

2011

Universidad Tecnológica
de Bolívar

Nayid Sir
Pedro J. Nassi



**[OBSERVACIONES
PRELIMINARES SOBRE EL
IMPACTO DE LA
CALIFICACION DEL RIESGO,
EN EL DESARROLLO
ECONOMICO DE UN PAIS,
CASO COLOMBIA]**

Especialización en Finanzas

**OBSERVACIONES PRELIMINARES SOBRE EL IMPACTO DE LA
CALIFICACION DEL RIESGO, EN EL DESARROLLO ECONOMICO DE UN
PAIS, CASO COLOMBIA**

NAYID SIR CASTILLA
PEDRO J. NASSI ZUÑIGA

ARTICULO PUBLICABLE

Asesor:
VICTOR ESPINOSA

UNIVERSIDAD TECNOLOGICA DE BOLIVAR
Especialización en Finanzas
Cartagena de Indias
Julio - 2011

Cartagena, 26 de Julio de 2011

Señores

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE BOLÍVAR

Ciudad.

Ref: Entrega Trabajo de Trabajo de Grado

POR MEDIO DE LA PRESENTE ME PERMITO CERTIFICAR QUE HE REVISADO Y APROBADO EL TRABAJO DE GRADO TITULADO “**OBSERVACIONES PRELIMINARES SOBRE EL IMPACTO DE LA CALIFICACIÓN DEL RIESGO, EN EL DESARROLLO DE UN PAÍS, CASO COLOMBIA**”, ELABORADO POR LOS ESTUDIANTES DE LA ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS – 2010 **NAYID SIR Y PEDRO J. NASSI**.

.

CORDIALMENTE,

VICTOR ESPINOSA FLOREZ

PROFESOR FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Tabla de contenido

1. INTRODUCCIÓN	1
2. RESUMEN	3
2.1 ABSTRACT.....	3
2.2 PALABRAS CLAVES.....	3
3. MARCO TEORICO	4
4. EL IMPACTO DE LA CALIFICACION DE RIESGO, EN EL DESARROLLO ECONOMICO DE UN PAIS, CASO COLOMBIA	10
5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	17
6. ANEXO	18
7. BIBLIOGRAFÍA	19

1. INTRODUCCIÓN

Acorde a lo establecido por la Comunidad Andina de Naciones (CAN) este organismo define Competitividad como: "La capacidad de un sector o producto de conquistar y mantener una posición en los mercados externos"¹, esta es una capacidad, que debe ser necesariamente desarrollada por los países y sus agentes para tener sendas de crecimiento económico sostenible a largo plazo, puesto que, la injerencia directa que tiene la competitividad en el mejoramiento de la economía de un país contribuye a su vez al mejoramiento de la calidad de vida de sus habitantes.

Las condiciones de manejo y transformación económica, así como lo patrones de crecimiento y transformación en las relaciones internacionales nos muestran grandes presiones a nivel competitivo no sólo para las organizaciones, sino para la misma gestión de los países debido a que se va estructurando, definiendo y desarrollando de manera específica, clara y consistente.

Por ello, las mismas presiones competitivas llevan a países a adaptarse al nuevo entorno global, pero también, al manejo de elementos estructurales y productivos que permitan su análisis, crecimiento y transformación adecuada, así como definida. Por ello, es necesario identificar el hecho que gran parte de las condiciones y presiones que se manejan a nivel competitivo en la actualidad llevan a las empresas a efectuar cambios en su estructura para sobrevivir a diferentes mercados.

En el estudio del desarrollo de los país existen múltiples variables que pueden explicar distintos comportamientos económicos tanto macros como micros. Una de las variables más importantes para los países es poder determinar el costo de adquirir recursos con las instituciones financieras, lo cual se conoce como tasa de interés. Esta tasa es más que un porcentaje y tiene implícitos otros indicadores económicos como lo son la inflación, la tasa libre de riesgo y uno no menos importante, la prima de Riesgo País de la deuda.

Se entiende como prima de Riesgo País de una deuda, el porcentaje que los otros bancos centrales u organismos multilaterales esperan obtener como rentabilidad

¹<http://admindeempresas.blogspot.com/2008/05/modelo-can-analisis-de-competitividad.html>

adicional por otorgar un crédito a un país, versus el destinarlos a realizarlo en un país con una economía con indicadores económicos más estables.

Por ello, en el presente escrito se propone generar condiciones y alternativas sobre la identificación, medición y transferencia de los riesgos financieros y la adaptabilidad de los países según el desarrollo de los mismos en el mercado global.

En su realización se recurrió a diversas fuentes secundarias tales como libros, revistas, documentos e Internet, los cuales contribuyeron a su desarrollo y estructuración, todo con la finalidad de establecer observaciones preliminares sobre el impacto de la medición de los riesgos financieros, en el nivel de desarrollo económico de un país, tomando como referencia el caso de Colombia en los últimos años.

