

**ESTUDIO DEL RATING DE LA DEUDA SOBERANA EN COLOMBIA,
INDONESIA, PERU Y SUR AFRICA**

DIEGO ANDRES ESLAVA PLATA

UNIVERSIDAD EAN

FACULTAD DE ADMINISTRACION, FINANZAS Y CIENCIAS ECONOMICAS

PROGRAMA ADMINISTRACION DE EMPRESAS

BOGOTÁ, D.C.

2012

**ESTUDIO DEL RATING DE LA DEUDA SOBERANA EN COLOMBIA,
INDONESIA, PERU, SUR AFRICA**

DIEGO ANDRES ESLAVA PLATA

**EDGAR RICARDO JIMENEZ
DIRECTOR**

Monografía para optar al título de Administración de
Empresas

UNIVERSIDAD EAN

FACULTAD DE ADMISNITRACION, FINANZAS Y CIENCIAS ECONOMICAS

PROGRAMA DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS

BOGOTÁ, D.C.

2012

AGRADECIMIENTOS

El autor quiere expresar sus agradecimientos:

Mis agradecimientos están dirigidos a mi madre, Marta Patricia Eslava Plata, por su eterno amor y comprensión. A mis abuelos, Alirio y Ángela, por su gran apoyo y consejos tanto a nivel personal como profesional.

Al profesor Edgar Jiménez, por todas sus indicaciones, conocimiento transmitido, apoyo y paciencia que me sirvieron de guía para la elaboración de este documento.

A la Facultad de Administración, Finanzas y Ciencias Económicas de la Universidad EAN y cada uno de los profesores, quienes con su talento y experticia, aportaron en mi formación personal e intelectual.

CONTENIDO

	Pág.
RESUMEN EJECUTIVO	9
1. INTRODUCCION	10
2. OBJETIVO GENERAL Y ESPECIFICOS	18
3. JUSTIFICACION	20
4. MARCO TEORICO	30
4.3 FACTORES DE EVALUACION EN EL RATING CREDITICIO	22
4.4 CALIFICACIONES/RATINGS: ESCALAS	27
4.5 REVISION DE RATING Y PERSPECTIVA (OUTLOOK)	28
5. DISEÑO METODOLOGICO	29
6. COMPORTAMIENTO DE IED EN COLOMBIA, INDONESIA, PERU Y SUR AFRICA	36
6.1 PIB SECTORIAL EN COLOMBIA	37
6.2 SINTESIS	39
7. PIB PER CAPITA EN COLOMBIA, INDONESIA, PERU Y SUR AFRICA	42
7.1 COLOMBIA	43
7.2 INDONESIA	44
7.3 PERU	45
7.4 SUR AFRICA	46
7.5 SINTESIS	47
8. TASA DE CAMBIO EN COLOMBIA, INDONESIA, PERU, SUR AFRICA	49
8.2 INDONESIA	50
8.3 PERU	51
8.4 SUR AFRICA	52
8.5 SINTESIS	53

9.	INFLACION Y TASA DE DESEMPLEO EN COLOMBIA INDONESIA, PERU, SUR AFRICA	54
9.2	INDONESIA	55
9.3	PERU	56
9.4	SUR AFRICA	57
9.5	SINTESIS	57
10	DEUDA PÚBLICA % PIB	58
11	INVERSION EXTRANJERA DE PORTAFOLIO	59
11.2	INDONESIA	61
11.3	PERU	62
11.4	SUR AFRICA	63
11.5	SINTESIS	64
12	BOLSAS DE VALORES DURANTE EN: COLOMBIA, INDONESIA, PERU, SUR AFRICA	65
12.1	VOLUMEN NEGOCIADO EN COLOMBIA, INDONESIA, PERU	66
12.2	CAPITALIZACION BURSATIL EN LOS MERCADOS DE COLOMBIA, PERU E INDONESIA	68
13.	INDICES BURSATILES EN COLOMBIA, INDONESIA, PERU	70
13.2	INDONESIA	71
13.3	PERU	72
13.4	SINTESIS	73
14.	GLOBAL COMPETITIVENESS INDEX (GCI) EN: COLOMBIA INDONESIA, PERU, SURAFRICA	75
14.1	COLOMBIA	76
14.2	INDONESIA	78
14.3	PERU	79
14.4	SUR AFRICA	80
14.5	SINTESIS	81
15	CONCLUSIONES	83
	BIBLIOGRAFÍA	85

LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1 - Rating de la deuda soberana en Colombia	14
Tabla 2 –Países MILA: Rating crediticio	14
Tabla 3 - Países CIVETS: Rating crediticio	15
Tabla 4 - Egipto: Rating crediticio	17
Tabla 5 - Escalas usadas por las Fitch, Standard & Poors y Moodys	28
Tabla 6 - Evolución del rating crediticio en Colombia	30
Tabla 7 - Evolución del rating crediticio en Indonesia	31
Tabla 8 - Evolución del rating crediticio en Perú	32
Tabla 9 - Evolución del rating crediticio en Sur África	33
Tabla 10 - PIB sectorial en Colombia durante el periodo 2007-2011	34
Tabla 11 - PIB en Colombia, Indonesia, Perú y Sur África	36
Tabla 12 - Evolución del PIB per cápita en Colombia	38
Tabla 13 -Evolución del PIB per cápita en Indonesia	44
Tabla 14 -Evolución del PIB per cápita en Perú	45
Tabla 15 -Evolución del PIB per cápita en Sur África	46
Tabla 16 - PIB por tipo de gasto en Colombia	48
Tabla 17 - Variaciones de la tasa de cambio en Colombia	50
Tabla 18 - Variaciones de la tasa de cambio en Indonesia	51
Tabla 19 - Variaciones de la tasa de cambio en Perú	52
Tabla 20 - Tasa de desempleo e inflación en Colombia	54

Tabla 21 - Tasa de desempleo e inflación en Indonesia	55
Tabla 22 - Tasa de desempleo e inflación en Perú	56
Tabla 23 - Tasa de desempleo e inflación en Sur África	57
Tabla 24. Deuda Pública % del PIB	59
Tabla 25 - Rating Colombia por MOODY'S	60
Tabla 26 - Rating Indonesia por FITCH	61
Tabla 27 - Rating Perú por MOODY'S	62
Tabla 28 - Rating Sur África por FITCH	63
Tabla 29 - Factores de inversión en fondos de pensiones e inversiones	64
Tabla 30 - Monto negociado en segmento junior en la Bolsa de Lima	67
Tabla 31 - Ofertas públicas realizadas en la (BVC) en 2010-2012	67
Tabla 32 - Capitalización Bursátil de las tres empresas mencionadas	69
Tabla 33 – Comportamiento Índice IGBC durante 2007-2012	71
Tabla 34 – Comportamiento Índice JCI durante 2007-2012	72
Tabla 35 – Comportamiento Índice IGBVL durante 2007-2012	73
Tabla 36 – Puntaje de Colombia en factores evaluados por el GCI	77
Tabla 37 – Puntaje de Indonesia en factores evaluados por el GCI	79
Tabla 38 – Puntaje de Perú en factores evaluados por el GCI	80
Tabla 39 – Puntaje de Sur África en factores evaluados por el GCI	81

LISTA DE GRAFICAS

	Pág.
Gráfica 1. Comparación del PIB en países BRIC: 2000 Vs 2030	10
Gráfica 2. PIB mundial durante 1982-2016	11
Gráfica 3. Índice S&P MILA 40	12
Gráfica 4. Índice CIVETS 60	13
Gráfica 5. Dinámica en los mercados financieros	20
Gráfica 6. IED en Colombia, Indonesia, Perú y Sur África	30
Gráfica 7. Inversión Extranjera Directa en Colombia	31
Gráfica 8. Inversión Extranjera Directa en Indonesia	32
Gráfica 9. Inversión Extranjera Directa en Perú	33
Gráfica 10. Inversión Extranjera Directa en Sur África	34
Gráfica 11. Crecimiento del PIB durante 2002-2011	36
Gráfica 12. Ponderación por sectores de la IED en Colombia	38
Gráfica 13. Inversión extranjera directa en el sector petróleo	38
Gráfica 14. Producción promedio diaria de petróleo en Colombia	40
Gráfica 15. Comportamiento del petróleo WTI	41
Gráfica 16. Comportamiento del pib per cápita	42
Gráfica 17. Crecimiento PIB Y pib per cápita en Colombia	43
Gráfica 18. Crecimiento PIB Y pib per cápita en Indonesia	44
Gráfica 19. Crecimiento PIB Y pib per cápita en Perú	45
Gráfica 20. Crecimiento PIB Y pib per cápita en Sur África	46
Gráfica 21. Recaudo tributario en Colombia durante 2007-2012	47

Gráfica 22. Comportamiento de la tasa de cambio en Colombia	49
Gráfica 23. Comportamiento de la tasa de cambio en Indonesia	50
Gráfica 24. Comportamiento de la tasa de cambio en Perú	51
Gráfica 25. Comportamiento de la tasa de cambio en Sur África	52
Gráfica 26. Inflación y tasa de desempleo en Colombia	54
Gráfica 27. Inflación y tasa de desempleo en Indonesia	55
Gráfica 28. Inflación y tasa de desempleo en Perú	56
Gráfica 29. Inflación y tasa de desempleo en Sur África	57
Gráfica 30. Inversión extranjera de portafolio en Colombia	59
Gráfica 31. Inversión extranjera de portafolio en Indonesia	60
Gráfica 32. Inversión extranjera de portafolio en Perú	61
Gráfica 33. Inversión extranjera de portafolio en Sur África	62
Gráfica 34. Deuda pública (% PIB)	64
Gráfica 35. Empresas listadas en bolsas de valores	65
Gráfica 36. Volumen de negociación en Colombia y Perú	66
Gráfica 37. Compras y ventas de inversionistas extranjeros en la BVC	68
Gráfica 38. Capitalización bursátil en Colombia, Indonesia y Perú	69
Gráfica 39. Comportamiento Índice IGBC durante 2005-2012	70
Gráfica 40. Comportamiento Índice JCI durante 2005-2012	71
Gráfica 41. Comportamiento Índice IGBVL durante 2005-2012	72
Gráfica 42. Comportamiento MSCI América Latina, USA, Mundo	74
Gráfica 43. Pilares evaluados en el Índice de Competitividad Global	75
Gráfica 44 Ranking Índice GCI en el 2012	76
Gráfica 45. Evolución del ranking en Colombia durante 2007-2011	77

Gráfica 46. Evolución del ranking en Indonesia durante 2007-2011	78
Gráfica 47. Evolución del ranking en Perú durante 2007-2011	79
Gráfica 48. Evolución del ranking en Sur África durante 2007-2011	80

RESUMEN EJECUTIVO

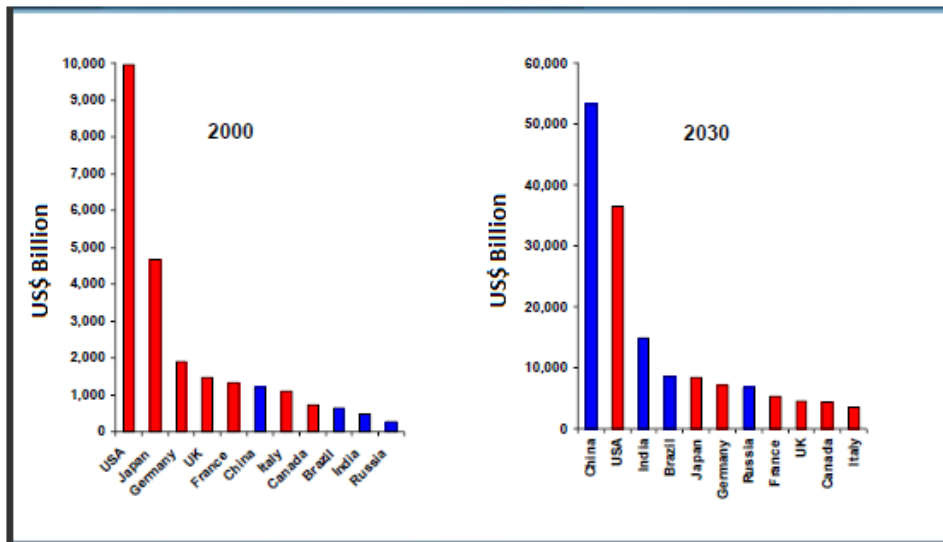
En el año 2011 la agencia Standard & Poors mejoró el rating de la deuda soberana emitida por el gobierno de Colombia, volviendo a identificar a este país como grado de inversión, distinción que se había perdido en la década de los noventa. Aprovechando la actual coyuntura que experimenta el mencionado país, este documento pretende investigar y analizar las razones que dieron lugar a este hecho, comparando su evolución durante la última década con las siguientes economías emergentes también reconocidas con el grado de inversión: Indonesia, Perú y Sur África.

Mediante el análisis realizado se busca identificar semejanzas, diferencias y factores críticos, relacionados con el comportamiento de las variables macroeconómicas más relevantes de estos países, el desempeño de sus monedas e índices bursátiles y la progresión de la competitividad medida a través del Índice de Competitividad Global (GCI) elaborado por el Foro Económico Mundial. En el final del documento, se establecen las conclusiones pertinentes y se determinan tres recomendaciones a tener en cuenta, para lograr un nuevo incremento del rating de la deuda soberana colombiana.

1. INTRODUCCIÓN

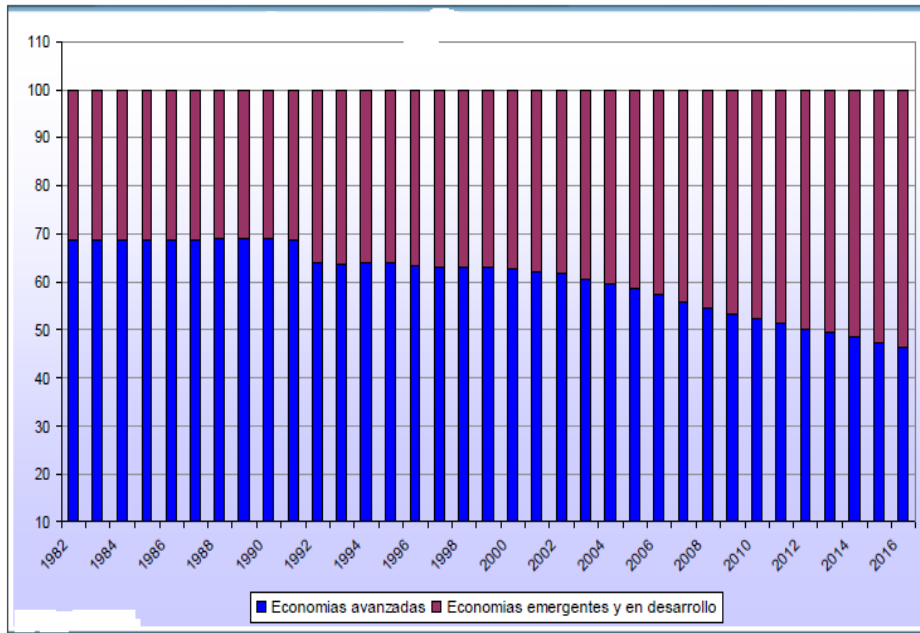
1.1 COLOMBIA EN LA ACTUAL COYUNTURA ECONOMICA GLOBAL

De acuerdo con el más reciente informe del Banco de la Republica, la inversión extranjera directa (IED) en Colombia durante el primer semestre de 2012 aumento en 26,4% respecto al primer semestre del año anterior. Esto evidencia, que el país ha venido ganando relevancia en el espectro de las economías emergentes, las cuales se convierten en un atractivo foco de inversión, debido a una positiva evolución de sus principales variables macroeconómicas, así como, prometedoras proyecciones de las mismas. El subgrupo más representativo de esta clase, es el que reúne la sigla BRIC que agrupa los siguientes países: Brasil, Rusia, India y China. La siguiente gráfica ilustra más claramente la importancia de estas economías, comparando su tamaño en el año 2000 y su proyección en el año 2030:



Gráfica 1. Comparación del PIB en países BRIC: 2000 Vs 2030. Fuente: The Economist Intelligence Unit, Colombia y los CIVETS, p4, Año 2011

De igual manera, la siguiente gráfica muestra la creciente influencia de las economías emergentes sobre el PIB mundial, especialmente desde mitad de la década de los noventa:



Gráfica 2. PIB mundial durante 1982-2016. Fuente: The Economist Intelligence unit. Colombia y los CIVETS, p3 Año 2011

Para Colombia la última década también ha representado una positiva evolución, se destacan dos hechos por su impacto e influencia tanto a nivel regional como global. Estos son: Primero, la formación del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Segundo, la inclusión de Colombia dentro de las economías emergentes CIVETS.

1.2 MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA)

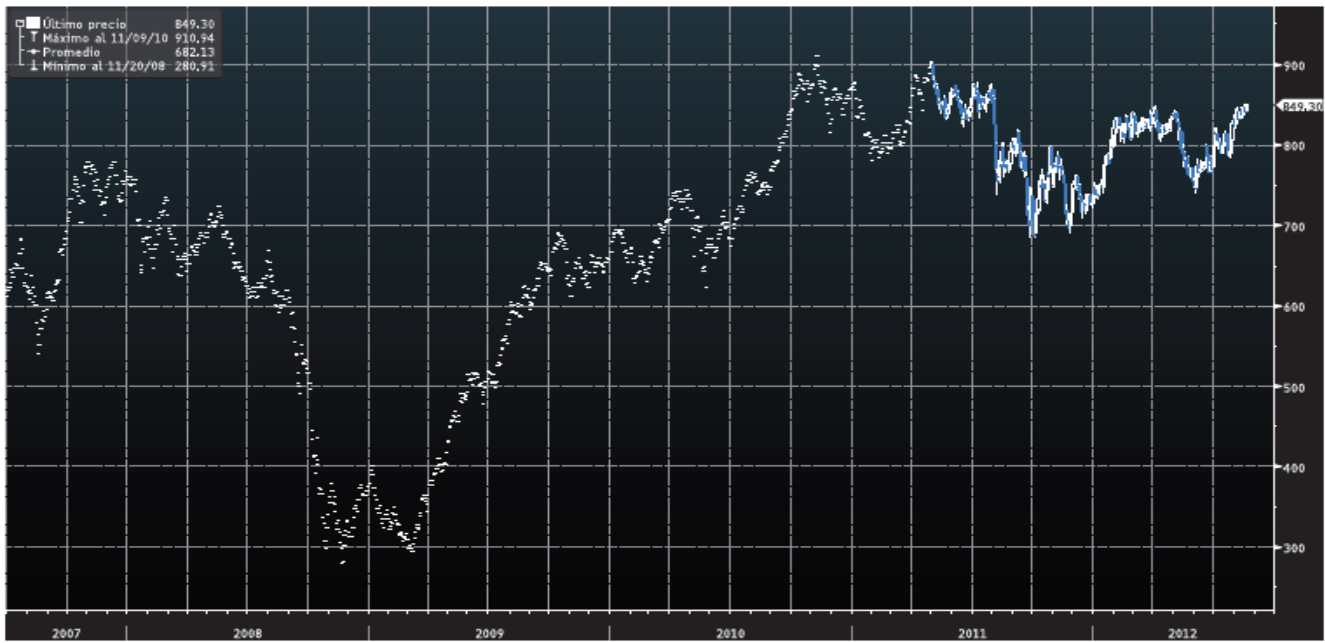
El inicio oficial de este mercado bursátil se dio en junio del 2011, allí, se congregan 565 empresas de las cuales 90 son colombianas, es decir, aproximadamente un 15%. Este proyecto de integración sigue en implementación y ha ganado relevancia a nivel mundial, por ejemplo la agencia Standard & Poors creó un índice bursátil para este mercado, el cual recibe el nombre de: S&P MILA 40. Se dio a conocer de manera oficial el mes de agosto del 2011 y de las cuarenta empresas que agrupa este índice doce son colombianas.



Gráfica 3. Índice bursátil S&P MILA 40. Fuente: Bloomberg

1.3 ECONOMIAS EMERGENTES CIVETS

El segundo hecho importante, tiene que ver con la inclusión de Colombia (único país latinoamericano) al grupo de economías identificado como CIVETS, este acrónimo reúne las siguientes naciones: Colombia, Indonesia, Vietnam, Egipto, Turquía y África del Sur. Esta distinción nació en el 2010, su autoría la disputan la unidad de inteligencia económica de la revista The Economist y el Banco HSBC. La agencia Standard & Poors, también creó un índice bursátil para que inversionistas, puedan tener acceso más expedito a los mercados bursátiles de estos países, este recibe el nombre de: S&P CIVETS 60, fue creado en mayo del 2011 y Colombia participa con tres empresas.



