

**10ª JORNADA TEMÁTICA EN FINANZAS**

**MEMORIAS**

**ORGANIZADOR:  
GUILLERMO BUENAVENTURA, Ph. D.**

**UNIVERSIDAD ICESI  
SANTIAGO DE CALI  
OCTUBRE 21 DE 2011**

# **10<sup>a</sup> JORNADA TEMÁTICA EN FINANZAS**

**MEMORIAS**

**ORGANIZADOR:  
GUILLERMO BUENAVENTURA, Ph. D.**

**COMPILACIÓN:  
LAURA VIVIANA AGUDELO**

**UNIVERSIDAD ICESI  
SANTIAGO DE CALI  
OCTUBRE 21 DE 2011**

# 10<sup>a</sup> JORNADA TEMÁTICA EN FINANZAS



Presentación de trabajos en los campos de  
**Las Finanzas Internacionales  
y Coyuntura Financiera**

---

## **LA COYUNTURA FINANCIERA MUNDIAL: BRICS Y CIVETS**

**8:00 a.m. - 12:30 p.m.**

**Estudiantes:** Economía y Negocios Internacionales,  
Contaduría Pública y Finanzas Internacionales  
y Administración de Empresas

**Ejecutivo:** Correval

## **LA COYUNTURA FINANCIERA MUNDIAL Y LAS BOLSAS**

**2:30 p.m. - 7:00 p.m.**

**Estudiantes:** Economía y Negocios Internacionales,  
Contaduría Pública y Finanzas Internacionales  
y Administración de Empresas

**Ejecutivo:** Coomeva

---



Mayores informes:  
[buenver@icesi.edu.co](mailto:buenver@icesi.edu.co)  
Teléfono: 555 2334, ext. 8213

Invita: El Departamento de Finanzas  
de la Universidad Icesi

**Viernes, 21 de octubre de 2011**

Auditorio SIDOC S.A., Universidad Icesi

Hora: 8:00 a.m. - 7:00 p.m.

---

## 10ª. JORNADA TEMÁTICA EN FINANZAS

Presentación de trabajos de Investigación en los campos de  
Las Finanzas Internacionales y los Mercados Financieros Internacionales

Viernes 21 de octubre de 2011

		PROGRAMA	EXPOSITORES
HORA	TEMA		
8:00 AM	Apertura de la Jornada		(Guillermo Buenaventura)
8:10 AM	SESIÓN 1: <b>COYUNTURA FINANCIERA GLOBAL</b>		<b>(Estudiantes ECO, ADD, COFI)</b>
8:10 AM	BRICs: ¿Fueron realidad?: Brasil y Rusia		(Equipo Onda Team)
8:30 AM	CIVETS: ¿Serán realidad?: Indonesia		(Equipo Inversiones Moriga)
8:50 AM	CIVETS: ¿Serán realidad?: Egipto		(Equipo Movi)
9:10 AM	MERCADO BURSATIL: NY, Londres, Frankfurt		(Equipo Standard and Poor's)
9:30 AM	MERCADO BURSATIL: Tokio, Singapur, Beijing		(Equipo de Finanzas abuelita)
9:50 AM	EUROPA: ¿Saldrá adelante?		(Equipo Paq-Chileno)
10:10 AM	Coffee Break		
			<b>(Estudiantes ECO, ADD, COFI)</b>
10:30 AM	BRICs: ¿Fueron realidad?: India y China		(Equipo AJJ)
10:50 AM	CIVETS: ¿Serán realidad?: Sudáfrica		(Equipo los economistas)
11:10 AM	CIVETS: ¿Serán realidad?: Colombia		(Equipo los G8)
11:30 AM	MERCADO BURSATIL: Integración de las Bolsas Colombia-Chile-Perú		(Equipo BVC)
11:50 AM	FUTURO COLOMBIANO: Ecopetrol		(Equipo los cachorros)
12:10 PM	FUTURO COLOMBIANO: Banca		(Equipo bullish)
12:30 PM	REFUGIOS FINANCIEROS: Dólar, Oro, IGBC		(Equipo Finanzas PLM2)
12:50 PM	Futuro de las inversiones financieras en mercados de capitales		(Ejecutivos invitados)
1:10 PM	Recesión mundial vs. Mercado de capitales en Colombia		(Ejecutivos invitados)
1:30 PM	Almuerzo Libre		
3:00 PM	SESIÓN 2: <b>INVERSIÓN EMPRESARIAL</b>		<b>(Estudiantes ECO, ADD, COFI)</b>
3:20 PM	Cementos Argos S.A		(Bulla, Chávez, Loaiza, Lugo, Lemos)
3:40 PM	Clínica Estética Suárez		(Restrepo, Loango)
4:00 PM	Eventos Orperi		(Rincón, Penagos, Ordoñez)
4:20 PM	Hoteles Estelar S.A.		(Moncayo, Reyes)
4:40 PM	CaféDali		(Martínez, Sánchez, Lerma)
5:00 PM	Cierre de la Jornada		