2. RESUMEN

El presente escrito se propone generar condiciones y alternativas sobre la identificación, medición y transferencia de los riesgos financieros y la adaptabilidad de los países según el nivel de desarrollo en el mercado global, tomando como referencia el caso de Colombia, todo con el objetivo de arrojar unas observaciones preliminares sobre el impacto de la medición de las calificadoras internacionales de riesgos, en el desarrollo económico de Colombia, tomando como base el crecimiento del PIB a precios corrientes del periodo 2001 - 2010.

2.1 ABSTRACT

Since 2000, the performance Colombia has been encouraging. Is this change due to good luck or good policies? Evidence for better policies includes increased expenditures, credible macroeconomic management and greater decentralization; the problems remain in the high employment rate and internal corruption.

The situation after the financial crises of world countries is tuff in most of them, this state have been accompanied by a new financial risks also creative innovations such as new fiscal responsibility rules; conditional cash transfer schemes and the hike of the commodities price, which has grown the International reserve over 12 percent, however, countries and financial Institutions confront numbers new challenges. Financials risks are arising. The world will have a stronger financial system, capable of supporting sustained and diversified financial risk.

2.2 PALABRAS CLAVES

- Riesgo País
- EMBI
- Colombia
- Desarrollo
- Regresión Lineal
- Calificadoras de Riesgo

3. MARCO TEORICO

Reflexionar sobre el desarrollo económico de las sociedades ha sido uno de los principales asuntos de la teoría económica, esta reflexión se ha caracterizado por la divergencia entre las distintas escuelas económicas. Para autores como Adam Smith² y Malthus³, el problema central para alcanzar el crecimiento económico como forma de alcanzar el desarrollo estaba en que la tierra productiva era limitada. David Ricardo⁴ y Karl Marx⁵, sostenían que el capital iría a constituirse en el elemento esencial para alcanzar el desarrollo, y éste estaba limitado por el número de trabajadores.

Rostow⁶, representante de la teoría económica moderna, promovía el incremento de la ayuda en forma de capital, la tecnología y la experiencia, como estrategia para alcanzar el crecimiento económico para países en vía de desarrollo. En el año 1987, una "Comisión Mundial del Medio Ambiente y del Desarrollo" publicó un documento titulado "Nuestro futuro común" que se conoce como el *Informe Brundtland* en el cual se proclamaba la necesidad de trabajar en la dirección de un Desarrollo Sostenible.

En esta línea se ve como los autores coinciden en afirmar que el desarrollo sería alcanzado a través del crecimiento económico, con el que se acumularía suficiente riqueza, debiendo esta ser distribuida en forma equitativa a la sociedad, la cual debe ser invertida en aspectos tan importantes como salud educación, infraestructura.

En la actualidad uno de los indicadores más importante como forma de medir el crecimiento económico es el PIB. La literatura económica sostiene que este surge de la sumatoria de componentes como el consumo, la inversión, el gasto del gobierno y las exportaciones netas, la cual resulta de la diferencia entre exportaciones e importaciones.

Este último componente de la igualdad no es más que el reflejo del comercio internacional que desarrolla cada economía, que ha ido convirtiendo quizás en el de mayor importancia y el que ha estado jalonando la competitividad entre las naciones del mundo en las décadas más recientes.

2 Adam Smith (1723-1790), Economista y filósofo británico

3 Thomas Robert Malthus (1766 - 1834). Economista británico de la escuela de la Teoría Clásica

4 David Ricardo (1772 - 1823). Economista británico de la escuela de la Teoría Clásica

5 Karl Marx (1818 – 1823). Filósofo Alemán padre del socialismo científico y el Comunismo

6 Walt Whitman Rostow (1916- 2003) Historiador de la economía

Pero el comercio internacional como estrategia de incremento de la riqueza no es un concepto relativamente nuevo. En los siglos XVI, XVII y principios del XVIII, aparecen los primeros aportes teóricos sobre comercio internacional, Jhon Hales, Tomas Mun, David Hume, son representantes de la corriente que se conoció como Mercantilistas. Sus teorías sostenían “que un país se beneficiaría del comercio internacional siempre que el valor de sus exportaciones superase el valor de sus importaciones”, bajo lo cual impulsaban el uso de barreras de entradas al comercio, con la intención de proteger la industria nacional.

Luego Adam Smith en 1776 publica su investigación sobre “La naturaleza y causas de las riquezas de las naciones.” donde incorpora a la Teoría Mercantilista, el concepto de bienestar hacia los ciudadanos que resultare de este comercio. Para Smith contrario a los mercantilistas defiende el libre comercio, dado que este sostenía que algunos bienes se producen más eficientemente en el extranjero, dadas las diferentes ventajas que posee cada economía, lo que se conoce como ventajas absolutas.

Es por esta razón que ha impulsado al comercio internacional como una estrategia de crecimiento, lo cual ha llevado a los distintos países a fortalecer las relaciones comerciales unas con las otras, dando origen a los acuerdos, ejemplo de estos los llamados Tratados de Libre Comercio - TLC.