Gráfica 4. Índice Bursatil S&P CIVETS 60. Fuente: Bloomberg

1.4 COLOMBIA Y EL GRADO DE INVERSION

Aunque, los eventos mencionados forman parte de la positiva coyuntura que atraviesa el país, el hecho más relevante se dio con la recuperación del grado de inversión, por parte de las tres calificadoras más reconocidas en los mercados financieros internacionales: Fitch, Moody's y Standard & Poors. Este hecho se describe en la siguiente tabla:

Tabla 1. Rating de la deuda soberana en Colombia

Agencia	Ultima modificacion del rating	Rating	Perspectiva
Moody's	31/05/2011	Baa3	Estable
Fitch	22/06/2011	BBB-	Estable
S & P	16/03/2011	BBB-	Estable

Fuente: Moody's, Fitch, Standard & Poors

A continuación, se comparan los ratings de la deuda de los países que conforman el mercado latinoamericano integrado (MILA) y los CIVETS

1.5 RATING DE LA CALIFICACION DE DEUDA EN PAISES DEL MILA

Tabla 2. Países MILA: Rating crediticio para el largo plazo y en moneda extranjera

AGENCIA MOODYS				
PAIS	RATING	PERSPECTIVA	ULTIMA REVISION	GRADO DE INVERSION
Colombia	Baa3	Estable	31-04-2011	SI
Chile	Aa3	Estable	16/06/2010	SI
Peru	Baa3	Positiva	16/12/2009	SI
AGENCIA FITCH				
PAIS	RATING	PERSPECTIVA	ULTIMA REVISION	GRADO DE INVERSION
Colombia	BBB-	Estable	22/06/2011	SI
Chile	A+	Estable	30/01/2012	SI
Peru	BBB	Estable	10/11/2011	SI
AGENCIA STANDARD & POORS				
PAIS	RATING	PERSPECTIVA	ULTIMA REVISION	GRADO DE INVERSION
Colombia	BBB-	Estable	22/06/2011	SI
Chile	A+	Estable	30/01/2012	SI
Peru	BBB	Estable	10/11/2011	SI

Fuente: Moodys, Fitch, Standard & Poors

De acuerdo, con esta información se concluye que los tres países que pertenecen al MILA cuentan con el grado de inversión, siendo Colombia el último en conseguirlo. Aunque, hay que aclarar que Chile hace parte de la organización OECD (Organization For Economic Cooperation and Development) desde el 2010. Esta organización agrupa a las economías más poderosas y avanzadas, por lo tanto este país queda excluido del presente estudio.

1.6 RATING DE LA CALIFICACION DE DEUDA SOBERENA EN LOS CIVETS

Tabla 3. Países CIVETS: Rating crediticio para el largo plazo y en moneda extranjera

AGENCIA MOODYS				
PAIS	RATING	PERSPECTIVA	ULTIMA REVISION	GRADO DE INVERSION
Colombia	Baa3	Estable	31-04-2011	SI
Indonesia	Baa3	Estable	18/01/2012	SI
Vietnam	B1	Negativa	15/12/2010	NO
Egipto	B2	Bajo revision	21/12/2011	NO
Turquia	Ba1	positiva	20/06/2012	NO
Sur Africa	A3	Negativa	16/07/2009	SI
RATING FITCH				
PAIS	RATING	PERSPECTIVA	ULTIMA REVISION	GRADO DE INVERSION
Colombia	BBB-	Estable	19/06/2012	SI
Indonesia	BBB-	Estable	15/12/2011	SI
Vietnam	B+	Estable	28/07/2010	NO
Egipto	B+	Negativa	30/12/2011	NO
Turquia	BB+	Estable	23/11/2012	NO
Sur Africa	BBB+	Negativa	13/01/2012	SI
RATING STANDARD & POORS				
PAIS	RATING	PERSPECTIVA	ULTIMA REVISION	GRADO DE INVERSION
Colombia	BBB-	Estable	16/03/2011	SI
Indonesia	BB+	Positivo	08/04/2011	NO
Vietnam	BB-	Estable	06/06/2012	NO
Egipto	B	Bajo revision	25/06/2012	NO
Turquia	BB	Estable	01/04/2012	NO
Sur Africa	BBB+	Negativa	28/03/2012	SI

Fuente: Moodys, Fitch, Standard & Poors

De acuerdo con la información presentada se infiere que:

- Los países CIVETS que cumplen con el requisito de tener grado de inversión son: **Colombia, África del Sur e Indonesia.**
- Países con grado de inversión de las tres agencias: Sur África y Colombia
- Países con grado de inversión de dos agencias: Indonesia
- Países sin grado de inversión: Vietnam, Egipto y Turquía.

Sobre los países sin grado de inversión, hay que resaltar como el riesgo político influye sobre el rating crediticio de estos. La agencia Standard & Poors afirma lo siguiente al respecto: “El score político captura los siguientes factores, los cuales están correlacionados con cualquier sistema político:

- Efectividad, estabilidad y previsibilidad de las instituciones políticas soberanas.
- Rendición de cuentas de instituciones, así como, cobertura y confiabilidad de la información estadística.
- Cultura de pagos del gobierno.
- Riesgos externos de seguridad.
- Efecto potencial de organizaciones externas en el desarrollo de políticas internas”¹.

Entonces, un ejemplo relacionado con este riesgo en los tres países mencionados lo representa Egipto que desde comienzos del año 2011, está experimentando “turbulencias” en su sistema político, lo cual ha afectado significativamente su rating, como se observa a continuación:

Tabla 4. Egipto: Rating crediticio para el largo plazo y en moneda extranjera

AGENCIA FITCH			AGENCIA MOODYS		
Fecha	Rating	Perspectiva	Fecha	Rating	Accion
30/12/2011	BB-	Negativa	21/12/2011	B2	Rebajó
28/06/2011	BB	Negativa	27/10/2011	B1	Rebajó
03/02/2011	BB	Negativa	16/03/2011	Ba3	Rebajó
28/01/2011	BB+	Negativa	31/01/2011	Ba2	Rebajó

Fuente: Fitch, Moodys

¹ STANDARD & POORS, *Sovereign Government Rating Methodology And Assumptions*, 2011, p 10.

2. OBJETIVOS GENERAL Y ESPECÍFICO

2.1 OBJETIVO GENERAL

Establecer el impacto del logro grado de inversión sobre el crecimiento económico, los flujos de inversión extranjera directa y de portafolio, inflación, tasa de desempleo, tasa de cambio, así como, la evolución de la competitividad en las siguiente economías emergentes : Colombia, Indonesia, Perú y Sur África.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Describir la tendencia de la inversión extranjera directa de acuerdo a la evolución del rating crediticio e idéntica cuál ha sido el efecto sobre el PIB y el PIB per Cápita en los países mencionados.
- Evaluar el impacto de la inversión extranjera directa sobre la tasa de cambio en : Colombia, Indonesia, Perú y Sur África.
- Describir la tendencia de la inflación y la tasa de desempleo de acuerdo a la evolución del rating crediticio de los países mencionados.
- Establecer como la inversión extranjera de portafolio está influyendo en el comportamiento de los índices bursátiles de estos países, la capitalización bursátil y los volúmenes de negociación en estos países

- Describir el comportamiento del índice de competitividad mundial (GCI) elaborado por el World Economic Forum (WEF) y diagnosticar debilidades en: Colombia, Perú, Indonesia, Sur África.

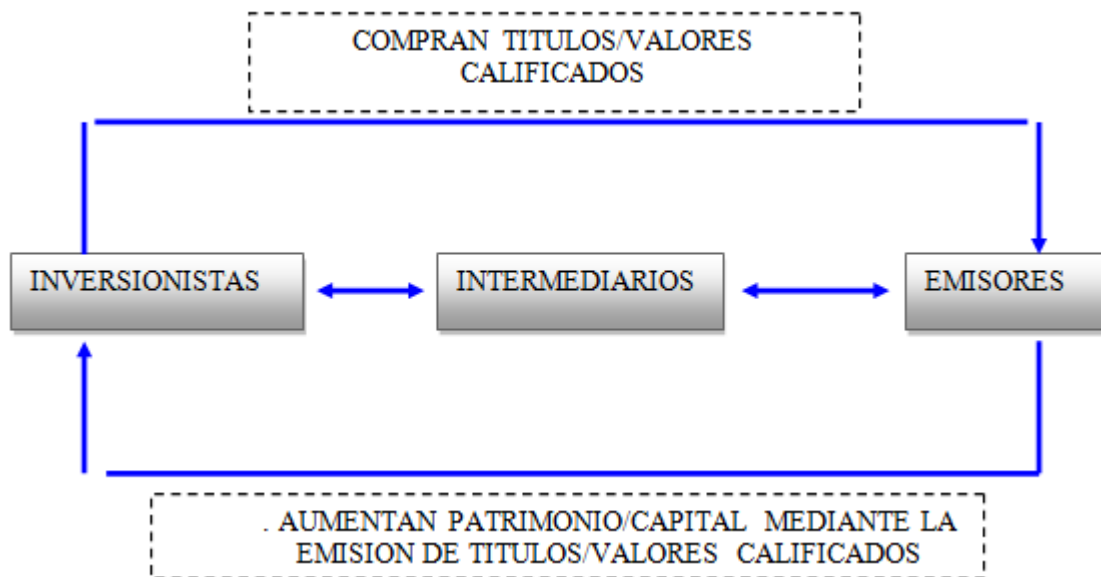
3. JUSTIFICACION

La recuperación del grado de inversión para Colombia es un hecho de gran relevancia e importancia para la economía del país, por lo tanto este documento pretende realizar una contribución a la línea de investigación de entorno y coyuntura económica, haciendo una evaluación sobre la evolución de la calificación de la deuda soberana de Colombia, Perú, Indonesia y Sur África con el objetivo de determinar que similitudes o diferencias se dieron en estos procesos y que lecciones puede tomar nuestro país, con el fin de obtener una mejor calificación de la deuda soberana.

4. MARCO TEÓRICO

4.1 ¿QUIENES USAN LOS RATINGS?

En el siguiente diagrama se ilustra los principales usuarios y la dinámica que experimentan en los mercados financieros:



Gráfica 5. Dinámica en los mercados financieros. Fuente: Standard & Poors, Guide to credit essentials, p7

4.2 DEFINICION DE RATING CREDITICIO

Cuando el estado gasta más de lo que recauda en impuestos, pide prestado al sector privado para financiar el déficit presupuestario. La acumulación de préstamos a lo largo del tiempo es la deuda pública. (Mankiw, 2009, p 615)

En los mercados financieros internacionales, existen unas agencias que se encargan de estimar este riesgo para cada país y por lo tanto le asignan una calificación o rating. En el

grupo de agencias de mayor relevancia se encuentran las siguientes: Moodys Investor Office, Standard & Poors y Fitch.

Estas agencias, elaboran informes acerca de la calificación/rating de riesgo crediticio, en moneda local y extranjera, así como, para el corto o largo plazo. Pero, hay que tener en cuenta que los inversionistas, centran su atención en la calificación de **largo plazo y en moneda extranjera**, por lo tanto en el desarrollo de este documento solo se tendrá en cuenta dicha calificación.

4.3 FACTORES DE EVALUACION EN EL RATING DE LA DEUDA SOBERANA

Según el documento Sovereign Government Rating Metodolgy and Asumptions, en su proceso de valoración de la deuda soberana la agencia Standard & Poors abarca cinco factores, usando una escala de puntuación de 1 a 6 donde 1(el más fuerte) y 6(más débil). Estos factores son: **político, económico, fiscal, externo y monetario**. El análisis de estos representa una combinación de elementos cualitativos y cuantitativos. Algunos factores, como la solidez de las instituciones políticas son cualitativos, mientras, otros factores relativos a la economía, deuda y solvencia son cuantitativos.

4.3.1. FACTOR POLITICO

El puntaje político captura los siguientes sub-factores, los cuales están correlacionados con cualquier sistema político:

- Efectividad, estabilidad y previsibilidad de las instituciones políticas soberanas.
- Rendición de cuentas de las instituciones, así como, cobertura y confiabilidad de la información estadística.
- Cultura de pagos del gobierno.
- Riesgos externos de seguridad.
- Efecto potencial de organizaciones externas en la ejecución de políticas internas”.

Este análisis cualitativo puede complementarse con fuentes externas tales como: Reportes Doing Business del Banco Mundial, Índice de desarrollo humano (HDI) de Naciones Unidas

4.3 2. FACTOR ECONOMICO

Los siguientes aspectos son claves para su valoración:

4.3.2.1 Niveles de ingresos

El PIB per cápita es uno de los indicadores con mayor relevancia para medir el nivel de ingresos en un país, entre más alto sea mayor será la recaudación de impuestos, que es un factor clave para la solvencia del país

4.3.2.2 Prospectos de crecimiento

Se usa el real PIB per cápita para un periodo de diez años, allí, se tienen en cuenta los últimos seis años históricos, un estimado del año actual y tres proyecciones de los siguientes años.

4.3.2.3 Diversidad y volatilidad económica

Un país que tenga una concentración económica alta de una industria cíclica (+ 20% del PIB) puede obtener un menor puntaje, ya que una estructura económica poco diversificada tiende a estar más correlacionada hacia grandes variaciones de los ciclos económicos que una economía de mayor diversificación.

4.3.3 FACTOR EXTERNO

Se refiere, a las transacciones de las entidades nacionales del sector público y privado, versus las transacciones de extranjeros, porque son la totalidad de estas transacciones las que afectan la tasa de cambio. Acá, se tienen en cuenta tres subfactores:

- El estatus de la divisa en transacciones internacionales
- Liquidez externa
- Endeudamiento externo

4.3.4 PUNTAJE FISCAL

Refleja las sostenibilidad del déficit fiscal y el tamaño de la deuda, este análisis se divide en dos subfactores:

4.3.4.1 ACTUACION Y FLEXIBILIDAD FISCAL

Inicialmente se deriva del cambio prospectivo de la deuda general del gobierno como % del PIB, que es el agregado de los gobiernos locales, regionales y el gobierno nacional, incluyendo la seguridad social y transacciones gubernamentales, así se captura mejor el efecto económico de la política fiscal, que está fuertemente relacionada con la estabilidad macroeconómica y el crecimiento económico. La agencia señala, que las siguientes condiciones mejoran el rendimiento y flexibilidad fiscal:

- El gobierno puede y desea elevar su nivel de ingresos mediante incrementos de cobertura y tasa de impuestos, así como ventas de activos.
- El gobierno puede y desea reducir gastos en el corto plazo a pesar de su impacto político o social.
- El gobierno tiene activos líquidos disponibles para mitigar el efecto de los ciclos económicos en el rendimiento fiscal.

Mientras que las siguientes condiciones empeoran el rendimiento y flexibilidad fiscal:

- La base de los ingresos del gobierno son volátiles, por ejemplo alta dependencia de regalías (+25% de ingresos)
- El gobierno tiene bajas tasas de impuestos y una capacidad limitada para incrementarlos.
- El país tiene un significativo déficit en servicio básicos e infraestructura, lo cual generara presión sobre sus gastos en el largo plazo

4.3.4.2 CARGA DE LA DEUDA

Refleja la sostenibilidad de la deuda y los sub-factores principales para tener en cuenta son:

- **Nivel y costo de la deuda:** Acá se tienen en cuenta dos indicadores que son: gastos de interés del gobierno como porcentaje de sus producto interno bruto y la deuda neta como porcentaje del PIB.
- **Estructura y financiación de la deuda:** acá, el puntaje puede disminuir si se cumplen al menos dos de las cuatro condiciones siguientes:

1. La deuda del gobierno tiene una significativa exposición a cambios de tasa de cambio , hay alto riesgo de refinanciamiento, cuando más del 40% de la deuda esta denominada en divisa extranjera o el promedio de madures es menos de tres años.

2. Los no-residentes mantienen más del 60% de la deuda comercial del gobierno.

3. El servicio de deuda es vulnerable debido a perfiles de amortización mayores al 5% del PIB año tras año.

4. Las entidades bancarias locales poseen una larga participación de la deuda del gobierno (por encima del 20%).

4.3. 5. FACTOR MONETARIO

La política monetaria es una importante herramienta de estabilización al momento de enfrentar turbulencias económicas o financieras, puede ser un factor relevante para prevenir o disminuir un deterioramiento de la solvencia en periodos de estrés. La valoración de este factor resulta del análisis de los siguientes elementos:

- La habilidad de usar la política monetaria particularmente a través del control de la oferta del dinero y las condiciones de liquidez doméstica.
- La credibilidad de esta política medida por la tendencia de la inflación.
- La efectividad de los mecanismos usados para transmitir esta política a la economía real, de acuerdo a la profundidad y diversificación, del sistema financiero nacional y los mercados de capitales.

4.4 CALIFICACIONES/RATINGS: ESCALAS

En la estimación de los ratings de deuda soberana, las agencias usan la combinación de letras: A,B, C y D; Signos: + y -, así como, los números: 1,2 y 3. A continuación se presentan las escalas que manejan las tres agencias mencionadas:

Tabla 5. Escalas usadas por las agencias Fitch, Standard & Poors y Moodys

	MOODY'S	FITCH	S&P	DEFINICION
Grado de inversion	Aaa (Aaa1, Aaa3)	AAA	AAA	Es el rating mas alto y por tanto denota la mas baja expectativa de que ocurra un evento de quiebra
	Aa (Aa1, Aa3)	AA(AA+, AA-)	AA (AA+, AA-)	Alta calidad de pago
	A (A1,A3)	A (A+,A-)	A (A+,A-)	buena capacidad de pago
	Baa (Baa1, Baa3)	BBB (BBB+,BBB-)	BBB (BBB+, BBB-)	Adecuada capacidad de pago
Grado Especulativo	Ba (Ba1, Ba3)	BB (BB+, BB-)	BB (BB+, BB-)	Especulativo de bajo riesgo
	B (B1, B2, B3)	B (BB+, BB-)	B (B+, B-)	Especulativo de alto riesgo
	Caa (Caa1, Caa3)	CCC	CCC (CCC+, CCC-)	Riesgo sustancial de incumplimiento, aunque, con potencial de recuperacion
	Ca	CC	CC	Riesgo sustancia de incumplimiento, pero, moderado potencial de recuperacion
	C	C	C	Riesgo sustancial de incumplimiento, bajo potencial de recuperacion
		D	D	Es el rating mas bajo y por lo tanto denota la mas alta expectativa de que ocurra un evento de quiebra

Fuente: Moodys, Fitch, Standard & Poors

4.5OTRAS DEFINICIONES: REVISION DE RATING (RATING REVIEW) Y PERSPECTIVA (OUTLOOK).

Estas acciones están estrechamente relacionadas con los informes que realizan las agencias y consisten en:

- Revisión/Observación de rating: indica que el rating está sujeto de cambio de escala en el corto plazo. Este puede sufrir un aumento (upgrade) o un descenso (downgrade)
- Perspectiva Outlook: se califica como estable, negativa o positiva. Es una opinión acerca de la posible dirección del rating en el mediano plazo (entre uno y dos años).

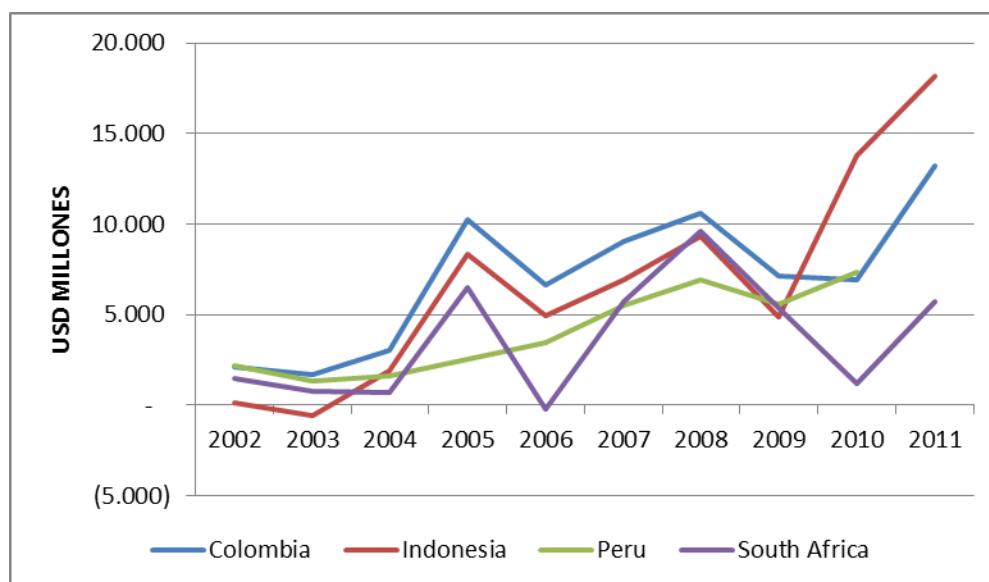
5. DISEÑO METODOLÓGICO

Teniendo en cuenta el marco teórico descrito, el desarrollo de este documento se realiza a partir de la elección de los países que serán objeto de estudio, estos países son: Colombia, Perú, Indonesia y Sur África. Entonces, el documento se divide en:

- **Primera fase:** describir la tendencia de la inversión extranjera directa, de acuerdo a la evolución del rating crediticio de estos países durante la última década,
- **Segunda fase:** se quiere hacer énfasis en la relación de la inversión extranjera directa sobre el comportamiento de las siguientes variables: crecimiento del producto interno bruto (PIB), crecimiento PIB per Cápita y la tasa de cambio.
- **Tercera fase:** establecer la tendencia de la inflación y tasa de desempleo en estos países y analizar su evolución de acuerdo al rating de la deuda soberana.
- **Cuarta fase:** describir la tendencia de la inversión extranjera de portafolio y analizar su impacto sobre: índices bursátiles, capitalización bursátil y volúmenes de negociación.
- **Quinta fase:** establecer la tendencia del indicador global de competitividad (GCI) e identificar los factores con las puntuaciones más bajas
- **Sexta fase :** establecer conclusiones acerca de las razones que permitieron recuperar el grado de inversión y describir las últimas modificación del rating crediticio en Colombia y Perú .