## CONTENIDO

### PARTE I: COYUNTURA FINANCIERA GLOBAL

BRIC`S ¿FUERON REALIDAD? BRASIL Y RUSIA .....	7
CIVETS: ¿SERÁN REALIDAD?: INDONESIA .....	17
CIVETS: ¿SERÁN REALIDAD?: EGIPTO .....	27
MERCADO BURSÁTIL: TOKIO, HONG KONG, SINGAPUR .....	43
MERCADO BURSÁTIL: BOLSAS NUEVA YORK, LONDRES, FRANKFURT .....	58
QUE PASARA CON EUROPA: ¿SALDRÁ ADELANTE? .....	67
LOS BRICS: ¿SERÁN REALIDAD?: INDIA Y CHINA .....	113
CIVETS, ¿SERÁN REALIDAD?: CASO SUDÁFRICA .....	123
MERCADO BURSÁTIL: INTEGRACIÓN BOLSAS COLOMBIA, CHILE Y PERÚ .....	142
ECOPETROL, FUTURO COLOMBIANO .....	157
FUTURO DE COLOMBIA: BANCOS .....	164
REFUGIOS FINANCIEROS: DÓLAR, ORO, IGBC .....	172

### PARTE II: INVERSIÓN EMPRESARIAL

CEMENTOS ARGOS S.A .....	189
CLÍNICA ESTÉTICA SUÁREZ .....	200
CREACION DE LA EMPRESA, EVENTOS ORPERI .....	217
HOTELES ESTELAR S.A. ....	229
CAFEDALI .....	239

**PARTE I:**

**COYUNTURA  
FINANCIERA GLOBAL**

# BRIC`S ¿FUERON REALIDAD? BRASIL Y RUSIA

*Eliana Marmolejo  
Daniela López  
María Juliana Barona*

## INTRODUCCIÓN

En este trabajo, se pretende definir el concepto de los BRIC`S, Desde el año 2001, se habla de los BRIC`s, pero muchos se preguntaran ¿Qué es? Pues bien, BRIC`S es un acrónimo de las economías de Brasil, Rusia, India y China combinadas que según la tesis propuesta por Jim O`Neill, economista global en Goldman Sachs, se especula que para el año 2050 estas cuatro economías serán más ricas que la mayoría de las actuales potencias económicas. Con posterioridad, a los cuatro países se sumó Sudáfrica, quedando así los llamados BRICS

Para el desarrollo de ésta investigación nos centramos especialmente en las economías de Brasil y Rusia, por medio de series históricas de las principales variables macroeconómicas de cada país, buscando con esto descubrir cuáles han sido los cambios que se han presentado y en realidad serán las nuevas potencias mundiales.