El desarrollo de este tipo de estrategias, son las que han ayudado a impulsar la competitividad de las economías y surgen entonces aspectos de gran valor, los cuales permiten si una nación, empresa o persona, estará dispuesta o no, a invertir sus recursos en determinada economía. Esto debido a que en todo tipo de negocio existen niveles de incertidumbre hacia la inversión en determinadas zonas del mundo, es allí donde aparece la Teoría Financiera la cual centra su estudio en las adecuadas decisiones de inversión que debe desarrollar cada país o bloque de países.

La medición del comportamiento de los inversionistas ha sido la herramienta principal en donde la teoría financiera ha sentado sus bases para desarrollar un sin número de metodologías con las cuales se tendrá la capacidad de analizar y determinar donde las personas, las empresas y los países deben invertir sus recursos.

En estas serie de teorías es clave tener el concepto de Tasa de Interés el cual se define como: “el porcentaje, fijo o variable, pagado o a pagar, por el derecho de disponer de recursos en una moneda por un tercero, cual sea la posición”⁷. En este sentido, la tasa de interés es el precio del dinero, el cual se debe pagar/cobrar por tomarlo prestado/cederlo en préstamo en un plazo determinado.

Retomando los conceptos de la Teoría Financiera es importante resaltar que esta tiene su base en el estudio de la relación entre riesgo y el rendimiento de portafolio de inversión. Lo cual permite disminuir los riesgos presentes a la hora de tomar decisiones sobre inversión. La Teoría Financiera hace uso de modelos que pretenden reflejar el comportamiento de la realidad, sin embargo, éstos modelos tienden a ser un poco incompletos, debido a que la teoría financiera por ser una rama de la Economía hace parte de las Ciencias Sociales y estas se caracterizan por su complejidad, debido al enorme número de variables presentes en el comportamiento de la sociedad.

Las condiciones particulares que afectan estos modelos en el tiempo, son inciertas lo que produce diferencias de disponibilidad e interpretación de la información. Hace que el procesamiento de esta información en algunos casos no pueda ser efectivo, lo que conlleva al incremento del horizonte de riesgo de las inversiones.

Por su parte otros autores han desarrollado investigaciones que permitan identificar la relación entre los mercados, tasas de interés de los préstamos del sistema bancario y el Riesgo País. Concluyendo que lo realmente importante de esta relación son los diferenciales o “spreads” que se pueden presentar entre estas variables. Sebastián Edwards (1986)⁸, analiza el mercado secundario, determinando que el Riesgo País juega un papel importante en la formación de precios del mercado de bonos, encontrando evidencia de que los diferenciales de los rendimientos de los bonos están positivamente asociados con el Riesgo País. Bert Scholtens (1999), desarrolla una metodología para calcular rangos de correlación entre el diferencial de rendimientos y el Riesgo País, expresado a través de un rating y es de los primeros autores que hable de clasificación y calificación de los riesgos.

7 Guillermo Buenaventura, Finanzas Internacionales (2008). Universidad Icesi, Unidad 2 Capítulo 4.

⁸ Edwards, Sebastian, 1984, *LDC foreign borrowing and default risk: An empirical investigation*, P. 726-734.

Basados en las conclusiones de los autores anteriores se considera que el Riesgo País es uno de los índices más utilizados en la Finanzas Internacionales, debido a que permite cuantificar el nivel o grado de riesgo de un país para las inversiones extranjeras. El cálculo del Riesgo País es realizado por distintas calificadoras de riesgo internacional, quienes tienen en cuenta variables tales como: el desempeño económico, estabilidad política, historial de pagos, calificación crediticia, acceso al financiamiento bancario, acceso al mercado de capitales.

Federico Anzil⁹, en su trabajo sobre “INSTRUMENTOS DE MEDICION”, aclara que “el Riesgo País utilizado por sí solo no es un indicador confiable de la evolución de la inversión y el crecimiento. “El enfoque Riesgo País da por sentado que existe un stock de proyectos en carpeta esperando y que se realizarán en el momento que el riesgo disminuya.” Además, la utilización del riesgo país como indicador de la evolución de una economía se basa paradójicamente en los supuestos neoclásicos de información perfecta y perfecta movilidad de capitales. Si los supuestos neoclásicos fuesen ciertos, no debería existir el riesgo país ya que la perfecta movilidad de capitales y la información perfecta igualarían la rentabilidad marginal del capital con la tasa internacional de interés, es decir, no existiría el riesgo país ya que las tasas de interés de los diferentes países serían idénticas.”

En la actualidad cuando se habla de indicadores de Riesgo País se hace referencia a los índices como los elaborados por firmas como JP Morgan y los elaborados por las principales agencias calificadoras de riesgo: Standard & Poor’s (S&P), Moody’s, y Fitch IBCA.

Dentro de estos índices el de mayor referencia para los mercados son EMBI, el EMBI+ y el EMBI Global.

El EMBI¹⁰ (Emerging Markets Bond Index) es un indicador económico que prepara diariamente el banco de inversión JP Morgan desde 1994. Este estadístico, mide el diferencial de los retornos financieros de la deuda pública del país emergente seleccionado respecto del que ofrece la deuda pública norteamericana, que se considera que tiene “libre” de riesgo de incobrabilidad.