6. COMPORTAMIENTO DE LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA EN COLOMBIA, INDONESIA, PERU Y SUR AFRICA

La inversión extranjera directa, ha experimentado un crecimiento en estas economías emergentes conforme a la positiva evolución de sus ratings crediticios, siendo Indonesia la que tuvo el nivel más alto en el año 2011, como se observa a continuación:



Gráfica 6. Comportamiento de la inversión extranjera directa en Colombia, Indonesia, Perú y Sur África. Fuente: Banco Mundial, disponible en: <http://datos.bancomundial.org/pais>

Enseguida se pretende observar, el efecto del rating de deuda soberana sobre el comportamiento de la inversión extranjera directa en estos países:

6.1 COLOMBIA

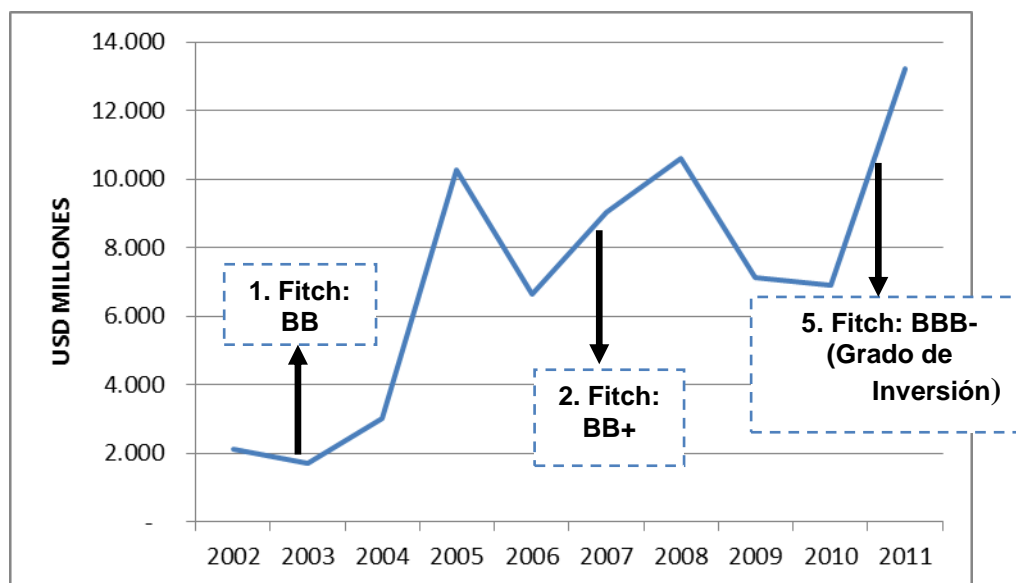
En la siguiente tabla, se muestra un resumen de los cambios del rating de la deuda soberana durante la última década, según la agencia FITCH:

Tabla 6. Evolución del rating crediticio en Colombia

ACCION	AGENCIA	FECHA	RATING
1. Perspectiva aumentó desde negativa hasta estable	FITCH	03-05-2004	BB
2. Rating aumentó desde BB hasta BB+	FITCH	21-06-2007	BB+
3. Rating aumentó desde BB+ hasta BBB-	FITCH	22-06-2011	BBB- (Grado de inversión)

Fuente:Fitch

Entonces, en la siguiente grafica se quiere dejar en evidencia como los cambios de rating han impactado en la inversión extranjera directa:



Gráfica 7. Comportamiento de la inversión extranjera directa en Colombia. Fuente: Banco Mundial, disponible en: <http://datos.bancomundial.org/pais>

En la gráfica se observa la tendencia creciente de esta variable, cuyo nivel record conseguido en el 2011 se dio con la recuperación del grado de inversión para este país, en el siguiente capítulo se analiza como estos flujos han impactado en el crecimiento de esta economía.

6.2 INDONESIA

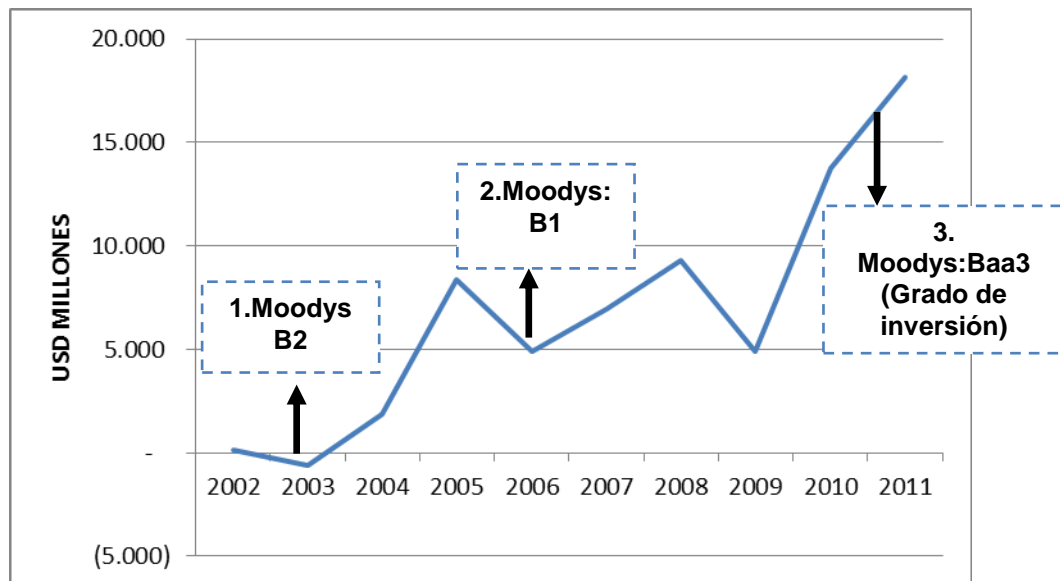
En la siguiente tabla, se muestra un resumen de los cambios del rating de la deuda soberana durante la última década, según la agencia MOODY'S:

Tabla 7. Evolución del rating crediticio en Indonesia

ACCION	AGENCIA	FECHA	OUTLOOK
1. Rating aumentó de B3 hasta B2	MOODY'S	29-09-2003	B2
2. Rating aumentó desde B2 hasta B1	MOODY'S	18-05-2006	B1
3. Rating aumentó de Ba1 hasta Baa3	MOODY'S	18-01-2012	Baa3 (Grado de Inversión)

Fuente: Moodys.

En la siguiente gráfica se quiere dejar en evidencia como los cambios de rating han impactado en la inversión extranjera directa en Indonesia:



Gráfica 8. Comportamiento de la inversión extranjera directa en Indonesia. Fuente: Banco Mundial. Disponible en: <http://datos.bancomundial.org/pais>

6.3 PERU

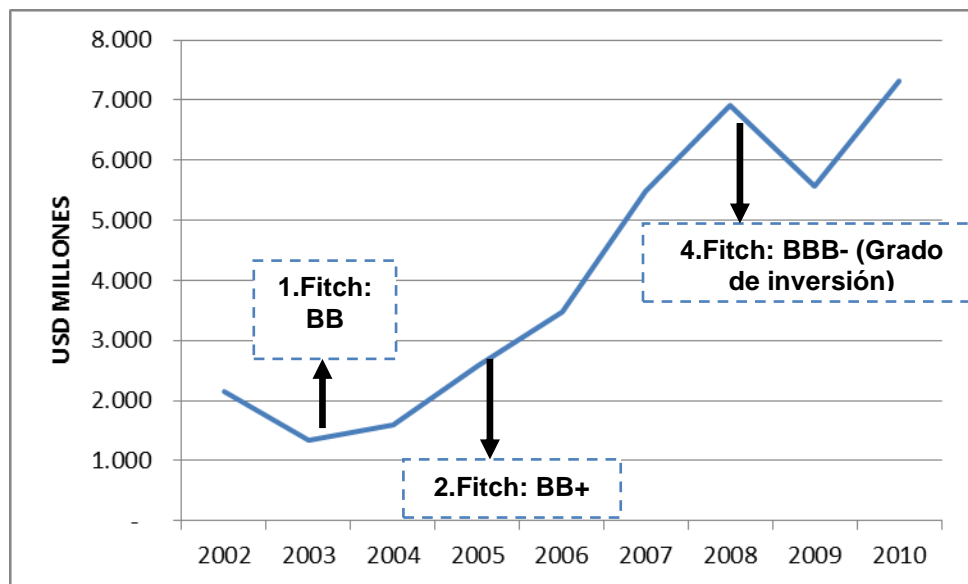
En la siguiente tabla, se muestra un resumen de los cambios del rating de la deuda soberana durante la última década, según la agencia FITCH:

Tabla 8. Evolución del rating crediticio en Perú

ACCION	AGENCIA	FECHA	RATING
(1) Rating aumentó de BB- hasta BB	FITCH	18-11-2004	BB
(2) Rating aumentó de BB hasta BB+	FITCH	31-08-2006	BB+
(4) Rating aumentó desde BB+ hasta BBB-	FITCH	02-04-2008	BBB- (Grado de Inversión)

Fuente: Fitch.

En la siguiente grafica se quiere dejar en evidencia como los cambios de rating han impactado en la inversión extranjera directa en Perú:



Gráfica 9. Comportamiento de la inversión extranjera directa en Perú. Fuente: Banco Mundial Disponible en: <http://datos.bancomundial.org/pais>

6.4 SURAFRICA

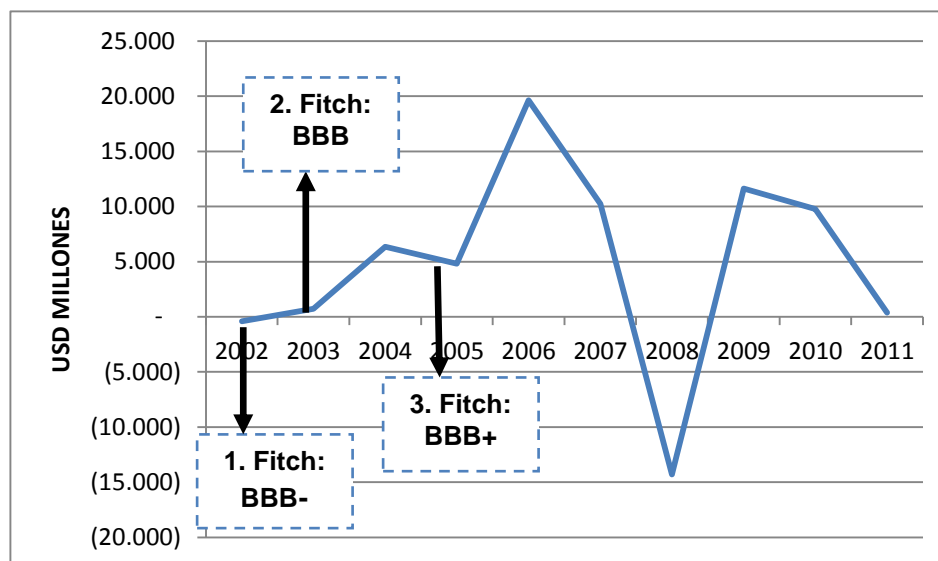
En la siguiente tabla, se muestra un resumen de los cambios del rating de la deuda soberana durante la última década, según la agencia FITCH:

Tabla 9. Evolución del rating crediticio en Sur África

ACCION	AGENCIA	FECHA	RATING
1. Perspectiva aumento de estable a positiva	FITCH	20-08-2002	BBB-
2. Rating aumentó de BBB- hasta BBB	FITCH	02-05-2003	BBB
3. Rating aumentó desde BBB hasta BBB+	FITCH	25-08-2005	BBB+

Fuente:Fitch.

En la siguiente grafica se quiere dejar en evidencia como los cambios de rating han impactado en la inversión extranjera directa en Perú:



Gráfica 10. Comportamiento de la inversión extranjera directa en Sur África. Fuente: Banco Mundial. Disponible en: <http://datos.bancomundial.org/pais>

6.5. SINTESIS

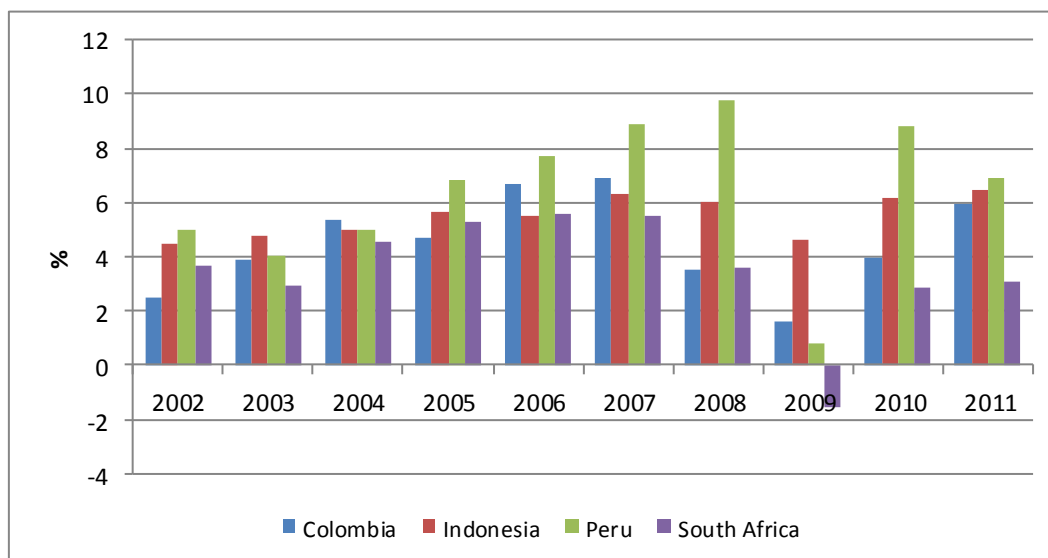
En la graficas anteriores se observó cómo durante la última década, los flujos de inversión extranjera directa (IED), crecieron de acuerdo con los incrementos del rating crediticio. Solamente, en el periodo 2008-2009 se presentan disminuciones, explicados por la crisis “subprime” originada en los Estado Unidos que generó una gran incertidumbre en los mercados financieros mundiales.

Las principales razones de esta tendencia de los flujos de inversión extranjera directa. en los países mencionados radican en la solidez del ambiente macroeconómico, prometedoras proyecciones de crecimiento económico, reducido riesgo político y un número de habitantes en crecimiento. Además, es importante tener en cuenta que estos cuatro países han fortalecido su legislación respecto a la protección al inversionista, de hecho según el último reporte del Índice de Competitividad Global (GCI) elaborado por el Foro Económico Mundial (WEF), estas economías se ubican dentro de las primeras cuarenta a nivel mundial en el renglón llamado “*fortaleza en la protección del inversionista*”. Allí, Colombia tiene el mejor ranking (5) entre los países objeto de estudio con un puntaje de 8.3 sobre 10, le siguen en el ranking Sur África (10), Perú (17) e Indonesia (39).

A continuación, se quiere establecer la relación de los flujos de inversión extranjera directa (IED), con el crecimiento económico en: Colombia, Indonesia, Perú y Sur África.

7. PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) EN COLOMBIA, INDONESIA, PERU Y SUR AFRICA

Durante la última década, las economías de estos países vienen experimentando tasas de crecimiento positivas en su producto interno bruto (PIB), respondiendo favorablemente a los niveles de inversión extranjera directa descritos en el punto anterior. Únicamente, Sur África tuvo una tasa negativa en el año 2009. En la siguiente grafica se ilustra claramente esta tendencia:



Gráfica 11. Crecimiento del producto interno bruto en: Colombia, Indonesia, Perú y Sur África. Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

La tasa de crecimiento promedio del producto interno bruto durante el periodo 2002-2011 en Colombia, Indonesia, Perú y Sur África, fue respectivamente: 4,5%, 5,5%, 6,4% y 3,6%. En el 2011, estas economías crecieron a una tasa superior de su promedio exceptuando a Sur África.

7.1 COMPORTAMIENTO SECTORIAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) EN COLOMBIA

A continuación, se detalla el crecimiento sectorial del producto interno bruto (PIB) en Colombia durante el periodo 2007-2011, allí, se observa que el sector que registró mayor tasa de crecimiento fue el de minas:

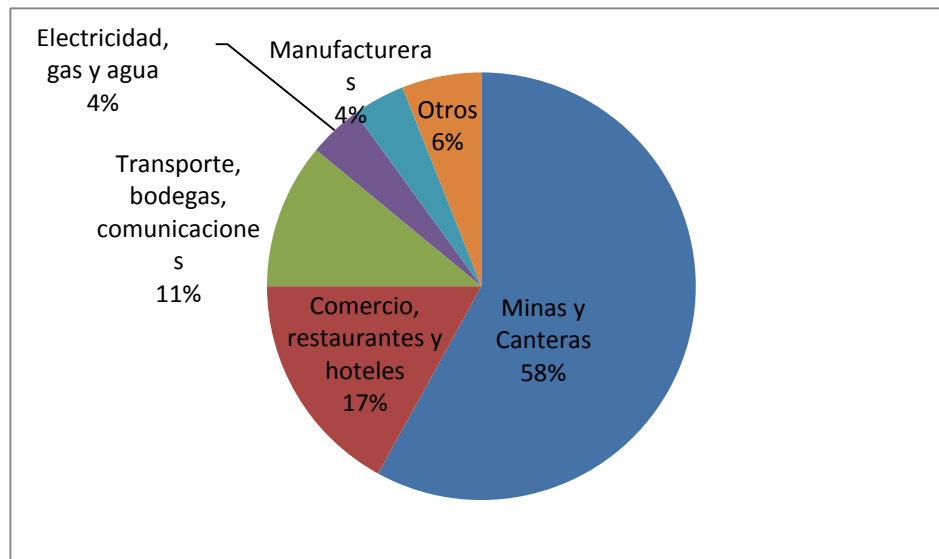
Tabla 10. Comportamiento PIB sectorial en Colombia durante el periodo 2007-2011

PIB SECTORIAL (%)	2007	2008	2009	2010	2011
Agricultura	3,9	-0,4	-1,1	-0,4	2,2
Minas	10,5%	9,7	11,4	11,1	14,3
Industria	7,2	0,5	-3,9	4,5	3,9
Electricidad	4,1	0,5	2,9	2,2	1,8
Construccionm	8,3	8,8	8,4	1,7	5,7
Comercio	8,3	3,1	-0,3	6	5,9
Transporte	10,9	4,6	0,4	4,7	6,9
Financiero	6,8	4,5	1,8	3,1	5,8
Servicios Sociales	5	2,6	2,7	3,8	3,1
Impuestos indirectos	11,6	4,3	-3,1	6,3	10,8
PIB (%)	6,9	3,6	1,5	4,3	5,9

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística- DANE

7.1.2 PONDERACION SECTORIAL DE LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA EN 2011

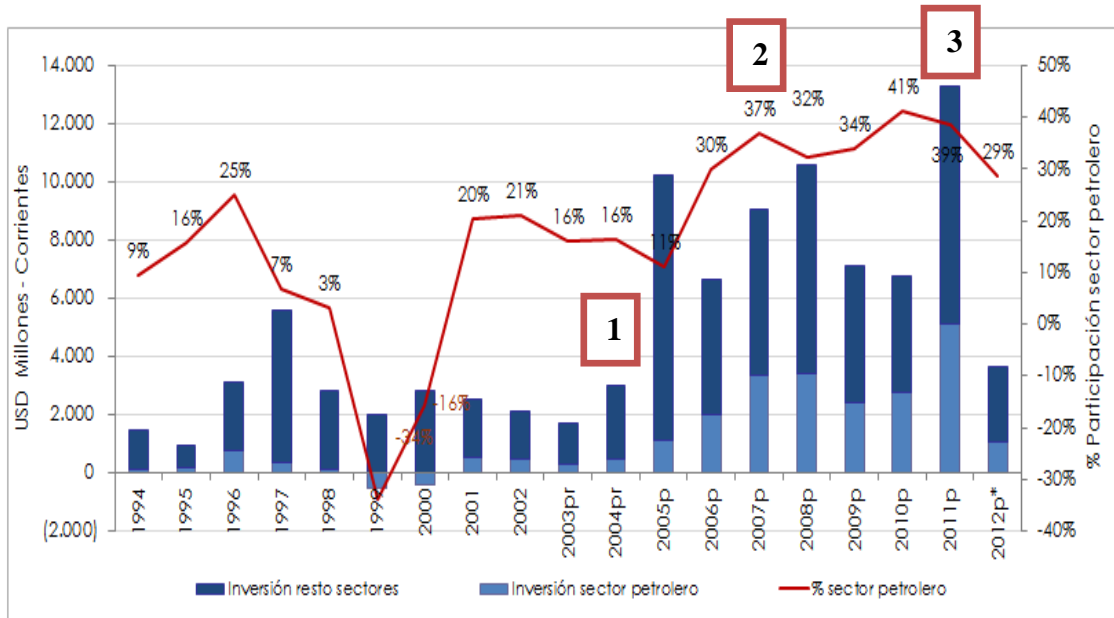
Según el Banco de la Republica esta inversión se concentra principalmente en dos sectores: Primero, Minas y Canteras (58%). En segundo lugar, esta Comercio, Restaurante y Hoteles (17%). En la siguiente grafica se observa esta distribución porcentual:



Gráfica 12. Ponderación por sectores de la inversión extranjera directa en Colombia. Fuente: Banco de la Republica.