## RIESGO DE LOS BRIC`S

Algunos de los supuestos que hacen pensar que los BRIC`s tienen riesgo de no ser potencias económicas mundiales, son:

- El poco desarrollo de los mercados de estos cuatro países.
- La falta general de liquidez, y la posible crisis de los precios de mercado, llevan mayor volatilidad.
- Existe muchas incertidumbres y supuestos en la tesis BRIC`S que dan a entender que estos cinco países no podrían cumplir con las expectativas

## SERIES HISTÓRICAS DE BRASIL Y RUSIA

Cuando se habla de las series históricas, se hace referencia a los datos que ayudan a medir las economías de Brasil y Rusia. Estas series históricas son:

### El PIB: (producto interior bruto):

Es una medida agregada que expresa el valor monetario de la producción de bienes y servicios finales de un país durante un período (normalmente, un año).

### El PIB PER CÁPITA:

Es la relación que hay entre el PIB (producto interno bruto), y la cantidad de habitantes de un país. Es decir, es lo que aporta económicamente cada individuo a la economía de su país.

### LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA:

Es la colocación de capitales a largo plazo en algún país extranjero, para la creación de empresas agrícolas, industriales y de servicios, con el propósito de internacionalizarse

### LA TASA DE EMPLEO:

Es el porcentaje de la población ocupada con respecto a la población total.

### LA IMPORTACIÓN:

Es el transporte legítimo de bienes y servicios nacionales exportados por un país, pretendidos para el uso o consumo interno de otro país.

### LA EXPORTACIÓN:

Es cualquier bien o servicio enviado a otra parte del mundo, con propósitos comerciales.



Grafico N° 1

En el grafico 1, se puede observar el porcentaje del crecimiento del PIB entre Brasil y Rusia, donde se aprecia que el PIB domina la mayoría de años el crecimiento del PIB con respecto al de Brasil, sin embargo en el año 2008 nos encontramos con un fenómeno de decrecimiento en el PIB influenciado principalmente por la crisis de Estados Unidos y de ahí en adelante Brasil presento un crecimiento mayor para los años posteriores.



Grafico N° 2

En los gráficos 1y 2, se observa la relación entre el PIB entre Brasil y Rusia y se puede decir que entre los años 2000 al 2008, el PIB de Brasil era menor en proporción al PIB de Rusia; sin embargo, para el año 2009 se presentó una crisis que afectó estas economías e hizo que la situación económica de estos dos países cambiara, y como resultado, para el año 2010 y hasta la fecha es la economía de Brasil la que se encuentra mejor posicionada. Lo mismo ocurre con el PIB PER CAPITA, que como se mencionó anteriormente, mide el aporte que hace cada individuo a la economía de su país.

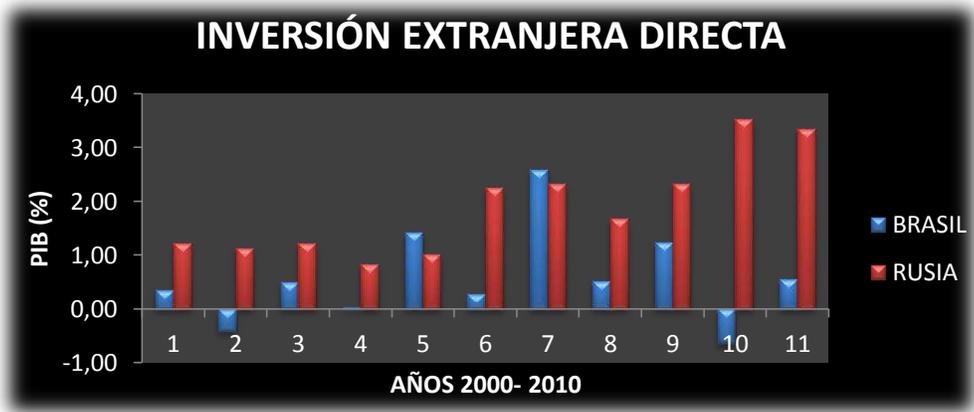


Grafico N° 3

Podemos observar en este grafico el porcentaje del PIB que representa la inversión extranjera directa para los países Brasil y Rusia, nos damos cuenta que la proporción de inversión extranjera directa para Rusia de nuevo es mayor en Rusia que en Brasil para todos los periodos inclusive en el 2008 cuando se presentó la crisis financiera que aunque afecto la (IED) en Brasil en Rusia se presentó un aumento.