Mientras que las agencias Calificadores elaboran estudios que evalúa la capacidad de pago que los emisores de obligaciones tienen en un momento dado. Las

⁹ Lic. en Economía Universidad Nacional de Córdoba - Argentina
Estudios de Econometría en Universidad de Tübingen – Alemania.

¹⁰ <http://www.jpmorgan.com/pages/jpmorgan/investbk/solutions/research/EMBI>

calificaciones se ubican en una escala determinada según cada agencia, que indican el nivel de riesgo correspondiente a cada obligación emitida. Es de esperar que mientras mayor sea el riesgo inherente a una emisión, mayor será el retorno que dicha emisión ofrece. La tabla de calificaciones, se divide en dos grandes grupos, aquellos bonos que alcanzan el grado de inversión, con menor riesgo, y aquellos que por su mayor riesgo se denominan especulativos.

Standard and Poor's (S&P)¹¹: Es la agencia calificadora de riesgo más conocida en el mundo financiero. En sus criterios de calificación revisan las variables económicas habituales, pero también consideran variables tales como: la situación política, las características culturales, demográficas y las relaciones internacionales. Hace énfasis en la probable postura de las políticas fiscales, monetarias y las tendencias de los estados financieros generales de los gobiernos, el volumen de deuda del sector público, la recaudación de tributos y la inflación.

Esto conjunto a análisis de los factores financieros externos que pueden obstruir el acceso del gobierno a los recursos extranjeros para asegurar el servicio oportuno de sus obligaciones en moneda extranjera. Como resultado, las calificaciones soberanas en moneda extranjera también evalúan la flexibilidad de la balanza de pagos del país y su posición de deuda externa y liquidez.

Para nuestras observaciones tomaremos las calificaciones y análisis emitidos por la agencia calificadora Standard and Poor's para el riesgo país de Colombia.

Para el presente artículo se tomara como base el durante nuestras observaciones preliminares el método de análisis de una Regresión Lineal Simple¹² la cual busca encontrar la relación matemática y no de causalidad entre una variable dependiente y otra independiente, si se da ese tipo de relaciones, se pueden usar los estudios de regresión en los cuales se obtiene una nueva relación pero de un tipo denominado función, en la cual la variable independiente se asocia con un indicador de tendencia central de la variable dependiente, donde esta función es un tipo de relación en la cual para cada valor de la variable independiente le corresponde uno y sólo un valor de la variable dependiente.

La Regresión lineal simple y la correlación son las dos técnicas estadística que utilizaremos en el comprobación de la relación entre la calificación de riesgo de

¹¹ <http://www.standardandpoors.com/ratings/definitions-and-faqs/es/la>

¹² http://www.jorgegalbiati.cl/enero_07/Regresion.pdf

Colombia y el desarrollo económico de la misma medido por el PIB en precios corrientes para la última década.

Estos estudios se basan en la teoría que es posible identificar y cuantificar alguna Relación Funcional entre dos o más variables, donde una variable depende de la otra variable.

Se puede decir que Y depende de X, en donde Y & X son dos variables cualquiera en un modelo de Regresión Simple.

$$Y = f(X)$$

En el Modelo de Regresión es muy importante identificar cuál es la variable dependiente y cuál es la variable independiente, para nuestras observación las variable dependiente (Y) es PIB en precios corrientes de Colombia en el periodo 2001 – 2010 y la independiente la calificación de Riesgo país otorgada por la agencia Calificadora Standard and Poor's para Colombia en el mismo periodo.

4. EL IMPACTO DE LA CALIFICACION DE RIESGO, EN EL DESARROLLO ECONOMICO DE UN PAIS, CASO COLOMBIA

La interacción entre los diferentes actores de la economía, nos presenta día a día el reto de diseñar, planear y tomar acciones de forma que los países y sus agentes puedan enfrentar las constantes fricciones y dificultades a una escala global, lo cual basado en diferentes indicadores de factores externos e internos lo convierte en un país más desarrollado, en la medida que pueda “minimizar o transferir los riesgos de acuerdo a su nivel de exposición”.¹³

Por esta dinámica, es necesario identificar el hecho que gran parte de las condiciones y presiones que se manejan para generar desarrollo en la actualidad, llevan a los países a efectuar cambios en su estructura a nivel competitivo, y así poder interactuar en los diferentes mercados. Los países deben emprender una serie de etapas para evaluar sus inversiones en nuevos mercados; Estos cambios han comenzado a tener un alto impacto como medida para lograr una mayor efectividad, transformación y operación adecuada y definida.

En virtud de lo anterior, parece ser que la toma de decisiones de un país en materia económica debe hacerse principalmente en función del análisis de riesgo, bajo diferentes variables las cuales están sujetas a unos indicadores. Se define el riesgo como: “la variabilidad o el grado de incertidumbre de los resultados que se esperan, derivándose de esto que es más arriesgado aquello que ofrece resultados más variables, sean positivos o negativos”¹⁴. Desde la óptica financiera al análisis de riesgo de un país, existen variables importantes a evaluar como: la situación geopolítica internacional, nivel de Integración, condiciones estructurales del país y de la región, políticas macroeconómicas y sectoriales, grado de eficacia en la producción y comercialización de bienes y servicios.