Ahora bien, respecto a los hidrocarburos el Ministerio de Minas y Energía reportó que hasta el mes de julio del 2012, este sector concentró el 29% del total de la inversión extranjera directa (IED). Acá es importante destacar como a partir del año 2005 empezó la tendencia de crecimiento de los flujos en este sector, por ejemplo, este repunte coincide con los incrementos de la perspectiva y de rating por parte de la agencia Fitch. Enseguida se describe esta progresión:

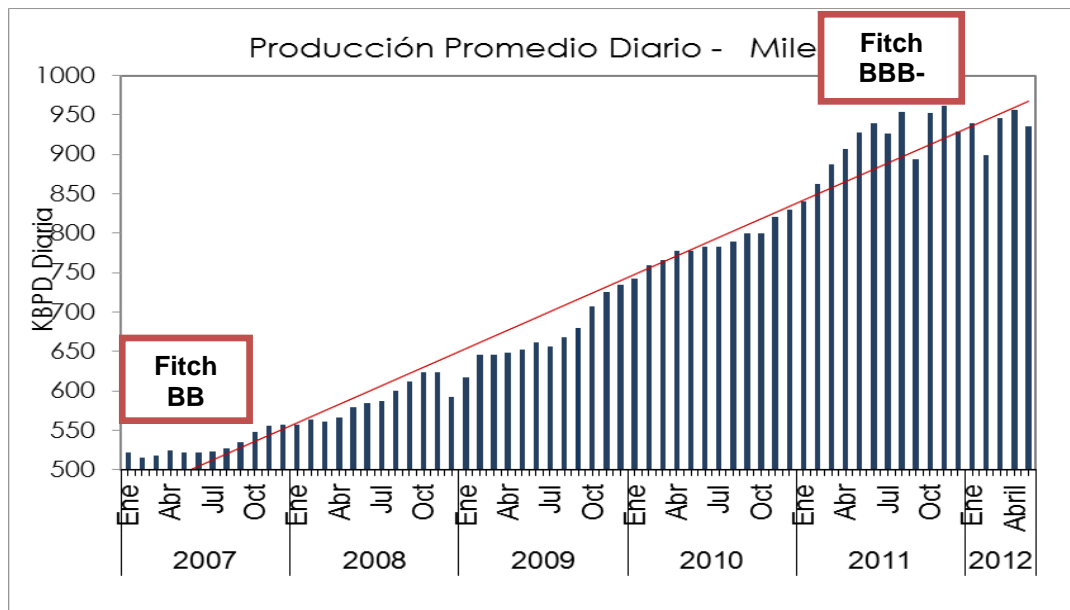
- (1). Año 2004: la perspectiva del rating se incrementó desde negativa hasta estable.
- (2). Año 2007: el rating aumentó desde BB hasta BB+.
- (3) Año 2011: el rating se incrementó desde BB+ hasta BBB- (Grado de Inversión)



Gráfica 13. Inversión extranjera directa en el sector petróleo. Fuente: Disponible en IEP-ACP

7.2 SINTESIS

Evidentemente el sector de hidrocarburos viene experimentando tasas de crecimiento superiores al PIB total, como se mostró anteriormente en esta progresión ha influido los incrementos de los flujos de inversión extranjera directa (IED), es relevante recordar que desde el 2007 a la fecha la producción de petróleo en Colombia casi que se ha duplicado, como se observa a continuación:



Gráfica 14. Producción promedio diaria de petróleo en Colombia durante 2007-2012. Fuente: Disponible en IEP-ACP

En cuanto al precio de este activo, es importante tener en cuenta su tendencia positiva después de la crisis “subprime”, entonces un aumento de la producción y del precio, han generado un aumento en utilidades de la empresa Ecopetrol en donde el gobierno colombiano como máximo accionista, se ha beneficiado por un aumento en los dividendos repartidos por esta. La evolución del precio de este activo se observa en seguida:



.Gráfica 15. Precio del petróleo WTI. Fuente: Bloomberg

Para entender la tendencia positiva en el precio del crudo es necesario hacer referencia a la demanda mundial de este activo, allí, se evidencia un fortalecimiento por parte de las principales economías emergentes encabezadas por China, según la Agencia Internacional de Energía (IEA) este país durante el periodo 2000-2009 aumentó en 76% la demanda de este. Lo anterior reafirma el mayor protagonismo de esta clase de economías en vía de desarrollo que se planteó en el comienzo del documento. En contraste, se observa, un debilitamiento en el consumo por parte de las economías más avanzadas agrupadas en la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD). En el periodo 2000-2010 la demanda de los países pertenecientes a esta organización disminuyó cerca de un 4%. A continuación se muestra la evolución de la demanda de petróleo en las economías avanzadas y emergentes:

Tabla 12. Demanda de petróleo (millones de barriles por día)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PAISES OECD	47,98	48,04	48,01	48,69	49,54	49,87	49,54	49,34	47,62	45,64	46,15
PAISES NO-OECD	29,11	29,71	30,45	31,34	33,59	34,6	35,99	37,8	38,92	39,89	-
CHINA (Excluyendo Hong Kong)	4,57	4,69	5,04	5,56	6,48	6,73	7,24	7,57	7,74	8,06	-

Fuente: IEA. Disponible en: Oil Market Report. Edición 2011

Retomando el indicador Producto Interno Bruto (PIB), anteriormente se describió las tasa de crecimiento anual, ahora bien, el valor corriente de esta variable ha mantenido una tendencia positiva en los países objeto del presente estudio, ya que se incrementó entre 2,5 y 4,5 veces durante el mencionado periodo. Esta progresión se observa a continuación:

Tabla 13. Evolución del producto del interno bruto en Colombia, Indonesia, Perú y Sur África

PAIS	RATING FITCH	PIB (USD)2002	RATING FITCH	PIB (USD) 2011	Evolucion aproximada
COLOMBIA P	BB	98.229.102.139	BBB-	331.654.672.814	Incrementó 3.5 veces
INDONESIA	B	195.660.611.034	BBB-	846.832.283.153	Incrementó 4.5 veces
PERU	BB-	56.772.338.815	BBB	176.662.074.713	Incrementó 3 veces
SUR AFRICA	BB-	111.100.827.741	BBB	297.135.924.597	Incrementó 2,5 veces

Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

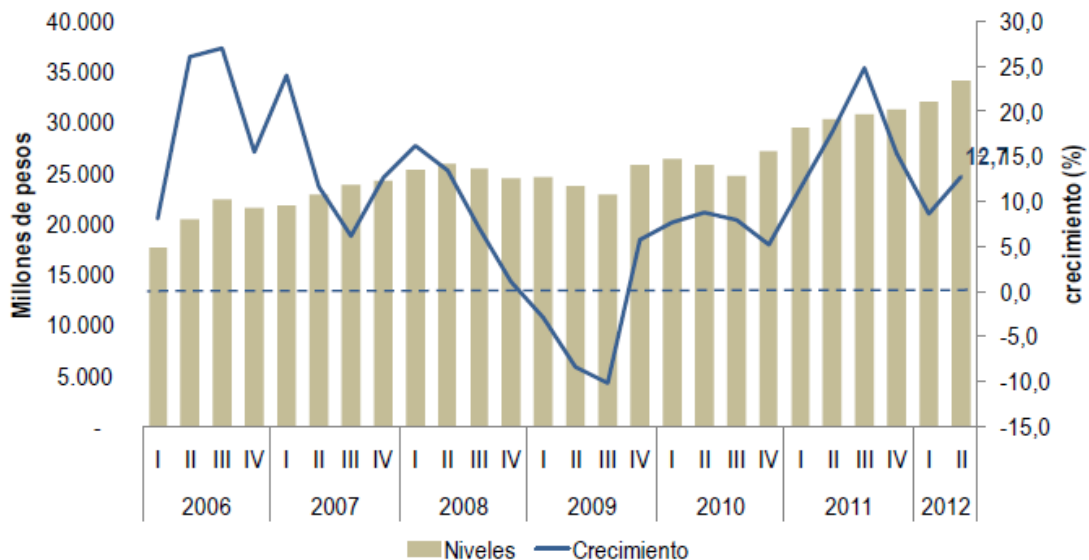
En el lado de la demanda del PIB, es importante desatacar un positivo comportamiento en los rubros de consumo final y hogares, este hecho puede ser explicado por dos razones principales: el aumento del PIB per cápita y la disminución de la tasa de desempleo, ambos factores serán descritos y analizados con mayor detenimiento en los siguientes capítulos. Otro factor a tener en cuenta, es el comportamiento de las carteras del sector financiero colombiano, estas son microcrédito, comercial y consumo. Destacándose el crecimiento de esta última, según datos del Banco de la República la cartera de consumo creció en promedio 22.6% en 2011, mientras que en el tercer trimestre del presente año 2012 se incrementó en 21%. Enseguida se muestra las variaciones del PIB por tipo de gasto en este país:

TABLA 14. PIB por tipo de gasto en Colombia

PIB por tipo de gasto	2007 (%)	2008 (%)	2009 (%)	2010 (%)	2011 (%)
Consumo final	7	3,5	0,7	5	5,8
Hogares	7,3	3,5	0,9	5,1	6,5
Gobierno	6	3,3	3,5	4,6	2,6
FBKF (Inversion fija)	14,4	9,9	-0,8	8,3	16,6
Exportaciones	6,9	4,5	-2,2	2	11,4
Importaciones	14,1	10,5	-7,3	14,9	21,5
PIB	6,9	3,6	1,5	4,3	5,9

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística –DANE

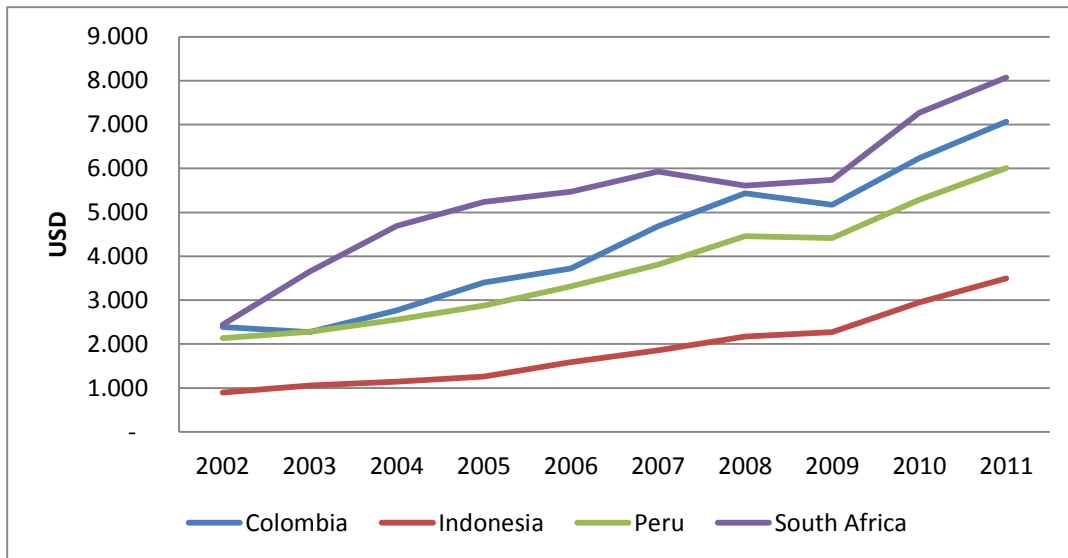
Los factores anteriormente mencionados se ven reflejados en el comportamiento del comercio minorista, que experimentó fuertes incrementos desde el segundo semestre del 2009 hasta el primer semestre del 2011, especialmente en la franja correspondiente a vehículos, automotores y motocicletas. Igualmente es importante mencionar la progresión que ha tenido la formación bruta de capital (FBK), desde el año 2006 hasta el segundo trimestre del presente 2012 prácticamente se ha duplicado en este periodo como se ilustra a continuación:



.Gráfica 15. Formación Bruta de Capital. Fuente: DANE

8. PIB PER CAPITA DURANTE 2002-2012 EN COLOMBIA, INDONESIA, PERU Y SUR AFRICA

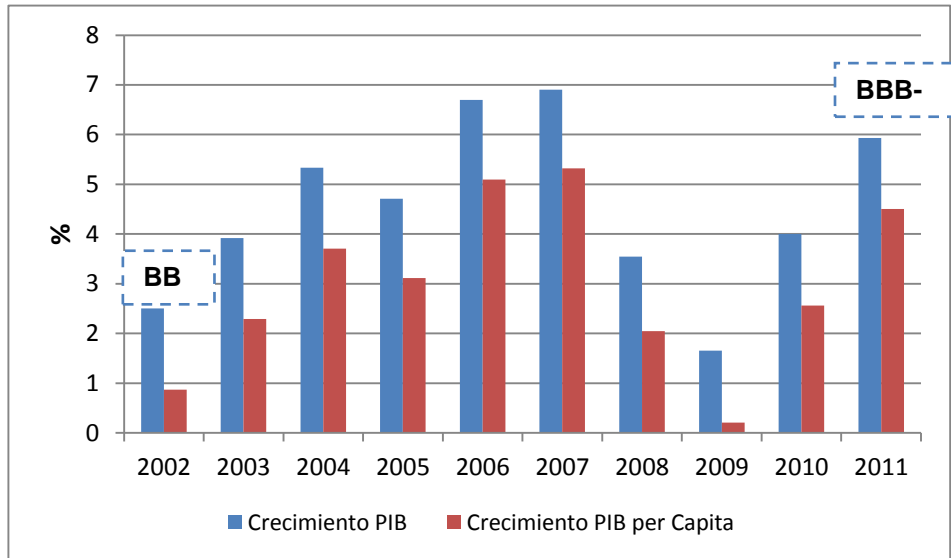
La evolución de esta variable en estos países durante la última década se observa en la siguiente gráfica:



Gráfica 16. Comportamiento del pib per cápita corriente durante 2002-2011 Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

En el 2011 Sur África tuvo el valor más alto de pib per cápita con US\$8.070, mientras que el más bajo fue para Indonesia con US\$3.495. A continuación se comparan el crecimiento anual del Producto Interno Bruto y el Pib per Cápita en estos países:

8.1 COLOMBIA



Gráfica 17. Crecimiento PIB Y PIB PER CAPITA en Colombia. Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

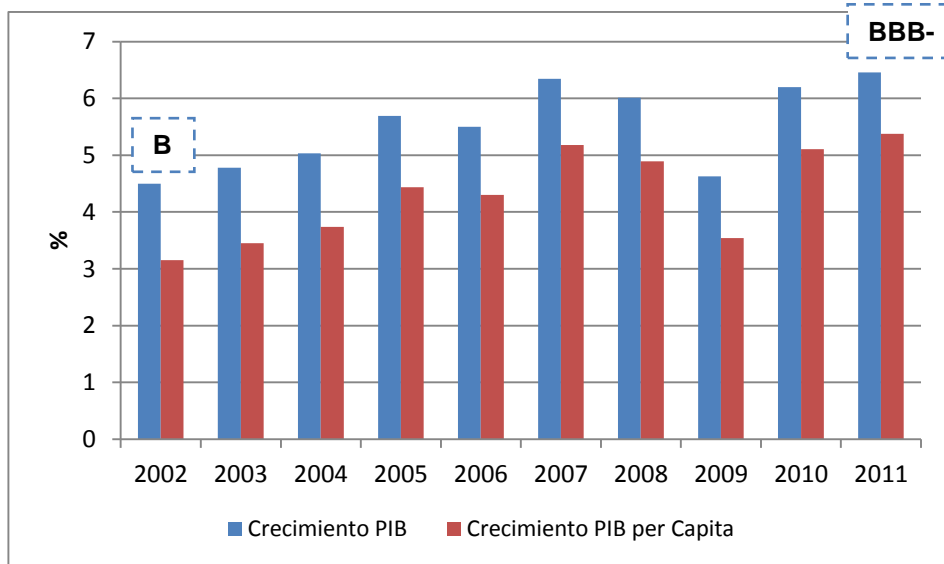
Además, se observa una positiva tendencia en el valor corriente de esta variable, como se observa a continuación:

Tabla 12. Evolución del PIB per cápita en Colombia

	RATING FITCH	PIB PER CAPITA (USD) 2002	RATING FITCH	PIB PER CAPITA (USD) 2011	Evolucion aproximada
COLOMBIA	BB	2.391	BBB-	7.067	Incrementó 3 veces

Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

8.2 INDONESIA



Gráfica 18. Crecimiento PIB Y PIB PER CAPITA en Indonesia Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

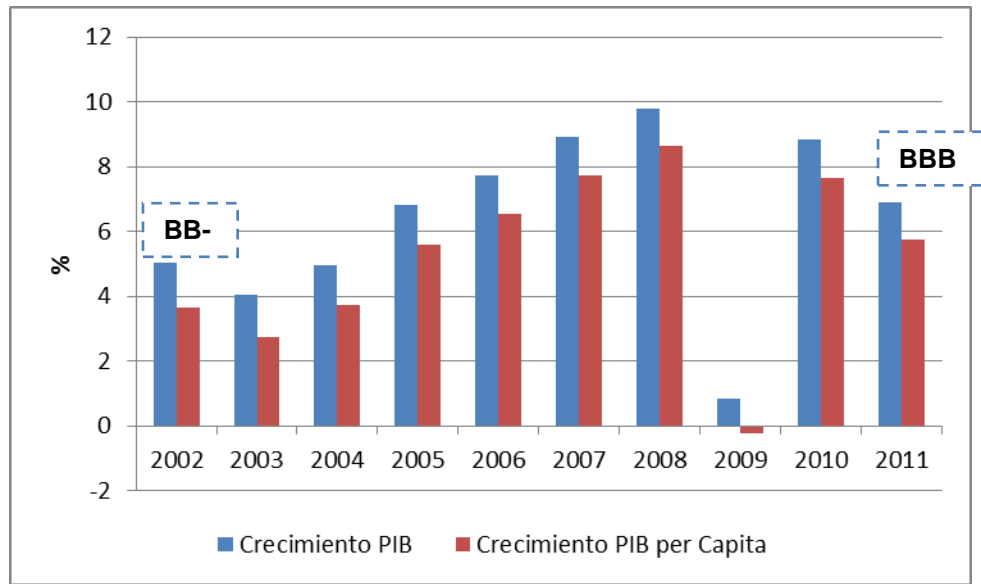
Además, se observa una positiva tendencia en el valor corriente de esta variable, como se observa a continuación:

Tabla 13. Evolución del PIB per cápita en Indonesia

	RATING FITCH	PIB PER CAPITA (USD) 2002	RATING FITCH	PIB PER CAPITA (USD) 2011	Evolucion aproximada
INDONESIA	B	893	BBB-	3.495	Incrementó 3 veces

Fuente: Banco Mundial. .Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

8.3PERU



Gráfica 19. Crecimiento PIB Y PIB PER CAPITA en Perú .Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

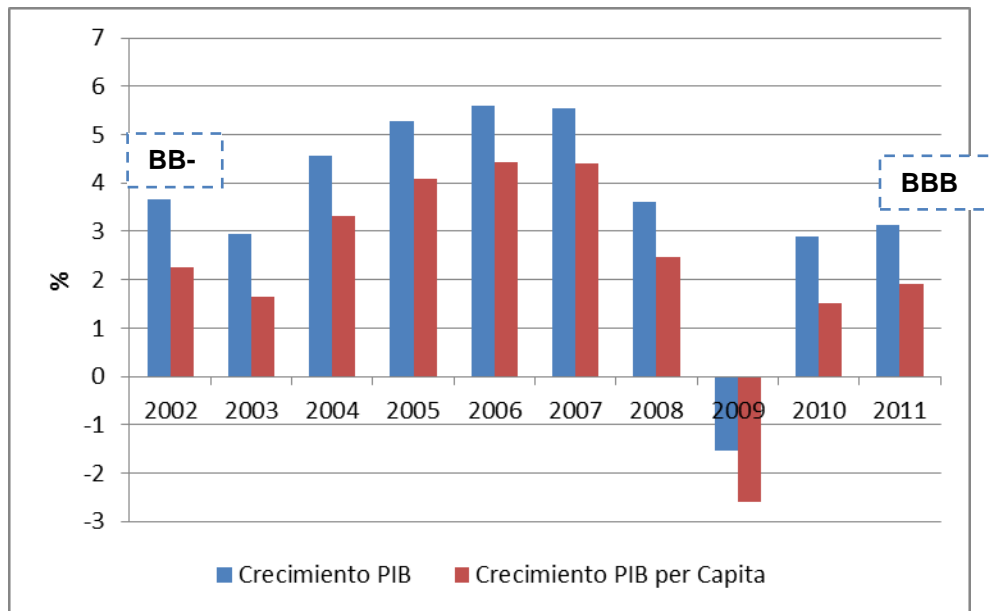
Además, se observa una positiva tendencia en el valor corriente de esta variable, como se observa a continuación:

Tabla 14. Evolución del PIB per cápita en Perú

	RATING FITCH	PIB PER CAPITA (USD) 2002	RATING FITCH	PIB PER CAPITA (USD) 2011	Evolucion aproximada
PERU	BB-	2.136	BBB	6.009	Incrementó 3 veces

Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

8.4 SUR AFRICA



Gráfica 20. Crecimiento PIB Y PIB PER CAPITA en Sur África. Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

Además, se observa una positiva tendencia en el valor corriente de esta variable, como se observa a continuación:

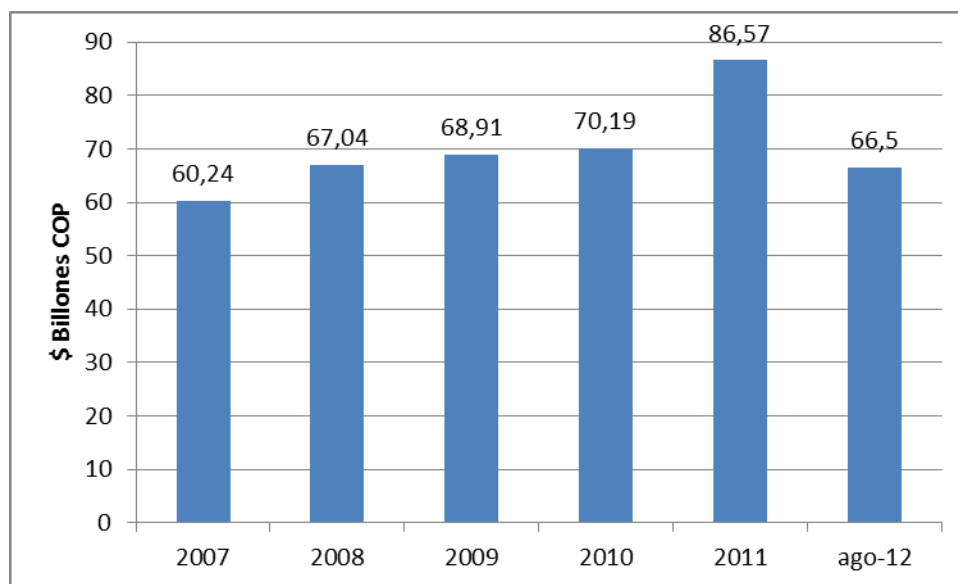
Tabla 15. Evolución del PIB per cápita en Sur África

	RATING FITCH	PIB PER CAPITA (USD) 2002	RATING FITCH	PIB PER CAPITA (USD) 2011	Evolucion aproximada
SUR AFRICA	BB-	2.440	BBB	8.070	Incrementó 3,5 veces

Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

8.5 SINTESIS

El indicador PIB per Cápita, presenta una favorable evolución durante la última década en estos países, esta variable es relevante ya que influye en el consumo y la recaudación tributaria, que es un aspecto clave en la solvencia de los gobiernos, por lo tanto ha influido significativamente en los incrementos del rating crediticio en estos países. Por ejemplo en Colombia, la recaudación tributaria en el 2011 tuvo un comportamiento sobresaliente, incrementándose cerca de un 20% respecto al año 2010, esto debido a nuevas leyes implementadas como la ley de regalías y la regla fiscal, estimando un crecimiento similar en el presente año 2012 el recaudo podría llegar a los 105-110 Billones de pesos, el comportamiento de los últimos cinco años se observa a continuación:



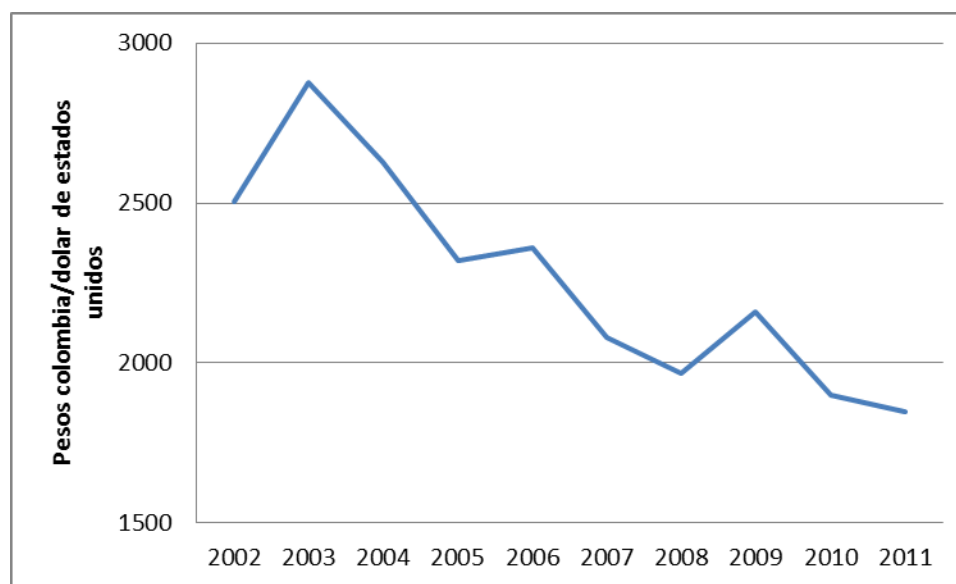
Gráfica 21. Recaudo tributario en Colombia durante 2007-2012. Fuente: Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales

9. COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE CAMBIO DURANTE EL PERIODO 2002-2011

EN: COLOMBIA, INDONESIA, PERU, SUR AFRICA

A continuación se observan las gráficas del comportamiento de la tasa de cambio en cada uno de los países mencionados:

9.1 COLOMBIA



Gráfica 22. Comportamiento de la tasa de cambio en Colombia. Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

En la siguiente tabla se describe el comportamiento del dólar estadounidense frente al peso colombiano en el periodo 2005- 2012. Se hace una división de cuatro intervalos con el fin de identificar más fácilmente la tendencia:

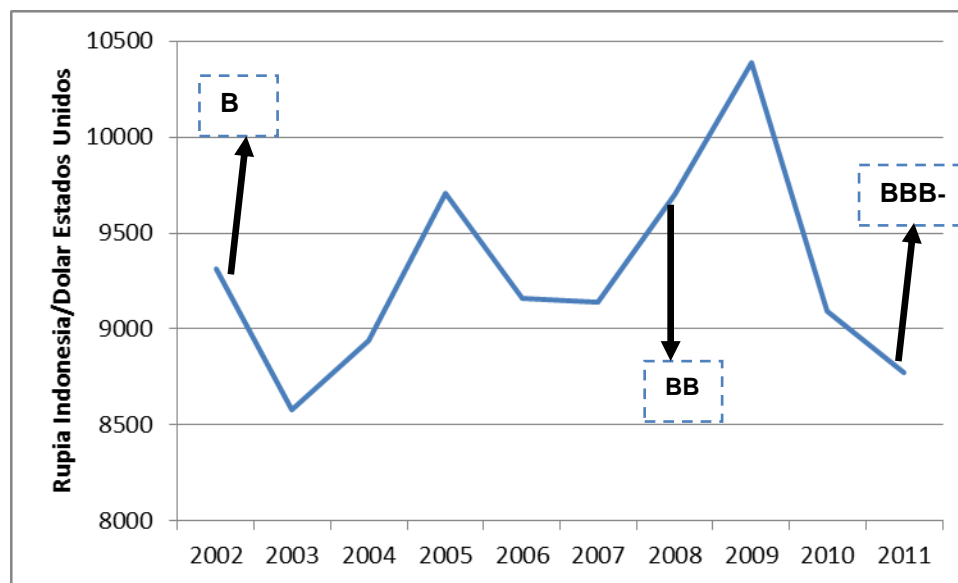
- 2005-2007
- 2008
- 2009-julio 2012
- Después de grado de inversión

Tabla 17. Variaciones de la tasa de cambio en Colombia

FECHA	VARIACION	COMPORTAMIENTO DÓLAR
2005-2007	-3,90%	Dólar débil
2008	11,50%	Dólar fuerte
2009-2012 (julio)	-19,90%	Dólar débil
Desde grado de inversión:	-5,30%	Dólar débil

Fuente: Bloomberg, cálculos propios

9.2. INDONESIA



Gráfica 23. Comportamiento de la tasa de cambio en Indonesia periodo 2002-2012. Fuente: Banco Mundial

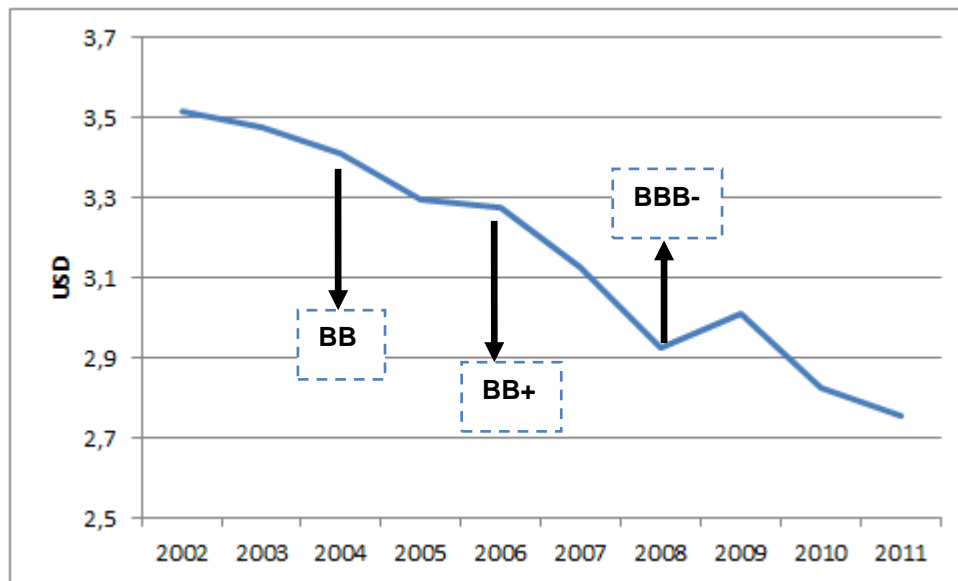
En la siguiente tabla se describe el comportamiento del dólar estadounidense frente al peso colombiano en el periodo 2005- 2012. Se hace una división de cuatro intervalos con el fin de identificar más fácilmente la tendencia:

Tabla 18. Variación de la tasa de cambio en Indonesia

FECHA	VARIACION	COMPORTAMINETO DÓLAR
2005-2007	1,20%	Dólar débil
2008	19%	Dólar fuerte
2009-2012 (julio)	-15,00%	Dólar débil
Desde grado de inversión:	4,14%	Dólar debil

Fuente: Bloomberg, cálculos propios

8.3 PERU



Gráfica 24. Comportamiento de la tasa de cambio en Indonesia periodo 2002-2012. Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

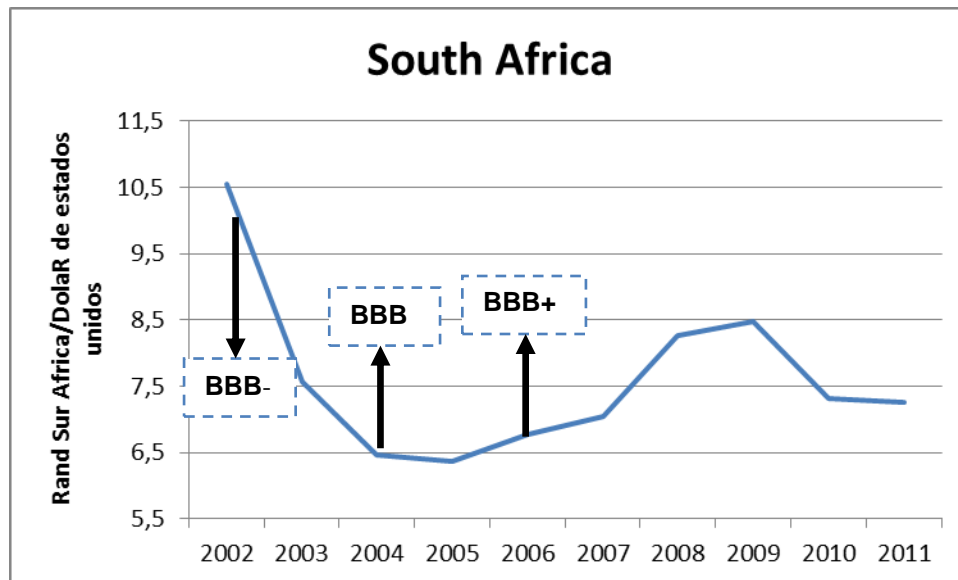
En la siguiente tabla se describe el comportamiento del dólar estadounidense frente al peso colombiano en el periodo 2005- 2012. Se hace una división de cuatro intervalos con el fin de identificar más fácilmente la tendencia:

Tabla 19. Variación de la tasa de cambio en Perú

FECHA	VARIACION	COMPORTAMINETO DÓLAR
2005-2007	-4,50%	Dólar débil
2008	5,00%	Dólar fuerte
2009-2012 (julio)	-16,2	Dólar débil
Desde obtención grado de inversión:	-3,50%	Dólar débil

Fuente: Bloomberg, cálculos propios

8.4 SUR AFRICA



Gráfica 25. Comportamiento de la tasa de cambio en Sur África periodo 2002-2012. Fuente: Banco Mundial Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

8.5 SINTESIS

En las gráficas anteriores, se evidencia el debilitamiento del dólar de los Estados Unidos, frente a estas monedas: Peso Colombiano, Peso Peruano, Rupia Indonesia. Especialmente,

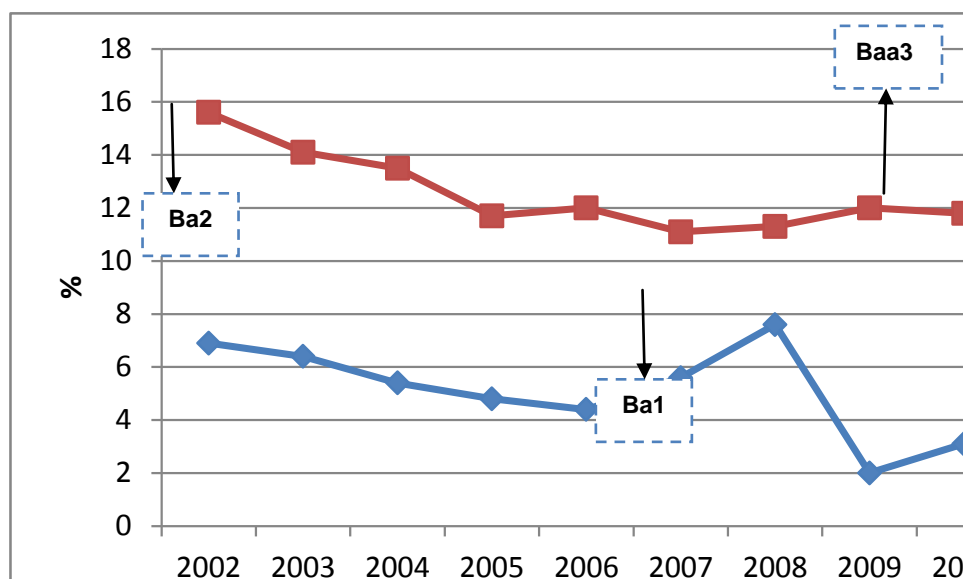
este comportamiento se hace más evidente desde el año 2009 hasta la fecha, durante este periodo el dólar estadounidense se ha devaluado entre 16% y 20% frente a las monedas de estos países.

Esto se explica por un lado en los incrementos de los flujos de inversión extranjera directa, que han sido analizados anteriormente. Así mismo, la política monetaria es otro aspecto que explica la apreciación de las monedas de estos países frente al dólar, ya que sus bancos centrales con el fin de evitar presiones inflacionarias, han aplicado políticas contractivas incrementando sus respectivas tasas de interés. Por ejemplo, en Colombia en 2010 la tasa de intervención se ubicó en 3%, en el 2011 finalizó en 4,75% y en julio del 2012 se incrementó hasta 5,25%.

9. INFLACION Y TASA DE DESEMPLEO DURANTE EL PERIODO 2002-2011 EN COLOMBIA, INDONESIA, PERU, SUR AFRICA

A continuación se ilustra el comportamiento de las dos variables en estos países durante la última década:

9.1 COLOMBIA



Gráfica 26. Inflación y tasa de desempleo en Colombia. Fuente: Fondo Monetario Internacional Disponible en <http://www.imf.org/external/data.htm>

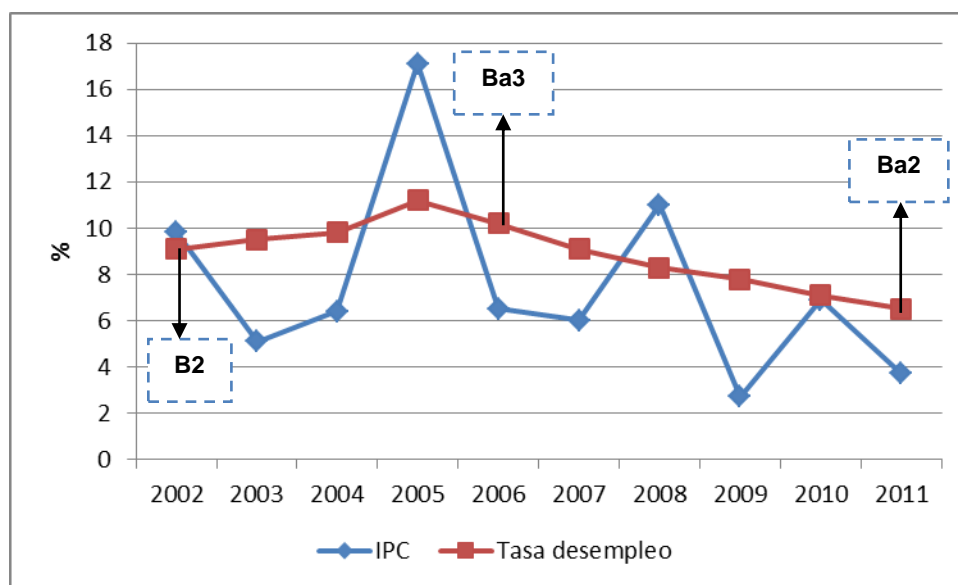
La siguiente tabla describe la evolución de estas dos variables y el rating crediticio según agencia Moodys:

Tabla 20. Evolución de la tasa de desempleo e inflación en Colombia

RATING MOODYS 2002	Tasa de desempleo 2002 (%)	RATING MOODYS 2011	Tasa de desempleo 2011 (%)	Comportamiento
Ba2	15,6	Baa3	10,8	Disminuyó 480 pbs
RATING MOODYS 2002	Inflacion 2002 (%)	RATING MOODYS 2011	Inflacion 2011 (%)	
Ba2	6,9	Baa3	3,7	Disminuyó 320 pbs

Fuente: Fondo Monetario Internacional

9.2 INDONESIA



Gráfica 27 Inflación y tasa de desempleo en Indonesia. Fuente: Fondo Monetario Internacional. Disponible en <http://www.imf.org/external/data.htm>

La siguiente tabla describe la evolución de estas dos variables y el rating crediticio según agencia

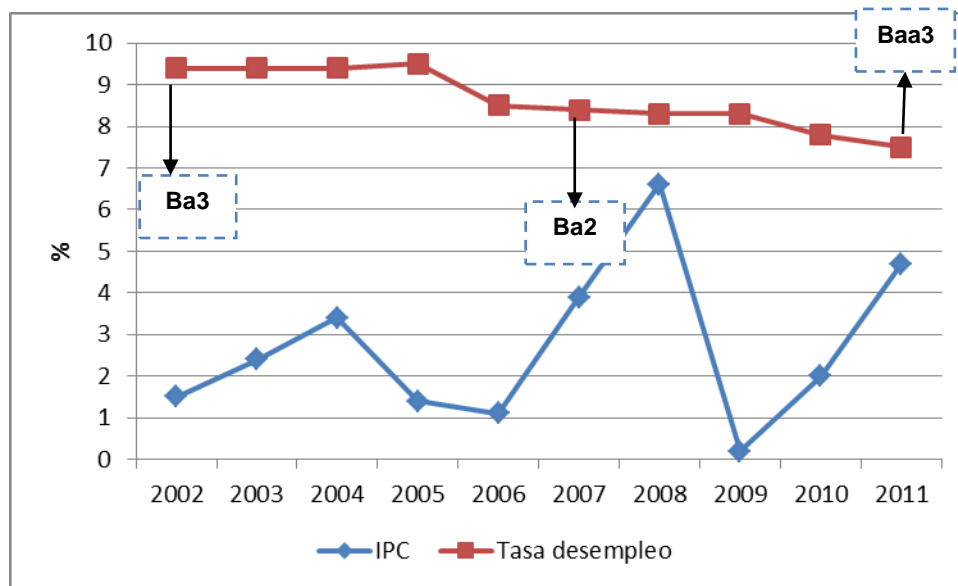
Moody's:

Tabla 21. Evolución de la tasa de desempleo e inflación en Indonesia

RATING MOODYS 2002	Tasa de desempleo 2002 (%)	RATING MOODYS 2011	Tasa de desempleo 2011 (%)	Comportamiento
Ba2	9,1	Baa3	6,5	Disminuyó 260pbs
RATING MOODYS 2002	Inflacion 2002 (%)	RATING MOODYS 2011	Inflacion 2011 (%)	
Ba2	9,8	Baa3	3,7	Disminuyó 610 pbs

Fuente: Fondo Monetario Internacional

9.3 PERU



Gráfica 28. Inflación y tasa de desempleo en Perú. Fuente: Fondo Monetario Internacional. Disponible en <http://www.imf.org/external/data.htm>

La siguiente tabla describe la evolución de estas dos variables y el rating crediticio según agencia

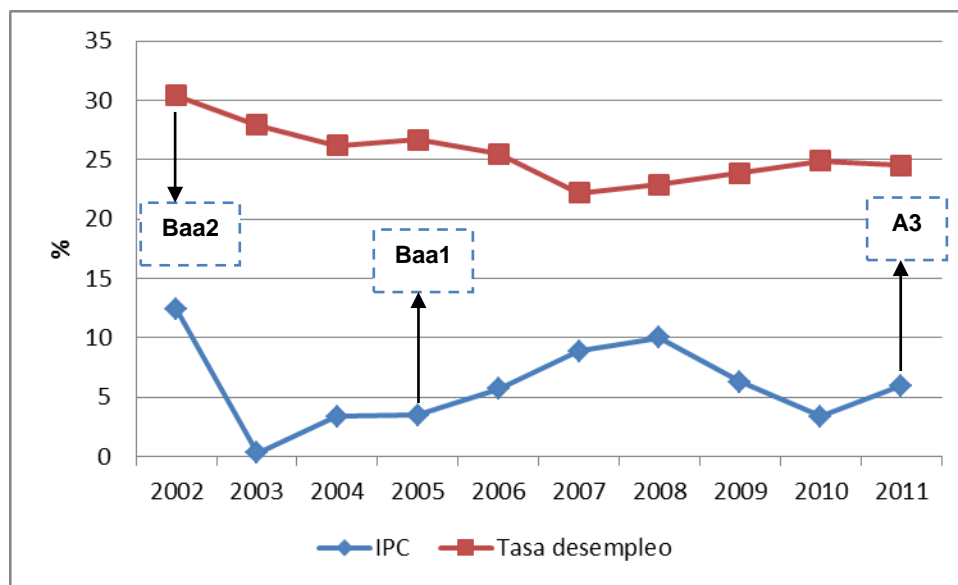
Moody's:

Tabla 22. Evolución de la tasa de desempleo e inflación en Perú

RATING MOODYS 2002	Tasa de desempleo 2002 (%)	RATING MOODYS 2011	Tasa de desempleo 2011 (%)	Comportamiento
Ba2	9,4	Baa3	7,5	Disminuyó 190 pbs
RATING MOODYS 2002	Inflacion 2002 (%)	RATING MOODYS 2011	Inflacion 2011 (%)	
Ba2	1,5	Baa3	4,7	Aumentó 320 pbs

Fuente: Fondo Monetario Internacional

9.4SUR AFRICA



Gráfica 29. Inflación y tasa de desempleo en Sur África en el periodo 2002-2011. Fuente: Fondo Monetario Internacional. Disponible en <http://www.imf.org/external/data.htm>

La siguiente tabla describe la evolución de estas dos variables y el rating crediticio según agencia Moodys

Tabla 23. Evolución de la tasa de desempleo e inflación en Sur África

RATING MOODYS 2002	Tasa de desempleo 2002 (%)	RATING MOODYS 2011	Tasa de desempleo 2011 (%)	Comportamiento
Ba2	30,4	Baa3	24,5	Disminuyó 590 pbs
RATING MOODYS 2002	Inflacion 2002 (%)	RATING MOODYS 2011	Inflacion 2011 (%)	
Ba2	12,4	Baa3	6,0	Disminuyó 640 pbs

Fuente: Fondo Monetario Internacional

9.5 SINTESIS

Se observa una tendencia decreciente en estas dos variables en los cuatro países durante la última década, conforme a esto el rating crediticio ha experimentado las mejoras mencionadas. Sobre el desempleo, la causa principal para su disminución ha sido la positiva tendencia de crecimiento económico que han tenido estos países. Colombia durante la última década, logro disminuir esta tasa en 480 puntos básicos, pero en el 2011 tuvo la tercera mayor tasa de desempleo ubicándose en 10,8%.