Grafico N° 4

En cuanto a la tasa de empleo, podemos hacer la comparación de las economías de estos dos países a partir del año 2002, logrando concluirse que para los años 2002 y hasta el 2008, el empleo en Brasil era menor que el de Rusia y en el 2009 el empleo se equiparó. Sin embargo en el año 2010 y hasta la fecha, la tasa de empleo de Rusia disminuyó a diferencia de la de Brasil, la cual aumentó considerablemente.

Y aunque podría decirse que es algo ilógico lo que pasas entre el PIB de estas dos economías y su tasa de empleo para el año 2009, ya que para este mismo año los datos demuestran que hay una notable disminución de la economía, al compararla con Rusia se puede observar que no es tan significativa y que no afectó tanto a Brasil como ocurrió con Rusia. De todas formas se puede concluir de todo esto que este sería otro de los factores que hace que los Brasil y Rusia estén en riesgo de ser potencias mundiales.

## CORRELACIÓN ENTRE LOS DATOS DE LAS SERIES HISTÓRICAS ENTRE BRASIL Y RUSIA

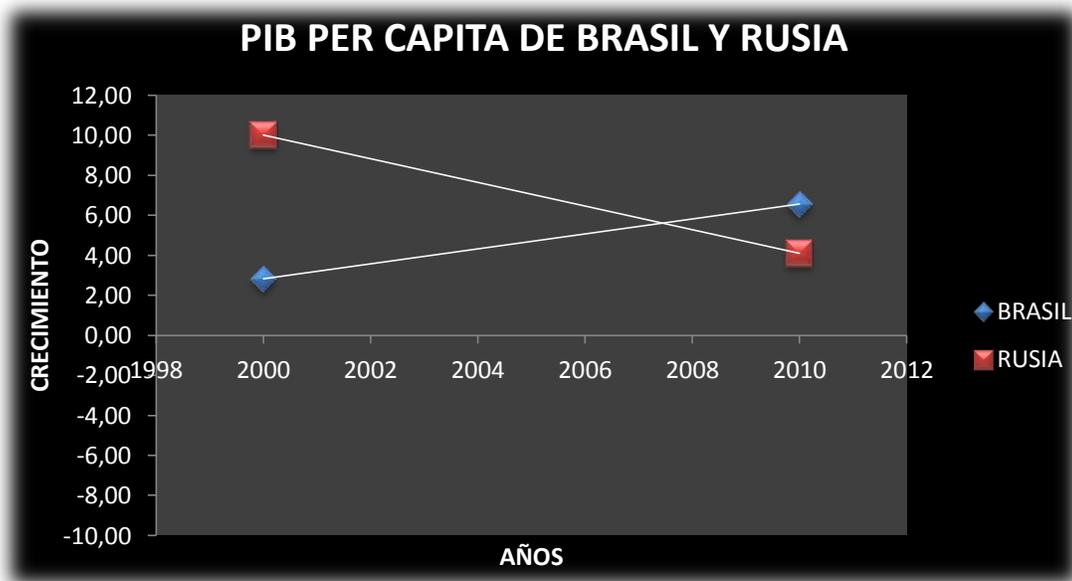


Grafico No. 5

Nos damos cuenta con este gráfico que para Brasil los datos se encuentran correlacionados positivamente mientras que para Rusia los datos no se encuentran tan correlacionados ya que la línea de tendencia tiene pendiente negativa.