De lo anterior se puede inferir y anotar que las decisiones en política económica para que sean acertadas deben hacerse en conexión con el mercado en el que se toman y estas deben ir encaminadas en reflejarse en mejoras en la calidad de vida de los habitantes. Con la crisis de la economía global que estamos dejando atrás debemos capitalizar los errores cometidos por los países, aprendiendo principios de

¹³ <http://www.weforum.org/issues/global-risks>

¹⁴ Definición de Riesgo de los autores: Van Horne y Wachowicz, 1997.

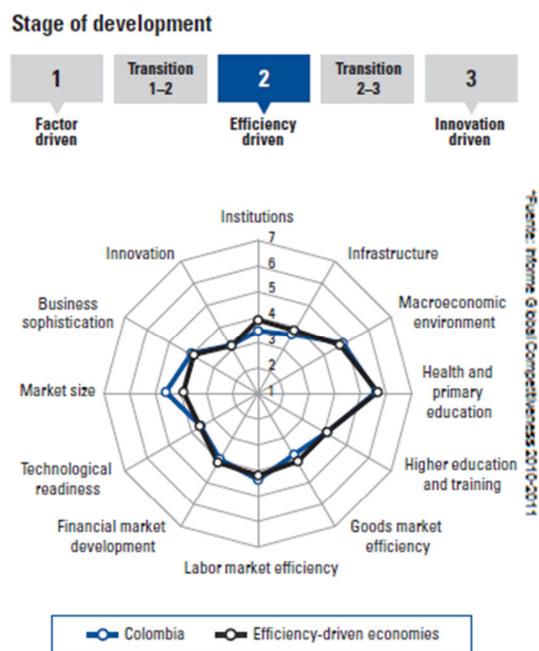
diversificación y globalización de los mercados, analizando como estos se relacionan con el nivel de exposición de riesgo financiero en las decisiones futuras.



Debido a la naturaleza de las economías, la actividad productiva y comercial de los países, estos están expuestos a constantes rivalidades, la cual dependiendo de las condiciones de demanda y oferta global, las barreras de entradas, el nivel de desarrollo de sus agentes económicos y las leyes se pueden convertir en ventajas o desventajas

para algunos de los países, de esta forma organismos multilaterales, fundaciones y universidades internacionales examinan las condiciones principales de un gran número de países en los mercados mundiales, para así, poder establecer indicadores estándares que miden el nivel de desarrollo, educación, legislación, la creación de actividades económicas productivas con valores agregados.

Dentro de estos informes podemos encontrar las observaciones del, Global Competitiveness Index¹⁵ desarrollado por el Foro Económico Mundial, el informe 'Doing Business 2011'¹⁶ del Banco mundial, para poder interpretar y analizar el impacto de una calificación de riesgo, en el desarrollo de un país. Se tomaron algunas observaciones de cómo ha evolucionado el comportamiento de la prima de riesgo de Colombia en los últimos años de acuerdo con las calificaciones de riesgo otorgadas por la firma Standard and Poor's¹⁷, en relación con el comportamiento del PIB como medida de desarrollo económico para Colombia.



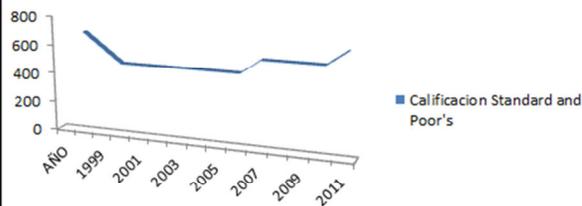
¹⁵ <http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness>

¹⁶ <http://www.doingbusiness.org/Subnational/default.aspx>

¹⁷ <http://www.standardandpoors.com/ratings/govs-main/es/la/>

ESCALA CALIFICACION STANDARD AND POOR'S	
AAA	1000
AA+	950
AA	950
AA-	900
A+	850
A	800
BBB	750
BBB-	700
BB+	600
BB-	500
B+	400
B-	300
CCC	200
CC	100
C	50
D	0