Del mismo modo, la tendencia en el costo de vida ha ido a la baja en estos países, gracias al control que vienen ejerciendo sus bancos centrales mediante su política monetaria, aspecto que fue mencionado anteriormente. Además, esta es una variable de vital importancia ya que los inversionistas le brindan una ponderación significativa en la toma de decisiones relacionadas a la gestión de portafolios de inversionistas institucionales.

Por lo tanto, la positiva evolución de estas dos variables también ha contribuido al reconocimiento de estas economías como grado de inversión.

10. DEUDA PÚBLICA EN COLOMBIA, INDONESIA, PERU Y SUR AFRICA

La positiva evolución de este indicador ha sido otra razón fundamental, para que las agencias mejoraran el rating de estos países emergentes, enseguida se compara esta variable entre los países escogidos para el desarrollo del documento y las naciones pertenecientes del G7 en el año 2011:

Tabla 24. Deuda Pública % del PIB

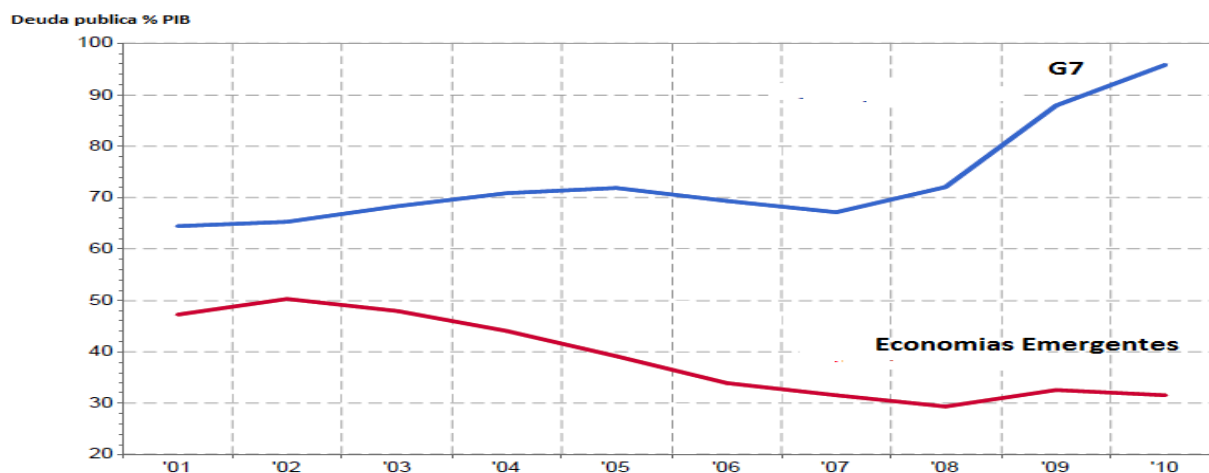
Deuda publica como % del PIB	
Pais	2011
Colombia	36,5
Indonesia	26,9
Peru	24,3
Sur Africa	35,7
promedio	30,9

Deuda publica como % del PIB	
Pais	2011
Japon	220,3
Italia	119,0
Estados Unidos	91,6
Francia	84,3
Canada	84,0
Alemania	80,0
Reino Unido	77,2
Promedio	108,1

Fuente: Informe Global Competitive Index 2011. Disponible en <http://www.weforum.org/reports>

En la siguiente grafica se observa la evolución de esta variable en los países del G7 y emergentes durante la última década:

Gráfica 34. Deuda pública (% PIB) en mercados emergentes y desarrollados.



Fuente: Economist Intelligence Unit

11. INVERSION EXTRANJERA DE PORTAFOLIO DURANTE EL PERIODO 2002-2011 EN COLOMBIA, INDONESIA, PERU, SUR AFRICA

11.1 COLOMBIA

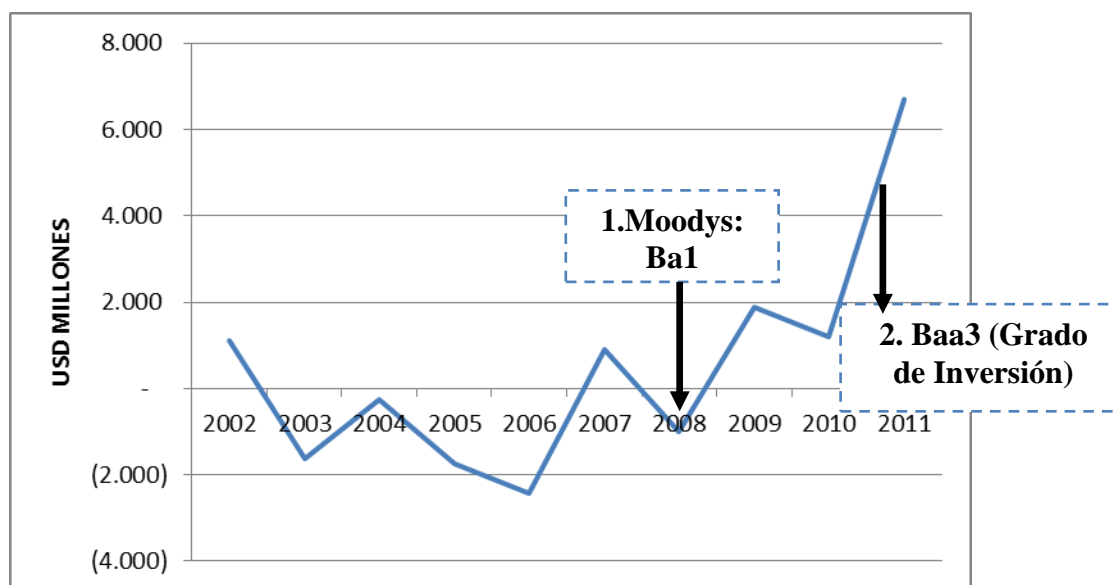
A continuación se describen dos acciones de la agencia Moodys en el rating crediticio de este país:

Tabla 25. Rating Colombia por MOODYS

(1. Rating aumentó desde Ba2 hasta Ba1	MOODYS	19-06-2008	Ba1
2. Rating aumentó desde Ba1 hasta Baa3	MOODYS	31-05-2011	Baa3 (Grado de Inversión)

Fuente: Moodys

Ahora, en la siguiente grafica se observa como la inversión extranjera de portafolio responde a estas modificaciones:



Gráfica 30. Inversión extranjera de portafolio en Colombia. Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

11.2 INDONESIA

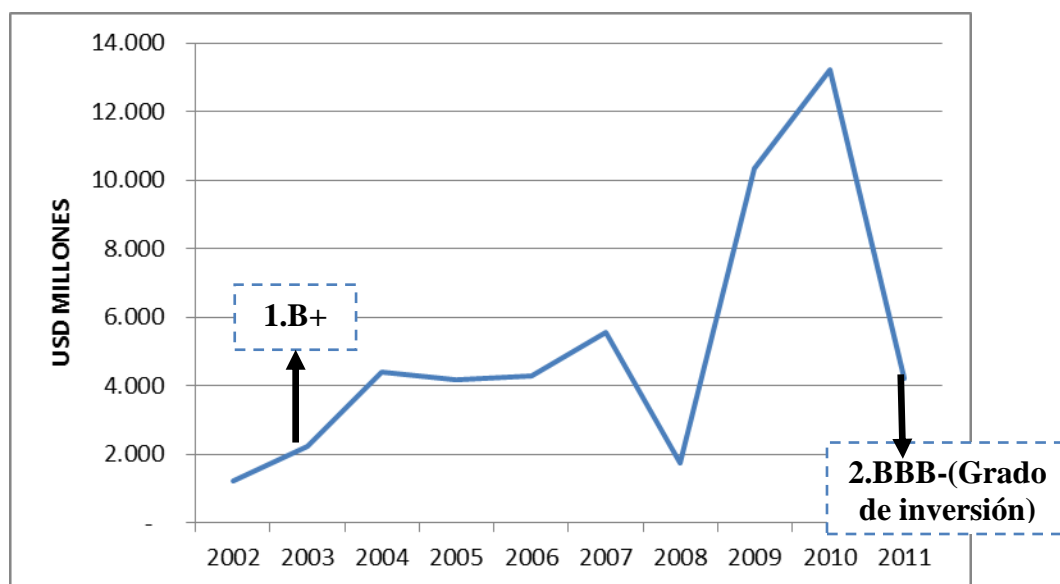
A continuación se describen dos acciones de la agencia Fitch en el rating de la deuda soberana de este país:

Tabla 26. Rating Indonesia por FITCH

ACCION	AGENCIA	FECHA	OUTLOOK
1. Rating aumentó de B hasta B+	FITCH	20-11-2003	B+
2. Rating aumentó de BB+ hasta BBB-	FITCH	15-12-2011	BBB- (Grado de Inversión)

Fuente: Fitch

Ahora, en la siguiente grafica se observa como la inversión extranjera de portafolio responde a estas modificaciones:



Gráfica 31. Comportamiento de la inversión extranjera de portafolio en Indonesia. Fuente: Banco Mundial
Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

11.3PERU

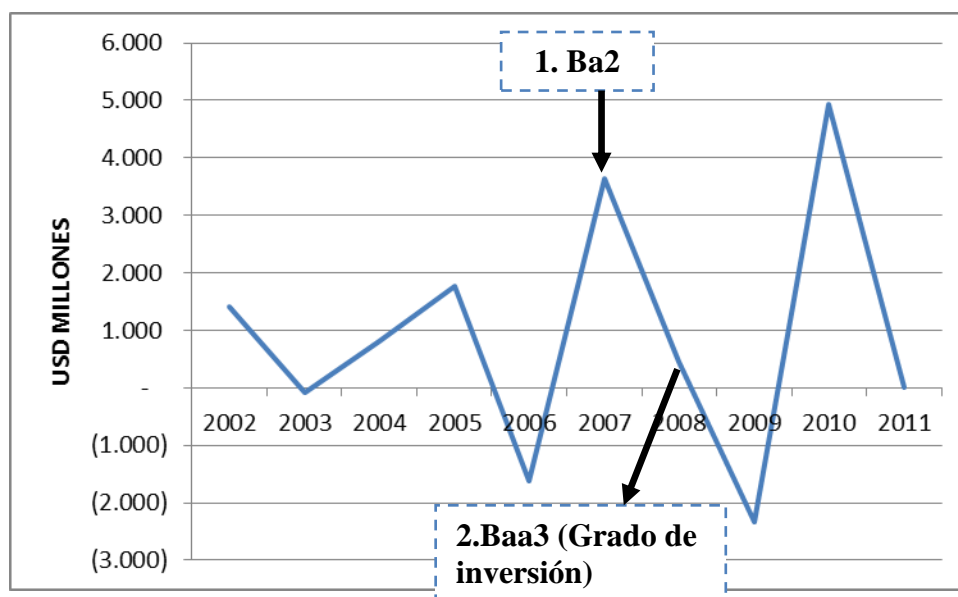
A continuación se describen dos acciones de la agencia Moodys en el rating crediticio de este país:

Tabla 27. Rating Perú por Moodys

ACCION	AGENCIA	FECHA	RATING
1. Rating aumentó desde Ba3 hasta Ba2	MOODYS	16-07-2007	Ba2
2. Rating aumentó de Ba1 hasta Baa3	MOODYS	16-12-2009	Baa3 (Grado de Inversión)

Fuente: Moodys

Ahora, en la siguiente grafica se observa como la inversión extranjera de portafolio responde a estas modificaciones:



Gráfica 32. Comportamiento de la inversión extranjera de portafolio en Perú. Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

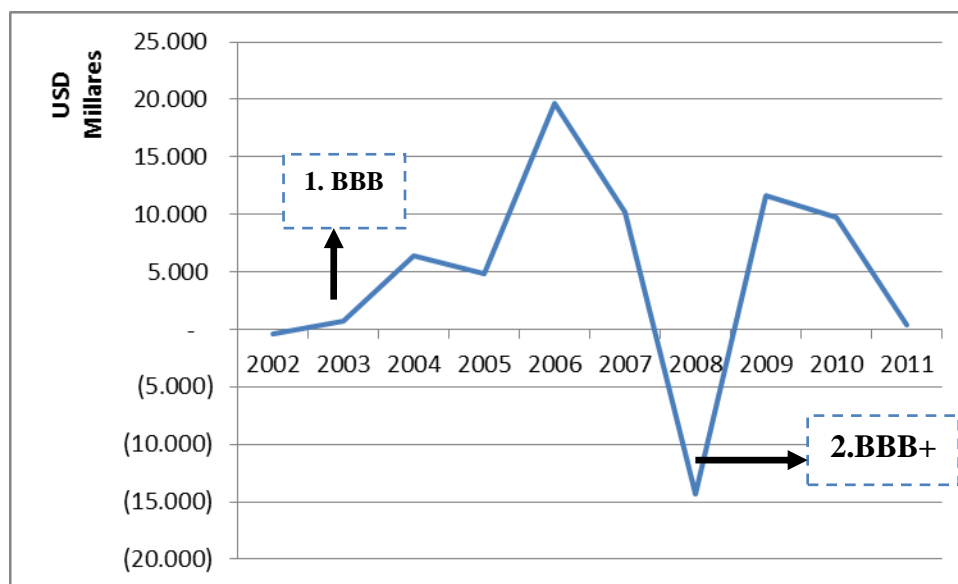
11.4 SUR AFRICA

A continuación se describen dos acciones de la agencia Fitch en el rating crediticio de este país:

Tabla 28. Rating Sur África por Fitch

ACCION	AGENCIA	FECHA	RATING
1. Rating aumentó de BBB- hasta BBB	FITCH	02-05-2003	BBB
2. Perspectiva disminuyó desde positiva a estable	FITCH	09-11-2008	BBB+

Fuente: Fitch



Gráfica 33. Comportamiento de la inversión extranjera de portafolio en Sur África Fuente: Banco Mundial. Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

11.5 SINTESIS

Como se muestra en las gráficas anteriores, los flujos de inversión en portafolio tienen mayor volatilidad que la inversión extranjera directa. A partir del año 2009, se observan importantes incrementos especialmente en Colombia, Perú e Indonesia, debido en gran medida a la positiva evolución de los rating de deuda soberana y la obtención del grado de inversión en estos países. Además, es importante resaltar los factores que tienen en cuenta tanto fondos de inversión como fondos de pensiones al momento de escoger un país para invertir:

Tabla 29. Factores de inversión para fondos de pensiones e inversiones

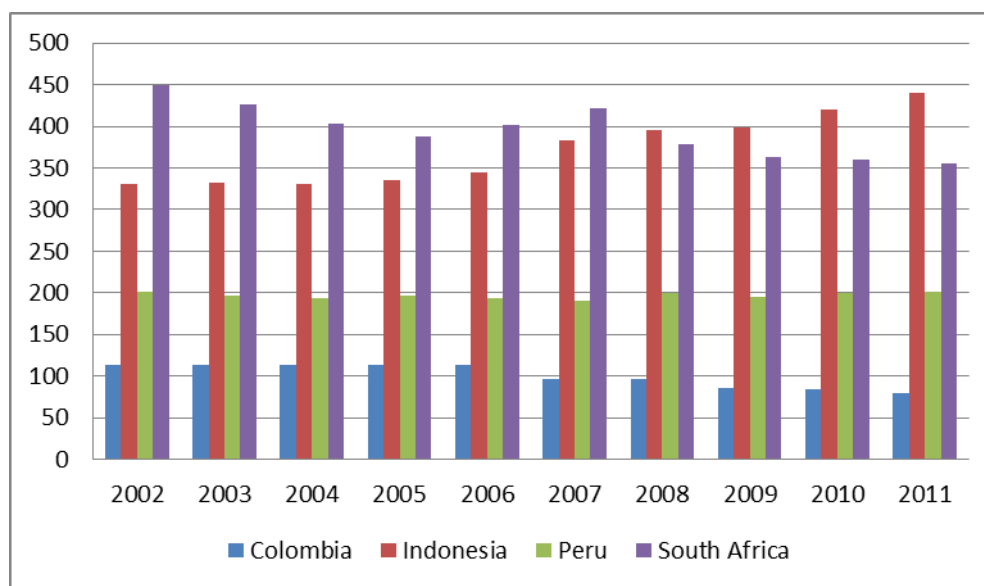
Fondos dde Inversion			Fondos de Pensiones		
Ranking	Factores	Puntaje	Ranking	Factores	Puntaje
1	Perspectivas de crecimiento	190	1	Perspectivas de crecimiento	137
2	Asuntos relacionados con deuda soberana	87	2	Liquidez de mercados relevantes	71
3	Perspectivas de inflacion	78	3	Perspectivas de inflacion	43
4	Diferencial tasas de interes	73	4	Diferencial tasas de interes	44
5	Características de industria/sector	32			

Fuente: Valores Bancolombia

A continuación se quiere identificar los posibles efectos de estos flujos sobre los índices bursátiles, la capitalización bursátil de las empresas listadas en bolsas de valores y los volúmenes negociados en estas.

12. LAS BOLSAS DE VALORES DURANTE EL PERIODO 2002-2011 EN: COLOMBIA, INDONESIA, PERU, SUR AFRICA

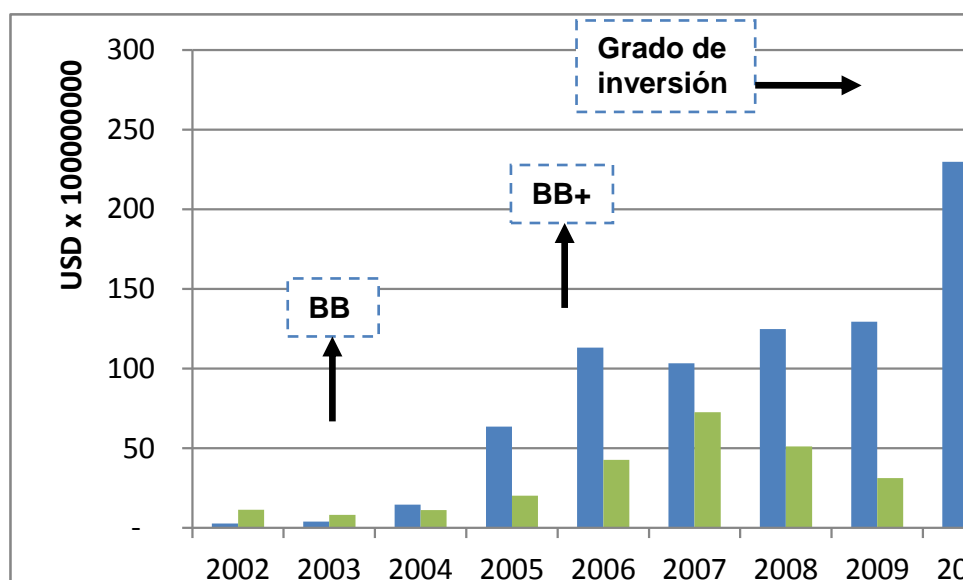
Inicialmente vale la pena observar el número de empresas listadas en las bolsas de valores de estos países:



Gráfica 35. Empresas listadas en bolsas de valores. Fuente: Banco Mundial Disponible en <http://datos.bancomundial.org/pais>

Teniendo en cuenta, el número de empresas listadas en las bolsas de valores de estos países y la formación del mercado integrado latinoamericano (MILA), en la descripción del volumen negociado se hace énfasis en los países de Colombia y Perú

12.1 VOLUMEN DE NEGOCIACION EN BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA Y PERU



Gráfica 36. Volumen de negociación en Bolsa de Valores de Colombia y Perú. Fuente: Banco Mundial <http://datos.bancomundial.org/pais>

En el caso peruano el grado de inversión se logró en el año 2008, aunque los incrementos más significativos de negociación se dieron en el periodo 2005-2007. Aquí, es importante resaltar la relevancia que viene tomando el segmento de capital de riesgo², como un vehículo para consolidar el auge de sector minero en este país. Este segmento se constituyó en el 2003, pero, en el periodo de 2007-2011 el volumen de negociación de este segmento prácticamente se quintuplicó, respondiendo favorablemente al reconocimiento del grado de inversión, la Bolsa de Valores de Lima reportó las siguientes cifras:

Tabla 30. Monto negociado en segmento junior en la Bolsa de Lima

Negociación segmento junior en millones de soles				
2007	2008	2009	2010	2011
337	283	232	475	1498

Fuente: Bolsa de Valores de Lima

² Es un mecanismo especializado, para brindar a las empresas mineras junior la oportunidad de obtener financiamiento para sus actividades de exploración y desarrollo, a través del mercado de capitales peruano.