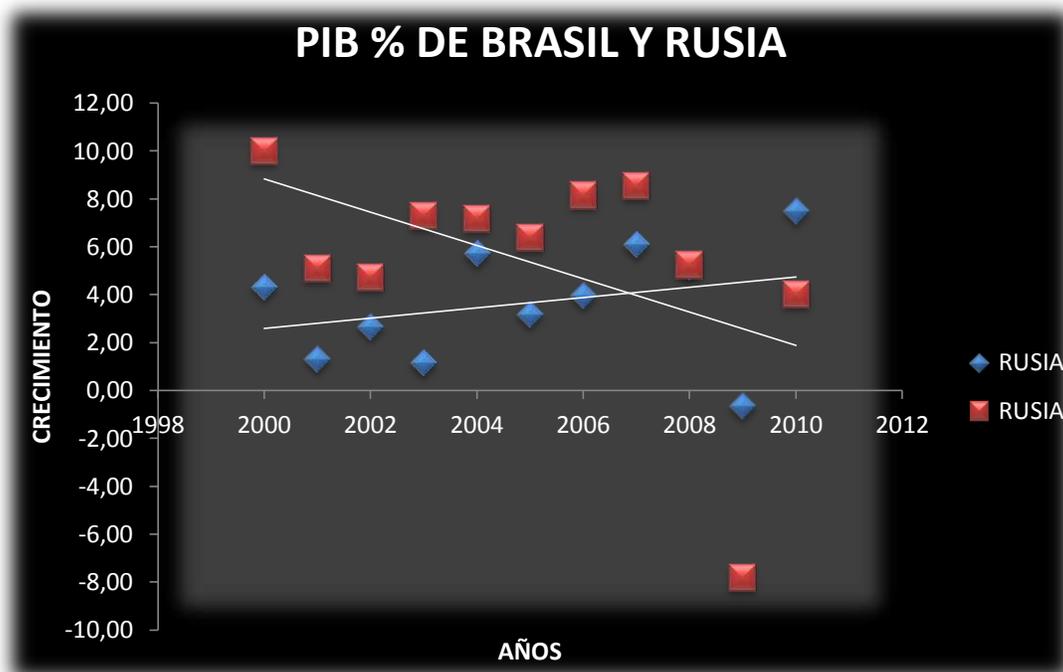
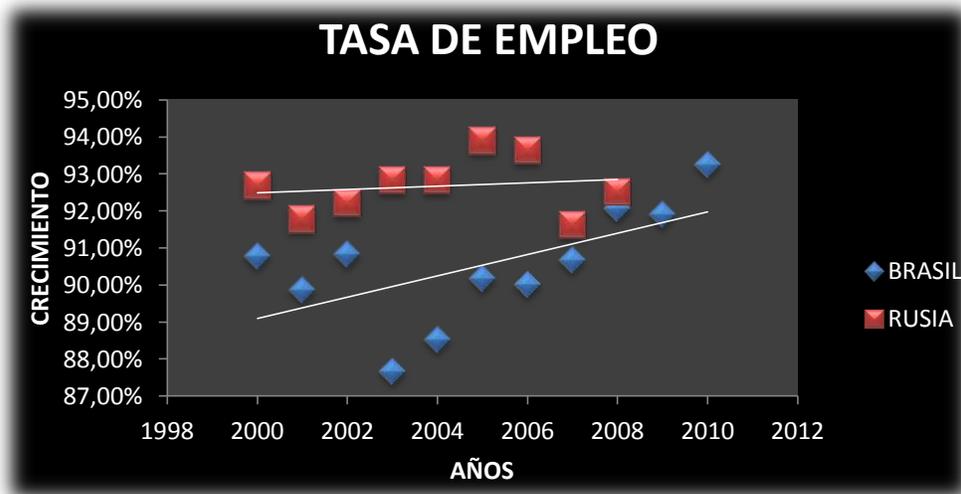
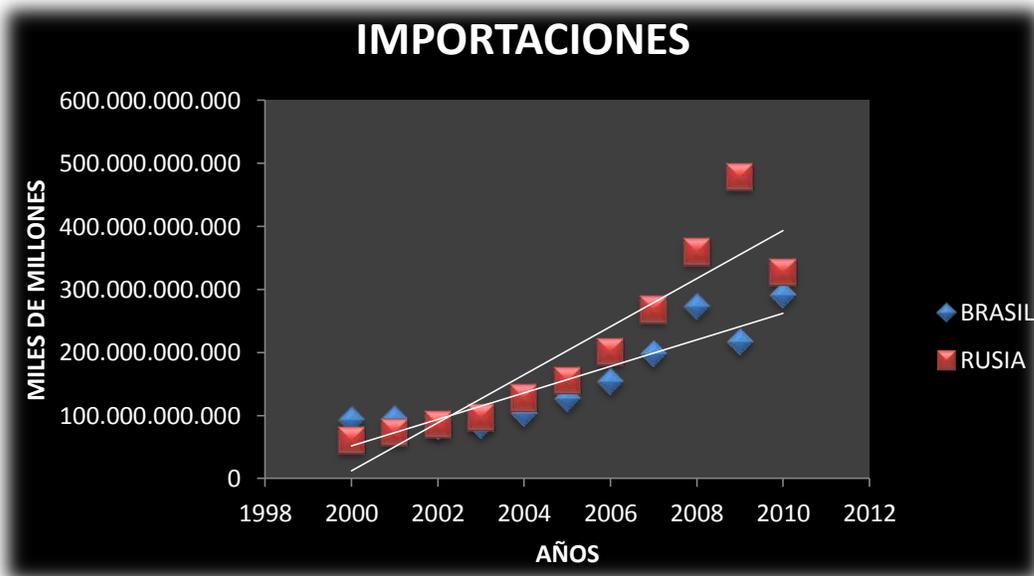