Calificacion Standard and Poor's

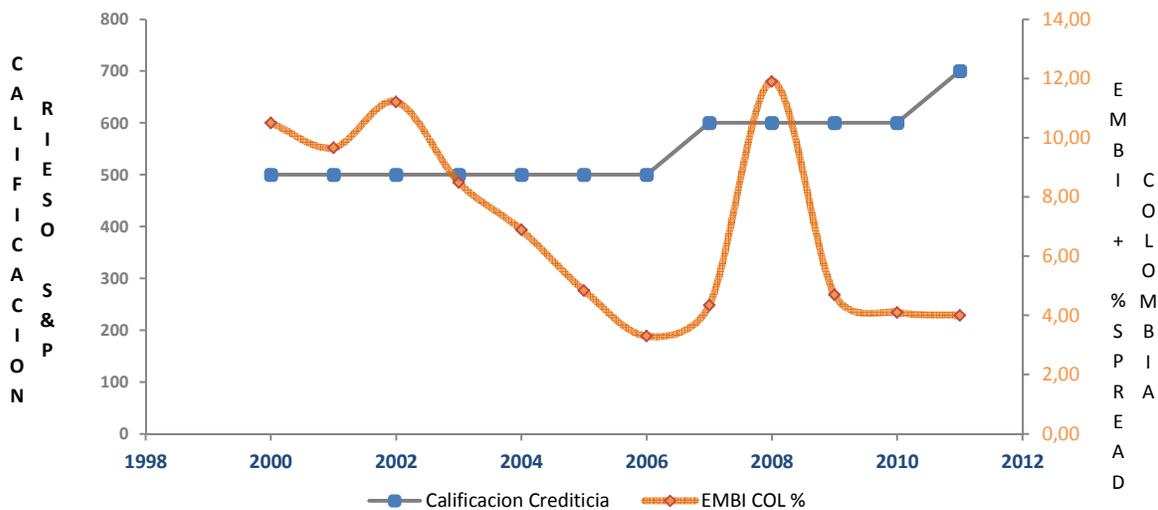


*COLOMBIA 1999 - 2011

Revisando los datos del comportamiento de la calificación de riesgo emitido por Standard and Poor's para Colombia observamos que este indicador en el año 1999 (BB+) perdió el nivel de grado de inversión, en relación con la profunda crisis económica del sector financiero y de la construcción en el país, lo cual en el año 2000(BB-) vuelve a generar una rebaja en la calificación del país sumándose el deterioro en la condiciones de seguridad y terrorismo que sufría el país.

Luego en el año 2007 (BB+) el país obtiene una mejora en la calificación, dado los buenos resultados de la política de 'Seguridad Democrática' que implemento el gobierno del presidente Álvaro Uribe Vélez, lo cual reactivó la confianza de los inversionistas extranjeros y el crecimiento del producto interno bruto de la economía colombiana.

Esta calificación en grado de especulación se mantuvo constante hasta principios de 2011 (BBB-) cuando esta misma agencia elevo la calificación al primer nivel de grado de inversión, esta mejora está respaldada por el récord colombiano de políticas económicas prudentes, mayor credibilidad en la política macroeconómica, un régimen de tipo de cambio flexible, una liquidez internacional fortalecida y una deuda externa moderada. Todo lo anterior, consolidó la capacidad de la economía colombiana de absorber choques en el contexto internacional.



*Fuentes datos: Standard and poor's y JP Morgan

La Prima de riesgo presentó un comportamiento fluctuante e inestable antes de 2002, periodo en el cual técnicamente se detuvieron los desembolsos de nuevos créditos y la confianza hacia el sector financiero se acabó; altas tasas de inflación, iliquidez, sumado a altos niveles de déficit fiscal del país. Luego en la etapa de recuperación en el periodo 2002 - 2006, la Prima de Riesgo alcanzó bajo, presentando una de las primas más baja de la historia -0.18%, basado en el mejoramiento de la seguridad y crecimiento de la inversión extranjera.

La estabilidad de la economía colombiana durante los años siguientes mantuvo a la prima de riesgo en un rango entre 1.5% y 4%, lográndose una estabilidad que brinda tranquilidad y permitió a las empresas, en su mayoría industriales y exportadoras, embarcarse en proyectos de expansión y una posición fortalecida en los mercados interno y externo del país, debido en gran parte a las políticas macroeconómicas acertadas y de largo plazo buscan estar conectadas con el mercado en el que se toman y estas deben buscar un crecimiento constante y sostenido de las economías, capaces de evitar fuertes fluctuaciones; es por esto que los países con un alto grado de desarrollo tienen un manejo independiente y ecuánime en materia económica apartándose un poco de las decisiones políticas, se consideran decisiones de estado y son con el fin de preservar la calidad de vida y el poder adquisitivos de sus ciudadanos.

En relación con las observaciones realizadas, la prima de riesgo de un país debemos tenerla como una variable relevante tanto para los países que adquieren créditos como para aquellas inversiones que realiza el Banco de la República en el extranjero. Para los primeros es un componente de la tasa de interés de la obligación

financiera a adquirir, a los últimos les permite saber exactamente cuánto están dispuestos a ganar debido al costo de oportunidad existente en los rendimientos de los diferentes activos de un portafolio y no realizar una inversión distinta.

Por estas premisas, tener definidos y cuantificados los valores de las primas de riesgo nos sirve como un escenario homologado y poder comparar la realidad de un crédito o inversión, referente a la exposición al riesgo con estándares similares. El Riesgo País en Colombia es una variable de alta relevancia para los inversionistas, de cara a la toma de decisiones, por lo usual, tienen un fundamento en valoraciones cualitativas y consensuadas de los analistas.