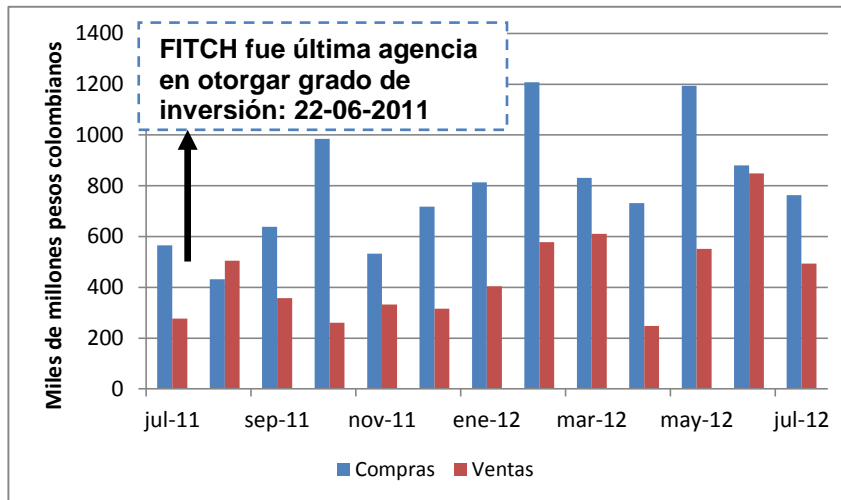
En el caso colombiano, el grado de inversión se logró en 2011, pero los incrementos de negociación más importantes se dieron en los dos años anteriores. De igual manera, es relevante destacar la evolución del mercado de renta variable, desde el 2010 a la fecha se han realizado catorce ofertas públicas, de las cuales cinco han sido efectuadas por nuevos emisores como se describe a continuación:

Tabla 31. Ofertas públicas realizadas en la bolsa de valores de Colombia (BVC) durante 2010-2012

Año	Emisor	Total Asignado (USD)	Demanda (veces)
2010	Davienda	224	13,2
	Concreto	50	12,7
2011	Aviancataca	271	5,9
	Grupo Aval	1.126	1,5
	Grupo nutresa	283	17,2
	Grupo Éxito	1.355	1,7
	Davienda	388	1
	Grupo Suramericana	1.871	1
2012	Grupo Bancolombia	624	1
	El condor	91	2
	Carvajal Empaques	109	1
	Paz del Rio	148	3
	TOTAL	6.540	

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

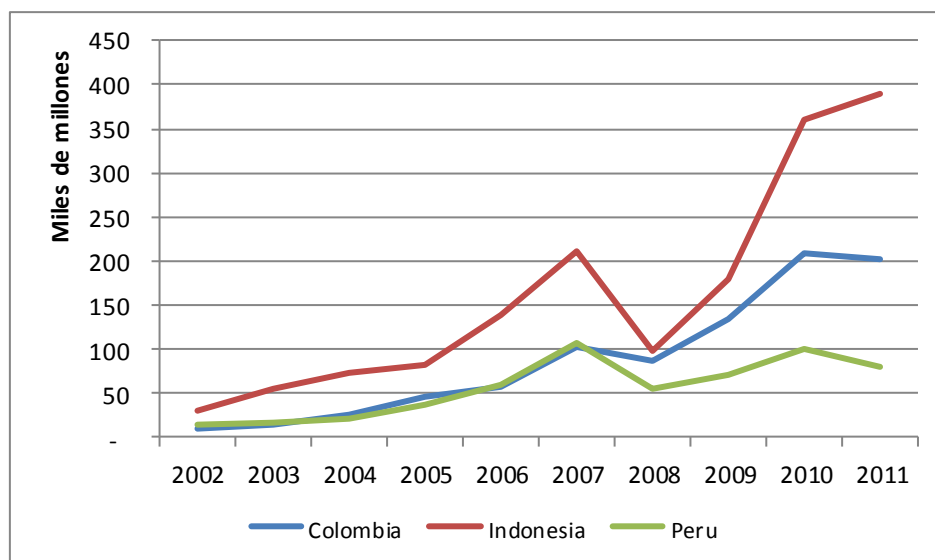
También, es importante resaltar la participación de los inversionistas extranjeros el mercado bursátil, en los últimos trece meses han sido los mayores compradores de acciones locales, con excepción del mes de agosto del año anterior, respondiendo positivamente al reconocimiento del grado de inversión, este comportamiento se ilustra a continuación:



Gráfica 37. Compras y ventas de inversionistas extranjeros en la BVC en el último año. Fuente: Interbolsa

12.2 CAPITALIZACION BURSÁTIL

Se entiende por capitalización bursátil, el valor que se obtiene de multiplicar la totalidad de acciones en circulación por su precio de cierre. En seguida se observa su evolución en estos países:



Gráfica 38. Comportamiento de la capitalización bursátil en Colombia, Indonesia y Perú. Fuente: Banco Mundial. Disponible en : <http://datos.bancomundial.org/pais>

Se observa una positiva tendencia en el comportamiento de esta variable, respondiendo favorablemente a la evolución del rating crediticio y el grado de inversión obtenido por estos países, ya que se ha generado una mayor demanda por parte de inversionistas institucionales, provocando un aumento de precios tanto de los índices bursátiles como de las acciones. Las empresas más grandes de Colombia, Indonesia y Perú, según la capitalización bursátil son respectivamente: Ecopetrol, Astra International y Sociedad Minera Cerro Verde, como se observa a continuación:

Tabla 32. Capitalización Bursátil de las tres empresas mencionadas

	Capitalizacion Bursatil (USD)	Ponderacion en Indice general (%)
Ecopetrol	212,5	25,6
Astra International	279,3	7,7
Sociedad Minera Cerro verde	13,06	7,8

Fuente: Bloomberg

13. INDICES BURSATILES EN COLOMBIA, INDONESIA, PERU

13.1 COLOMBIA

A continuación se ilustra el comportamiento del índice general de la bolsa de Colombia (IGBC):



Gráfica 39. Comportamiento Índice IGBC durante 2005-2012. Fuente: Bloomberg

La variación de este índice, posterior al reconocimiento del grado de inversión y en el periodo 2007-2012, se observa a continuación:

TABLA 33. Comportamiento Índice IGBC

COMPORTAMIENTO IGBC		
2007-2008	-285,69	-2,6%
2008-2009	-3087,86	-29,0%
2009-2010	3978,91	52,2%
2010-2011	3855,4	33,1%
2011-2012	(2.702,56)	-18%
2012-JUL31	1032,68	8,1%
GRADO DE INVERSION		
16/03/2011	15187,99	
31/07/2012	13558,91	

Fuente: Bloomberg, cálculos propios

13.2 INDONESIA

A continuación se ilustra el comportamiento del índice general de la bolsa de Indonesia (JCI):



Gráfica 40. Comportamiento Índice JCI durante 2005-2012. Fuente: Bloomberg

Las variaciones de este índice, posterior al reconocimiento del grado de inversión y en el periodo 2007-2012, se observan en seguida:

Tabla 34. Comportamiento Índice JCI

COMPORTAMIENTO JCI		
2007-2008	909,306	49,5%
2008-2009	-1376,099	-50,4%
2009-2010	1097,018	76,3%
2010-2011	1128,099	43,8%
2011-2012	94,48	2,5%
2012-JUL31	333,197	8,0%
GRADO DE INVERSION		
15/12/2011	3701,54	11,9%
31/07/2012	4142,337	

Fuente: Bloomberg, cálculos propios

13.3 PERU



Gráfica 41. Comportamiento Índice IGBVL durante 2005-2012. Fuente: Bloomberg

Las variaciones de este índice, posterior al reconocimiento del grado de inversión y en el periodo 2007-2012, se observan en seguida:

Tabla 35. Comportamiento Índice IGBVL posterior al logro del grado de inversión

COMPORTAMIENTO IGBVL		
2007-2008	4572,12	35,3%
2008-2009	-10280,49	-59,3%
2009-2010	6836,95	93,3%
2010-2011	8813,48	60,5%
2011-2012	(4.174,61)	-18%
2012-JUL31	73,25	0,4%
GRADO DE INVERSION		
02/04/2008	17614,66	11,60%
31/07/2012	19652,66	

Fuente: Bloomberg, cálculos propios

13.4 SINTESIS

Se observa un comportamiento muy similar de estos índices en el año 2008, cuando ocurrió la crisis “subprime” en Estados Unidos, periodo en el cual la aversión al riesgo se incrementó de manera significativa, allí, los índices bursátiles mencionados sufrieron caídas importantes de -29%, -50,4% y -59,3% respectivamente. Mientras que el comportamiento de los índices IGBC, JCI, IGBVL en lo corrido del año al cierre del 05-09-2012 ha sido: +9,6%, +6,6% y +2,5%.

Claramente este desempeño de los índices bursátiles, responde a las positivas tasas de crecimiento de estas economías emergentes como se explicó anteriormente. Otra forma de ilustrar los retornos de economías emergentes frente al resto del mundo, se hace a través de los índices MSCI creados por la entidad Morgan Stanley Capital International, a continuación

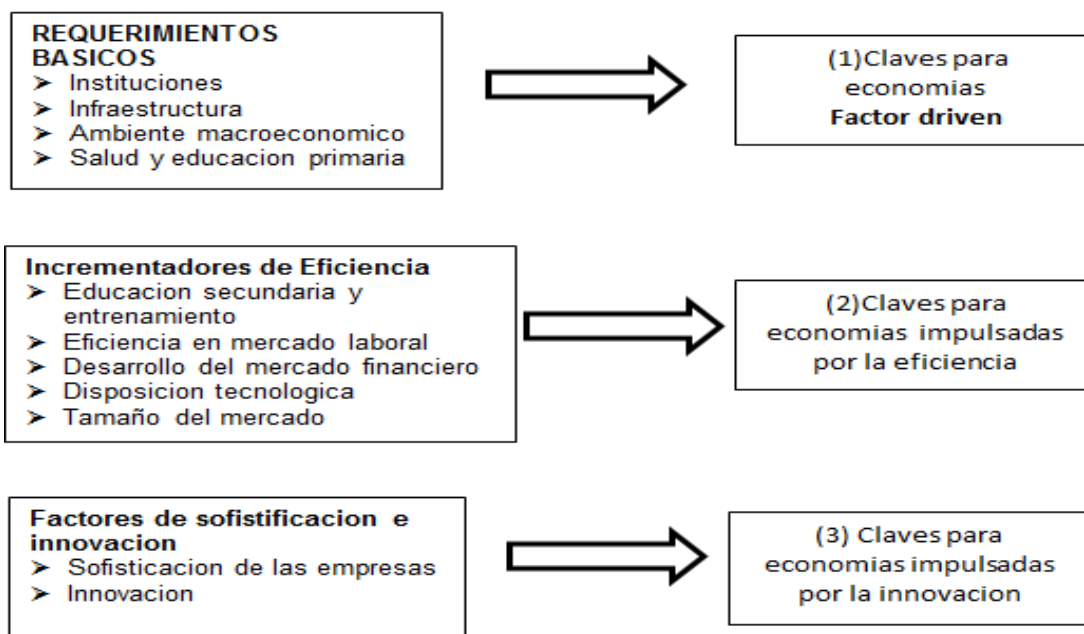
se compara la evolución del índice MSCI de emergentes, Estados Unidos y el resto del mundo:



Gráfica 42. Comportamiento índice MSCI América Latina, USA, Mundo. Fuente: Morgan Stanley Capital International

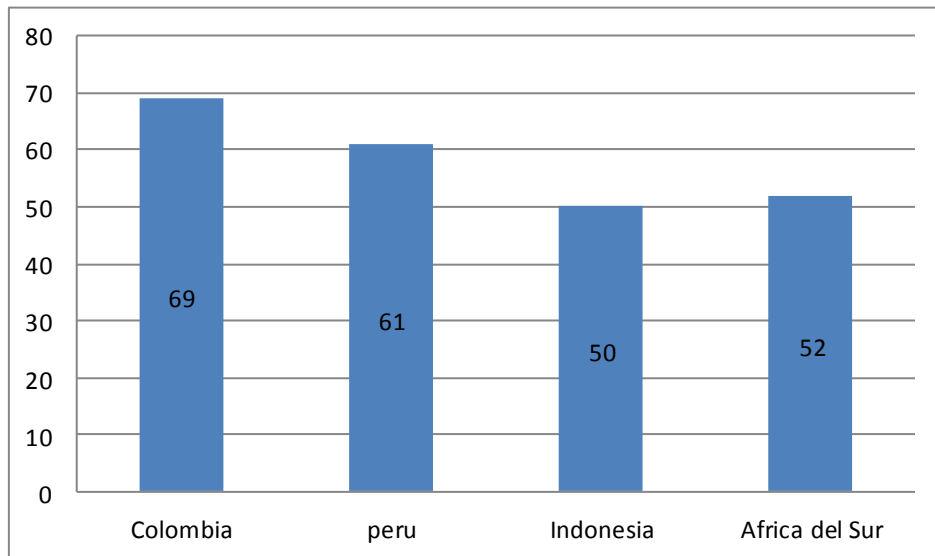
14. INDICE DE COMPETITIVIDAD GLOBAL (GCI) EN: COLOMBIA, INDONESIA, PERU, SUR AFRICA

Desde el 2005 el Foro Económico Mundial ha realizado el análisis de la competitividad de 142 países, a través del índice (GCI) que es una herramienta que mide principios de competitividad tanto a nivel microeconómico como macroeconómico. Allí, la competitividad se define como un grupo de instituciones, políticas y factores que determinan el nivel de productividad de una nación, el cual a su vez determina la prosperidad que puede generar una economía, en otras palabras se puede afirmar que entre más competitiva sea una economía podrá tener un crecimiento más rápido. Este índice evalúa doce pilares que determinan su estado de desarrollo como se observa a continuación, el puntaje de estos pilares y sus sub-factores, va desde 1 (más bajo) hasta 6 (más alto):



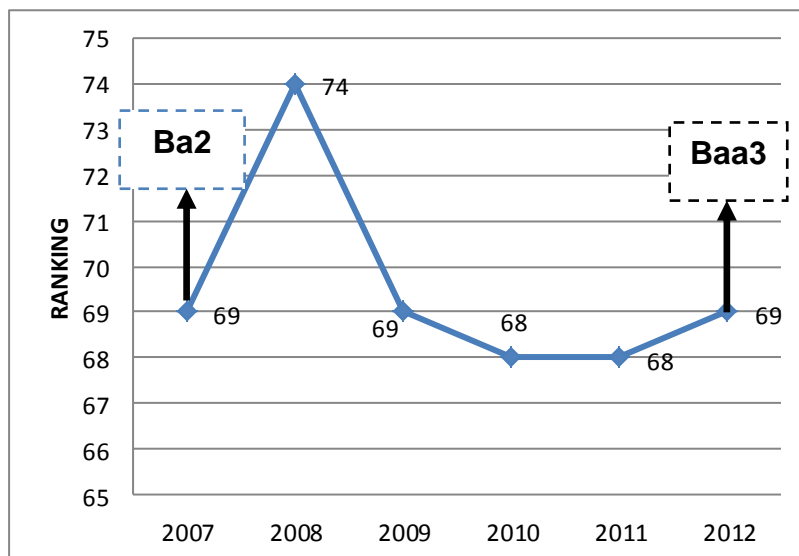
Gráfica 43. Pilares evaluados en el Índice de Competitividad Global. Fuente: Informe del Índice de Competitividad Global 2012 . Disponible en <http://www.weforum.org/reports>

Según este índice las cinco economías más competitivas dentro de los 142 países evaluados son: Suiza, Singapur, Finlandia, Suecia, Holanda. Enseguida se ilustra el ranking de este índice en Colombia, Indonesia, Perú y Sur África



Gráfica 44. Ranking Índice GCI en Colombia, Indonesia, Perú y Sur África en el 2012. Fuente: Informe del Índice de Competitividad Global 2011. Disponible en <http://www.weforum.org/reports>

14.1 COLOMBIA



Gráfica 45. Evolución del ranking en Colombia. Fuente: Informe del Índice de Competitividad Global 2012 . Disponible en <http://www.weforum.org/reports>

A continuación se muestran los puntajes obtenidos por este país en los doce pilares evaluados:

Tabla 36. Puntaje de Colombia en factores evaluados por el GCI

FACTORES GCI 2012	
Requerimientos Basicos (40%)	4,4
Instituciones	3,4
Infraestructura	3,4
Ambiente Macroeconomico	5,3
Salud y educacion primaria	5,4
Impulsadores de Eficiencia (50%)	4,1
Eduacion secundaria y entrenamiento	4,3
Eficiencia del mercado comercial	4
Eficiencia del mercado laboral	4,2
Desarrollo del mercado financiero	4,1
Disposicion tecnologica	3,6
Tamaño de mercado	4,7
Factores de innovacion y sofisticacion (10%)	3,6
Sofisticacion de las empresas	4
Innovacion	3,2

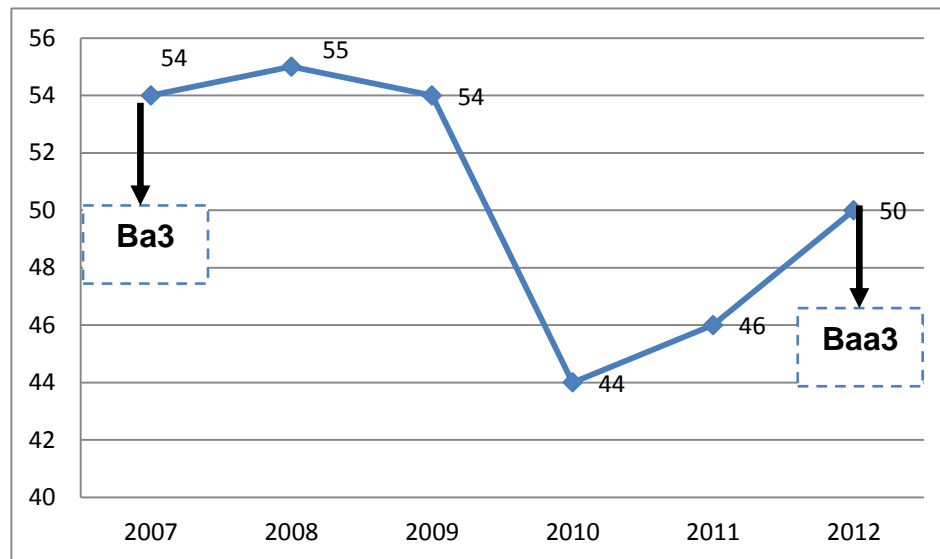
Fuente: Informe del Índice de Competitividad Global 2012 . Disponible en <http://www.weforum.org/reports>

Entonces, si Colombia quiere tener un mejor ranking, los factores deben tener mayor atención en el corto plazo son:

- **Pilar Instituciones:** Confianza pública hacia políticos, derroche en gastos de funcionarios públicos, costos de los negocios asociados terrorismo, crimen o violencia.
- **Infraestructura:** calidad en carreteras, vías férreas y puertos.
- **Disposición tecnológica:** bando de ancha del internet.

- **Desarrollo del mercado financiero:** financiamiento a través mercado accionario local, disponibilidad en el segmento de capital de riesgo.

14.2 INDONESIA



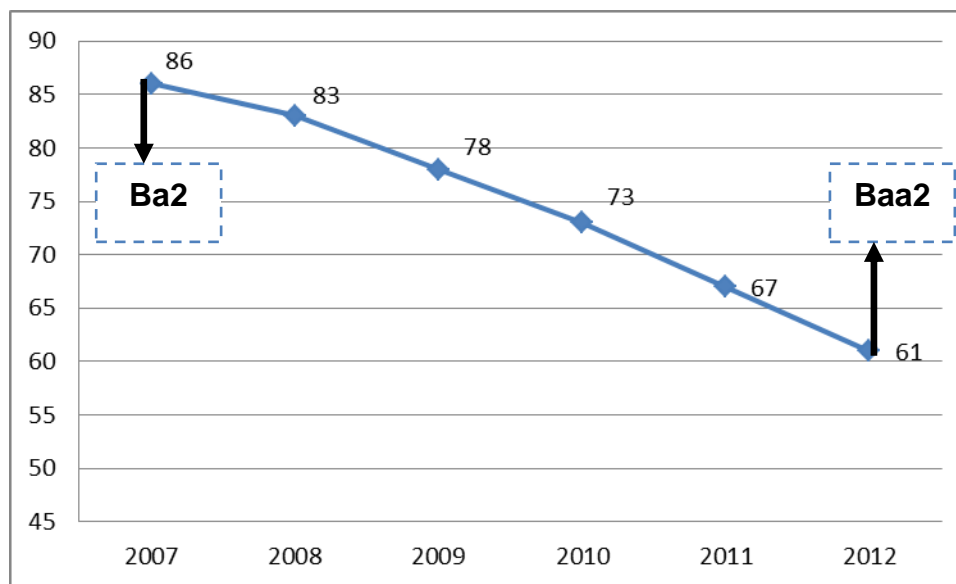
Gráfica 46. Evolución del ranking en Indonesia durante 2007-2011. Fuente: Informe del Índice de Competitividad Global 2012 . Disponible en <http://www.weforum.org/reports>

Tabla 37. Puntaje de Indonesia en factores evaluados por el GCI

FACTORES GCI 2012	
Requerimientos Basicos (40%)	4,7
Instituciones	3,9
Infraestructura	3,7
Ambiente Macroeconomico	5,7
Salud y educacion primaria	5,7
Impulsadores de Eficiencia (50%)	4,2
Educacion secundaria y entrenamiento	4,2
Eficiencia del mercado comercial	4,3
Eficiencia del mercado laboral	3,9
Desarrollo del mercado financiero	4,1
Disposicion tecnologica	3,6
Tamaño de mercado	5,3
Factores de innovacion y sofisticacion (10%)	4
Sofisticacion de las empresas	4,3
Innovacion	3,6

Fuente: Informe del Índice de Competitividad Global 2012 . Disponible en <http://www.weforum.org/reports>

14.3 PERU



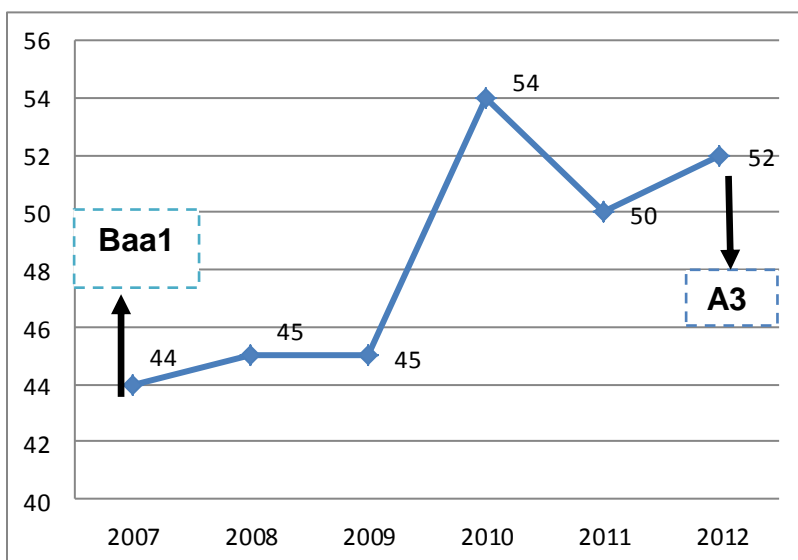
Gráfica 47. Evolución del ranking en Perú durante 2007-2011. Fuente: Informe del Índice de Competitividad Global 2012 . Disponible en <http://www.weforum.org/reports>

Tabla 38. Puntaje de Perú en factores evaluados por el GCI

FACTORES GCI 2012	
Requerimientos Basicos (40%)	4,6
Instituciones	3,4
Infraestructura	3,5
Ambiente Macroeconomico	5,9
Salud y educacion primaria	5,4
Impulsadores de Eficiencia (50%)	4,2
Eduacion secundaria y entrenamiento	4
Eficiencia del mercado comercial	4,4
Eficiencia del mercado laboral	4,6
Desarrollo del mercado financiero	4,5
Disposicion tecnologica	3,6
Tamaño de mercado	4,4
Factores de innovacion y sofisticacion (10%)	3,3
Sofisticacion de las empresas	3,9
Innovacion	2,7

Fuente: Informe del Índice de Competitividad Global 2012 . Disponible en <http://www.weforum.org/reports>

14.4 SUR AFRICA



Gráfica 48. Evolución del ranking en Sur África durante 2007-2011. Fuente: Informe del Índice de Competitividad Global 2012 . Disponible en <http://www.weforum.org/reports>

A continuación se muestran los puntajes obtenidos por este país en los doce pilares evaluados en el índice:

Tabla 39. Puntaje de Sur África en factores evaluados por el GCI

FACTORES GCI 2012	
Requerimientos Basicos (40%)	4,3
Instituciones	4,3
Infraestructura	4,1
Ambiente Macroeconomico	4,6
Salud y educacion primaria	3,9
Impulsadores de Eficiencia (50%)	4,5
Educacion secundaria y entrenamiento	4
Eficiencia del mercado comercial	4,7
Eficiencia del mercado laboral	3,9
Desarrollo del mercado financiero	5,7
Disposicion tecnologica	4
Tamaño de mercado	4,8
Factores de innovacion y sofisticacion (10%)	3,9
Sofisticacion de las empresas	4,3
Innovacion	3,5

Fuente: Informe del Índice de Competitividad Global 2012 . Disponible en <http://www.weforum.org/reports>

14.5 SINTESIS

De acuerdo con la calificación de este índice en el año 2011, las cuatro economías escogidas para el desarrollo de este documento, se encuentran en el estado 2 que identifica a las economías impulsadas por la eficiencia. Además, se infiere que Colombia y Sur África han sido los países que han presentado un comportamiento menos favorable en este ranking durante el periodo 2007-2012. Mientras que, Indonesia y Perú han experimentado una positiva evolución, descendiendo 4 y 25 puestos respectivamente.

Hay que destacar el factor **ambiente macroeconómico**, ya que recibió el mayor puntaje en Colombia, Perú e Indonesia, de esta forma se corrobora la favorable progresión de las variables macroeconómicas que fueron presentadas anteriormente. Mientras que los pilares, que reciben los menores puntajes coincidiendo en los cuatro países son: **Instituciones, Infraestructura, Disposición tecnológica y Desarrollo de los mercados financieros.**

15. CONCLUSIONES

15.1. PERIODO 2002-2011

Mediante este documento se demostró la positiva progresión del rating crediticio en Colombia, Indonesia, Perú y Sur África hasta lograr la distinción de grado de inversión. Esta coyuntura ha sido generada, en gran medida por la favorable tendencia de las principales variables macroeconómicas en estos países, como se observó a lo largo del documento. En Colombia esta evolución se describe enseguida:

- Producto Interno Bruto: esta variable se incrementó aproximadamente 3.5 veces. En el 2002 su valor corriente estaba en US\$ 98.229.102.139, mientras que en el 2011 fue US\$ 331.654.672.814.
- PIB PER CAPITA: esta variable creció cerca de 3 veces. En el 2002 su valor corriente estaba en US\$2.391, mientras que en el 2011 US\$7.067.
- Costo de vida (IPC): esta variable disminuyó en 320 puntos básicos. En el 2002 la tasa estuvo en 6,9%, mientras que en el 2011 fue 3,7%.
- Tasa de desempleo: esta variable se contrajo en 480 pbs. En el 2002 se ubicó en 15,6%, mientras que en el 2011 estuvo en 10,8%.

Por lo tanto, se infiere que la tendencia señalada y descrita en las variables mencionadas de estos países género que las agencias Moodys, Standard & Poors y Fitch en su proceso de valoración de la deuda soberana reconocieran a estas economías emergentes como grado de inversión

Ahora bien, esta misma progresión del rating en estos cuatro países, puede señalarse como causante de la apreciación de sus monedas frente al dólar de Estados Unidos, debido a los aumentos de los flujos de inversión extranjera directa y de portafolio. Desde la recuperación del grado de inversión por parte de la agencia Standard & Poors (16-03-2011) hasta el 31-07-2012 el peso colombiano se apreció un 5.3% frente a la divisa norteamericana.

Asimismo, se observó cómo los incrementos del precio en los índices bursátiles de Colombia (IGBC), Indonesia (JCI) y Perú (IGBVL), estuvieron marcados por la expectativa de lograr este grado de inversión. Por ejemplo, en el índice peruano (ver grafica 41) esta distinción se recibió en el 2008, pero, el rally de este mercado bursátil se dio en el periodo 2005-2007, a causa de la expectativa que tenían los agentes del mercado, acerca de que una de las tres agencias brindara el grado de inversión a esta economía que finalmente se dio en el mes de abril del 2008. Situaciones similares sucedieron en los índices de Colombia (ver gráfica 39) e Indonesia (ver grafica 40).

15.2. ULTIMAS MODIFICACIONES DEL RATING Y RECOMENDACIONES

Durante el mes de agosto del presente año 2012, las agencias Moodys y Standard & Poors realizaron modificaciones en el rating y la perspectiva de la deuda soberana en Perú y Colombia respectivamente. En el caso peruano, el rating subió desde Baa3 hasta Baa2, igualando así la escala de las otras dos agencias. Mientras tanto, en el caso colombiano se modificó la perspectiva desde estable hasta positiva. Este cambio, implica un periodo entre 12 y 24 meses para obtener una mejor escala en el rating, es decir, desde BBB- hasta BBB.

Para conseguir este objetivo, en primer lugar se debe mantener o mejorar sus perspectivas de crecimiento económico, del costo de vida y la tasa de desempleo. El comportamiento de estas variables en Colombia durante lo corrido del año 2012 ha sido:

- Costo de vida (IPC): acumulado al mes de agosto ha sido 3,3%. La proyección del Fondo Monetario Internacional se ubica en 3,1%
- Tasa de desempleo: acumulado al mes de julio se ubica en 11%. La proyección del Fondo Monetario Internacional está en 11%.
- Producto Interno Bruto: durante el primer trimestre la tasa de crecimiento fue del 4,7. La proyección del Fondo Monetario Internacional se ubica en 4,7%

En segundo lugar, se debe mantener o mejorar la gestión de la política fiscal, allí, son relevantes los indicadores del recaudo tributario y la deuda pública como % del PIB. Sobre la primera, hay que desatacar que en el 2011 tuvo un comportamiento sobresaliente (ver grafica 21), incrementándose cerca de un 20% respecto al año anterior, esto debido en parte a nuevas leyes implementadas como la ley de regalías y la regla fiscal, así como, el crecimiento económico experimentado por la economía colombiana. Estimando un crecimiento similar del recaudo en el presente año 2012, este podría llegar a un nuevo record cercano a los 105-110 Billones de pesos.

Este mayor recaudo se traduce en una menor necesidad de endeudamiento del gobierno colombiano, por lo que el indicador de deuda pública como % del PIB ha sufrido una disminución, al igual que las economías emergentes más importantes (ver grafica 47). La relevancia de la deuda publica radica en como esta puede generar un incremento de la competitividad de las naciones. Por lo tanto, en tercer lugar es importante revisar los resultados obtenidos en el índice de competitividad mundial (GCI) del año 2012. Allí, se diagnosticaron dos pilares que presentaron los menores puntajes y que se consideran críticos para el actual entorno de la economía colombiana, estos son: Infraestructura y desarrollo de los mercados financieros.

La infraestructura colombiana representa un talón de Aquiles para su competitividad, Colombia ocupa el peor ranking (108) al compararse con Indonesia (92), Perú (111) y Sur África (58). Teniendo en cuenta, que este país se encuentra en fase de implementación de tratados de libre comercio con Estados Unidos, Canadá, Unión Europea, así como, negociaciones con Japón, Corea del Sur y China se deben focalizar esfuerzos para el mejoramiento de las puertos marinos y carreteras, especialmente este último factor evidencia un mayor rezago en sus puntajes: Colombia (2.6), Indonesia (3.4), Perú (3.1) y Sur África (4,9). Entonces, un aumento de la deuda pública para el desarrollo de proyectos de infraestructura puede considerarse como positivo para la competitividad del país en el mediano y largo plazo

Para concluir hay que tener en cuenta el factor desarrollo de los mercados financieros, en el cual Colombia obtuvo un ranking inferior frente a Perú y Sur África. Las posiciones fueron: Colombia (67), Indonesia (70), Perú (45), Sur África (3). Los rubros que obtuvieron los menores puntajes para Colombia fueron: Disponibilidad de capital de riesgo (2,8), facilidad de acceso a préstamos (3,1) y financiamiento a través de la bolsa de valores (3,8). Entonces, este país debe aprovechar la actual coyuntura de la formación del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) y así poder implementar políticas que favorezcan la progresión y profundización de los mercados de capitales.

BIBLIOGRAFÍA

STANDARD & POORS, Sovereign Government Rating Methodology And Assumptions, 2011

BEN BERNANKE & ROBERT FRANK, Macroeconomía, Mac Graw Hill, 2007

RAFAEL PAMPILLON OLMEDO, Análisis Económico de Países, Mac Graw Hill, 1993

N. GREGORY MANKIW, Macroeconomía, Mayol Ediciones, 2009

AGENCIA MOODYS. Disponible en
<http://www.moodys.com/>

AGENCIA FITCH. Disponible en
<http://www.fitchratings.com/web/en/dynamic/fitch-home.jsp>

AGENCIA STANDARD & POORS. Disponible en
<http://www.standardandpoors.com/home/es/la>

BANCO DE LA REPUBLICA. Disponible en
<http://www.banrep.gov.co/>

BASE DE DATOS BANCO MUNDIAL.
<http://datos.bancomundial.org/pais>

BASES DE DATOS DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL:
<http://www.imf.org/external/data.htm>

Santiago Petri. Año 2011. Coyuntura Económica Mundial-Visión Colombia 2015, Simposio realizado por Valores Bancolombia

Irene Mia. Año 2011, Colombia y los CIVETS. Presentacion The Economist Unit Intelligence

ANEXO 1. FICHA BIBLIOGRÁFICA

TIPO	Investigación formativa - Monografía.
TÍTULO	Estudio del rating de la deuda soberana en Colombia, Indonesia, Perú y Sur África
PROGRAMA	Administración de Empresas
MODALIDAD PROGRAMA	Pregrado.
GRUPO DE INVESTIGACIÓN	Estudios sectoriales.
EDICIÓN	Bogotá D.C., Universidad EAN, 2012.
AUTOR	Diego Andrés Eslava Plata.
PALABRAS CLAVE	Rating; Deuda; Macroeconomía; Competitividad, Crecimiento económico, Costo de Vida, Inversión Extranjera Directa
DESCRIPCIÓN	Este documento pretende repasar las razones que influyeron en el logro del grado de inversión en las siguientes economías emergentes: Colombia, Indonesia, Perú y Sur África.
FUENTES	Secundarias: Agencias Standard & Poors, Fitch, Moodys. Base de datos Banco Mundial y Fondo monetario Internacional. Banco de la Republica. DANE. Interbolsa. Asociación Colombiana de Petróleo (ACP).
CONTENIDO	En la fase 1: tendencia de la inversión extranjera directa. Fase 2: evolución del PIB, pib per cápita y tasa de cambio. Fase 3: comportamiento del costo de vida y la tasa de desempleo, Fase 4: efecto de la tendencia de la inversión extranjera de portafolio sobre capitalización de mercado, índices bursátiles y volúmenes de negociación. Fase 5: evolución del índice de competitividad global. Fase 6 : Conclusiones
METODOLOGÍA	
CONCLUSIONES	El desarrollo de este trabajo, resulta de gran valor para el estudiante, ya que permite identificar las tendencias de las variables macroeconómicas más importantes y como se relacionan entre ellas. De este modo, se puede entender porque un país puede incrementar o disminuir el rating de la deuda soberana.
PERIODO ACADÉMICO	2012-2

ANEXO 2. CARTA DE DERECHOS DE AUTOR

AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN A FAVOR DE LA UNIVERSIDAD EAN

Yo Diego Andrés Eslava Plata, mayor de edad, vecino de Bogotá - Colombia, identificado con cédula de ciudadanía N° 88'275.760 de Bogotá, y código estudiantil número 88.275.760, actuando en calidad de autor de la monografía titulada Estudio del rating de la deuda soberana en Colombia, Indonesia, Perú y Sur África, de conformidad con lo establecido en la Ley 23 de 1982 y en las demás normas concordantes sobre la materia, autorizo a la Universidad EAN, para:

- Utilizarlo como medio de consulta para la comunidad universitaria.
- Publicarlo en formato electrónico de la página *web* de la UNIVERSIDAD EAN o de los ambientes virtuales por ésta utilizados.
- Publicarlo en formato impreso en la Revista de la UNIVERSIDAD EAN.

La anterior autorización se otorga siempre y cuando, mediante la correspondiente cita bibliográfica se dé crédito a la monografía.

Manifiesto que la obra objeto de la presente autorización es original y la realicé sin violar o usurpar derechos de autor de terceros, y por lo tanto la obra es de mi exclusiva autoría y detento la titularidad sobre la misma. En caso de presentarse cualquier reclamación o acción por parte de un tercero en cuanto a los derechos de autor sobre la obra en cuestión, asumo toda la responsabilidad. Para todos los efectos la UNIVERSIDAD EAN actúa como un tercero de buena fe.

Diego Andrés Eslava Plata
C.C N° 88'275,760 de Cúcuta
Código: 88'275,760

LICENCIA DE USO – AUTORIZACIÓN DE LOS AUTORES

Actuando en nombre propio identificado (s) de la siguiente forma:

Nombre Completo Diego Andrés Estava P

Tipo de documento de identidad: C.C. T.I. C.E. Número: 88275760

Nombre Completo _____

Tipo de documento de identidad: C.C. T.I. C.E. Número: _____

Nombre Completo _____

Tipo de documento de identidad: C.C. T.I. C.E. Número: _____

Nombre Completo _____

Tipo de documento de identidad: C.C. T.I. C.E. Número: _____

El (Los) suscrito(s) en calidad de autor (es) del trabajo de tesis, monografía o trabajo de grado, documento de investigación, denominado:

Estudio de la deuda soberana de Colombia
Indonesia, Perú, Sur Africa

Dejo (dejamos) constancia que la obra contiene información confidencial, secreta o similar: SI NO
(Si marqué (marcamos) SI, en un documento adjunto explicaremos tal condición, para que la Universidad EAN mantenga restricción de acceso sobre la obra).

Por medio del presente escrito autorizo (autorizamos) a la Universidad EAN, a los usuarios de la Biblioteca de la Universidad EAN y a los usuarios de bases de datos y sitios webs con los cuales la Institución tenga convenio, a ejercer las siguientes atribuciones sobre la obra anteriormente mencionada:

- A. Conservación de los ejemplares en la Biblioteca de la Universidad EAN.
- B. Comunicación pública de la obra por cualquier medio, incluyendo Internet
- C. Reproducción bajo cualquier formato que se conozca actualmente o que se conozca en el futuro
- D. Que los ejemplares sean consultados en medio electrónico
- E. Inclusión en bases de datos o redes o sitios web con los cuales la Universidad EAN tenga convenio con las mismas facultades y limitaciones que se expresan en este documento
- F. Distribución y consulta de la obra a las entidades con las cuales la Universidad EAN tenga convenio

Con el debido respeto de los derechos patrimoniales y morales de la obra, la presente licencia se otorga a título gratuito, de conformidad con la normatividad vigente en la materia y teniendo en cuenta que la Universidad EAN busca difundir y promover la formación académica, la enseñanza y el espíritu investigativo y emprendedor.

Manifiesto (manifestamos) que la obra objeto de la presente autorización es original, el (los) suscritos es (son) el (los) autor (es) exclusivo (s), fue producto de mi (nuestro) ingenio y esfuerzo personal y la realizó (zamos) sin violar o usurpar derechos de autor de terceros, por lo tanto la obra es de exclusiva autoría y tengo (tenemos) la titularidad sobre la misma. En vista de lo expuesto, asumo (asumimos) la total responsabilidad sobre la elaboración, presentación y contenidos de la obra, eximiendo de cualquier responsabilidad a la Universidad EAN por estos aspectos.

En constancia suscribimos el presente documento en la ciudad de Bogotá D.C.,

NOMBRE COMPLETO: <u>Diego Andres Eslava P</u>	NOMBRE COMPLETO: _____
FIRMA: <u>Diego Eslava</u>	FIRMA: _____
DOCUMENTO DE IDENTIDAD: <u>83275760</u>	DOCUMENTO DE IDENTIDAD: _____
FACULTAD: <u>Finanzas, Adm y Ciencias Econ</u>	FACULTAD: _____
PROGRAMA ACADÉMICO: <u>Adm de Empresas</u>	PROGRAMA ACADÉMICO: _____

NOMBRE COMPLETO: _____	NOMBRE COMPLETO: _____
FIRMA: _____	FIRMA: _____
DOCUMENTO DE IDENTIDAD: _____	DOCUMENTO DE IDENTIDAD: _____
FACULTAD: _____	FACULTAD: _____
PROGRAMA ACADÉMICO: _____	PROGRAMA ACADÉMICO: _____

Fecha de firma: 1/11/2012