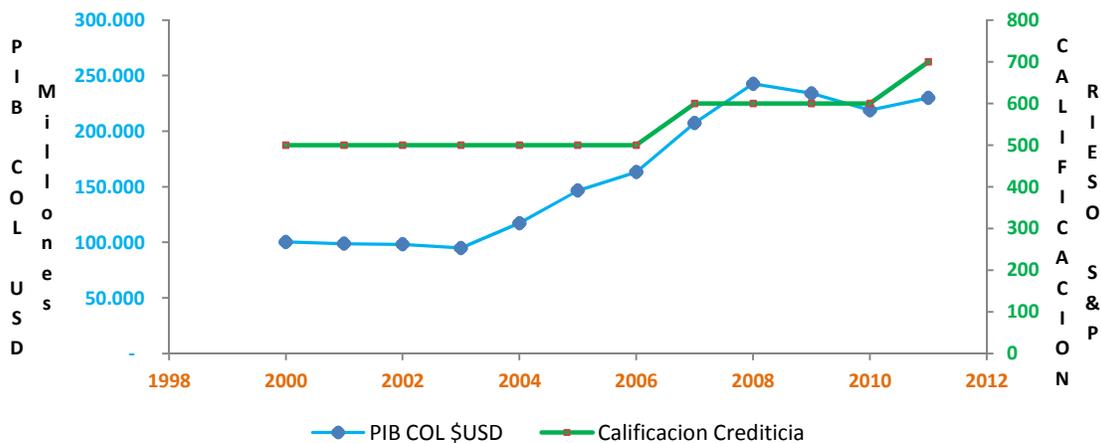
Éstos análisis en la mayoría de los casos se basan en expectativas que tratan de anticiparse a la definición de hechos y en factores vinculados con: la credibilidad de las políticas macroeconómicas y del equipo que las desarrolla; información económica confiable y oportuna; experiencia crediticia del país; rivalidad competitiva; y la percepción sobre la estabilidad política del país en largo plazo.

Las cotizaciones de los bonos, lo cual, a su vez, se refleja en la prima de riesgo o Riesgo País, influye en las preferencias de invertir o no en Colombia al verse afectadas sus expectativas de rentabilidad. Esto demuestra la importancia de tener una tasa de interés acorde con las rentabilidades que estarían dispuestos a aceptar los inversores por asumir un mayor o menor riesgo, lo cual es el caso del mercado Colombiano, es un proceso un poco más complejo, dado que no deriva del simple cálculo arrojado en la simulación de un modelo económico.

De lo anterior se puede resaltar que las políticas macroeconómicas internacionales actuales han generado un impacto directo en las políticas económicas internas de los países, exigiendo de estos la toma de decisiones en materia económica dirigidas al desarrollo, como capacidad que debe ser necesariamente adquirida para poder lograr por parte de estos una senda de crecimiento económico constante, que les permita conquistar y posicionarse en el mercado internacional logrando por tanto un desarrollo económico sostenible.

Lo cual es posible si la toma de estas decisiones se hacen teniendo en cuenta las diferentes variables y riesgos presentes tanto a nivel interno como externo, en conexión con el mercado al que se pretende acceder, con el fin de que a través de la competitividad se pueda generar un desarrollo económico capaz de reflejarse en una mejor calidad de vida como deber ser último.

Como observaciones preliminares de este trabajo podemos analizar que existe una fuerte relación entre el desarrollo económico, medido a través de una serie de datos del PIB, confrontado con la calificaciones históricas otorgadas a Colombia por la agencia Standard and Poor's en el periodo 2000 – 2011(e).



*Fuentes datos: Standard and Poor's y Banco Mundial

Para comprobar esta afirmación, utilizamos el modelo de Regresión lineal Simple¹⁸ el cual nos muestra los resultados de ajustar un modelo lineal para describir la relación entre PIB y la calificación de riesgo (S P). La ecuación del modelo ajustado es: $PIB BR = -437765 + 1109,6 * S P$

Puesto que el valor-P en la tabla de datos es menor que 0,05, existe una relación estadísticamente significativa entre PIB BR y S P con un nivel de confianza del 95,0%.

El estadístico R-Cuadrada indica que el modelo ajustado explica 83,4446% de la variabilidad en PIB. El coeficiente de correlación es igual a 0,91348, indicando una relación relativamente fuerte entre las variables. El error estándar del estimado indica que la desviación estándar de los residuos es 25322,2. Este valor puede usarse para construir límites de predicción para nuevas observaciones, seleccionando la opción de Pronósticos del menú de texto.

El estadístico de Durbin-Watson (DW) examina los residuos para determinar si hay alguna correlación significativa basada en el orden en el que se presentan en el

¹⁸ Ver Anexo: Regresión lineal Simple

archivo de datos. Puesto que el valor-P es mayor que 0,05, no hay indicación de auto correlación serial en los residuos con un nivel de confianza del 95,0%.

Con lo cual podemos concluir como observaciones preliminares de este trabajo existe una fuerte correlación entre el desarrollo económico, medido a través de una serie de datos del PIB, y las calificaciones otorgadas a Colombia por la agencia Standard and Poor's en el periodo 2000 – 2011 basados en los resultados estadísticos obtenidos, lo cual nos permite afirmar que ante una mejora en la calificación crediticia y el PIB Colombiano tiene una función que establece una relación matemática.

En este sentido los esfuerzos realizados por el gobierno central para mejorar la calificación de riesgo del país, tendrán una lógica, dado que esto terminaría impactando positivamente el crecimiento general de la economía.

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La principal conclusión de las observaciones realizadas es poder afirmar que existe una relación directa entre una mejora en la calificación de riesgo de un país y el crecimiento económico del mismo, tomando como referencia el caso de Colombia.

También se proporcionó un enfoque sobre indicadores como el EMBI y las firmas calificadoras de riesgo internacionales, para determinar prima de riesgo que incurre un país al financiarse o invertir, desde la perspectiva del Riesgo País y las teorías de conformación de portafolios de inversión.

La cuantificación del Riesgo País es un proceso complejo que ocupa el estudio de variables cualitativas, la elaboración de modelos matemáticos y la evaluación del proceso de toma de decisiones de inversión. En particular en el caso de Colombia depende, principalmente, de factores de difícil medición como el impacto de la violencia, el narcotráfico y la informalidad.

Con la crisis de la economía global que estamos dejando atrás, recomendamos capitalizar los errores cometidos por países y sus agentes económicos, aprendiendo principios de diversificación y globalización de mercados y los efectos de estos en los niveles de exposición al riesgo y en las decisiones futuras de inversión y desarrollo competitivo.

Se deben crear instituciones para incentivar la investigación y seguimiento del desarrollo del país en una propuesta de valor basada en la gestión y análisis aplicado de las variables macroeconómicas y su impacto el crecimiento económico, dado que durante el estudio se encontraron deficiencias en la información actualizada y de fuentes confiables.

Desarrollar un análisis aplicado del mercado financiero local y regional por parte del Ministerio de Hacienda colombiano para lograr la información y manejo estructural en el desarrollo operativo de procesos operativos y tecnológicos y de esta forma mitigar el crecimiento de los riesgos financieros en Colombia.

6. ANEXO

Regresión Lineal Simple:

Regresión Simple - PIB BR vs. S P

Variable dependiente: PIB BR

Variable independiente: S P

Lineal: $Y = a + b \cdot X$

Coeficientes

	<i>Mínimos Cuadrados</i>	<i>Estándar</i>	<i>Estadístico</i>	
<i>Parámetro</i>	<i>Estimado</i>	<i>Error</i>	<i>T</i>	<i>Valor-P</i>
Intercepto	-437765,	92957,6	-4,70929	0,0015
Pendiente	1109,6	174,74	6,35002	0,0002

Análisis de Varianza

<i>Fuente</i>	<i>Suma de Cuadrados</i>	<i>de Gl</i>	<i>Cuadrado Medio</i>	<i>Razón-F</i>	<i>Valor-P</i>
Modelo	2,58555E10	1	2,58555E10	40,32	0,0002
Residuo	5,12971E9	8	6,41214E8		
Total (Corr.)	3,09852E10	9			

Coefficiente de Correlación = 0,91348

R-cuadrada = 83,4446 por ciento

R-cuadrado (ajustado para g.l.) = 81,3752 por ciento

Error estándar del est. = 25322,2

Error absoluto medio = 19304,0

Estadístico Durbin-Watson = 1,4451 (P=0,0936)

Autocorrelación de residuos en retraso 1 = 0,246792

El StatAdvisor

La salida muestra los resultados de ajustar un modelo lineal para describir la relación entre PIB BR y S P. La ecuación del modelo ajustado es

$$\text{PIB BR} = -437765 + 1109,6 \cdot \text{S P}$$

7. BIBLIOGRAFÍA

COLOMBIA. COMPETITIVIDAD REGIONAL Y ECONÓMICA. BOGOTÁ: FUNDESARROLLO. 2011.

VELEZ PAREJA, IGNACIO. DECISIONES DE INVERSIÓN. QUINTA EDICIÓN. SEPTIEMBRE 2006.

EDWARDS, SEBASTIAN, 1984, LDC FOREIGN BORROWING AND DEFAULT RISK: AN EMPIRICAL INVESTIGATION, 1976-80, AMERICAN ECONOMIC REVIEW 74, 726-734.

REPORTES DE ESTABILIDAD FINANCIERA (1999, 2005, 2010). BANCO DE LA REPÚBLICA. WWW.BANREP.GOV.CO

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. WWW.SUPERFINANCIERA.GOV.CO

DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS DE COLOMBIA (DANE). WWW.DANE.GOV.CO

DEGREENE, K. B. THE ADAPTIVE ORGANIZATION: ANTICIPATION AND MANAGEMENT OF CRISIS. NUEVA YORK: JOHNWILEY. 1982.

PELAYO, CARMEN. COMPETITIVIDAD Y DESARROLLO. BOGOTÁ: UNIANDES. 2002.

SCHUSTER, FRANK. TEORÍA DE LA COMPETITIVIDAD. BOGOTÁ: ANTROPHOS. 2002.

SCHWARTZ, D. INTRODUCTION TO MANAGEMENT: PRINCIPLES, PRACTICES AND PROCESSES. NEW YORK, HARCOURT BRACE JOVANOVITCH, 1980.

SMITH, ADAM. SELECTIONS FROM THE WEALTH OF NATIONS. NEW YORK: APPLETON CENTURY AND CROFTS, 1957.