Grafico 6.

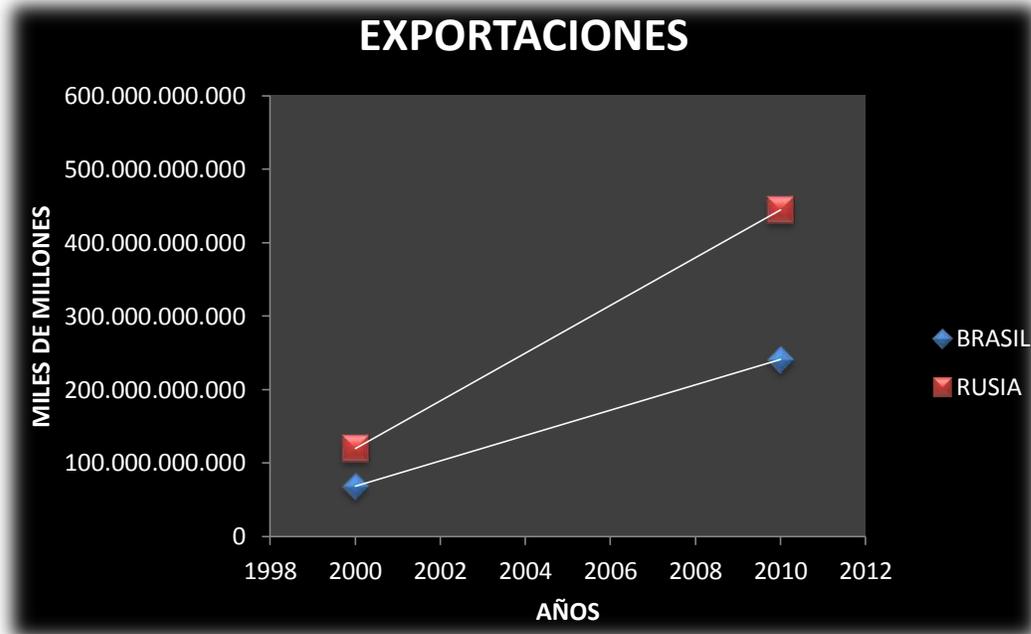
Para el caso del PIB nos damos cuenta que de nuevo Brasil cuenta con una correlación positivamente los datos, contrario a lo que presenta Rusia, con lo cual podemos decir que con respecto a la economía Brasil se puede tener una mayor confianza.



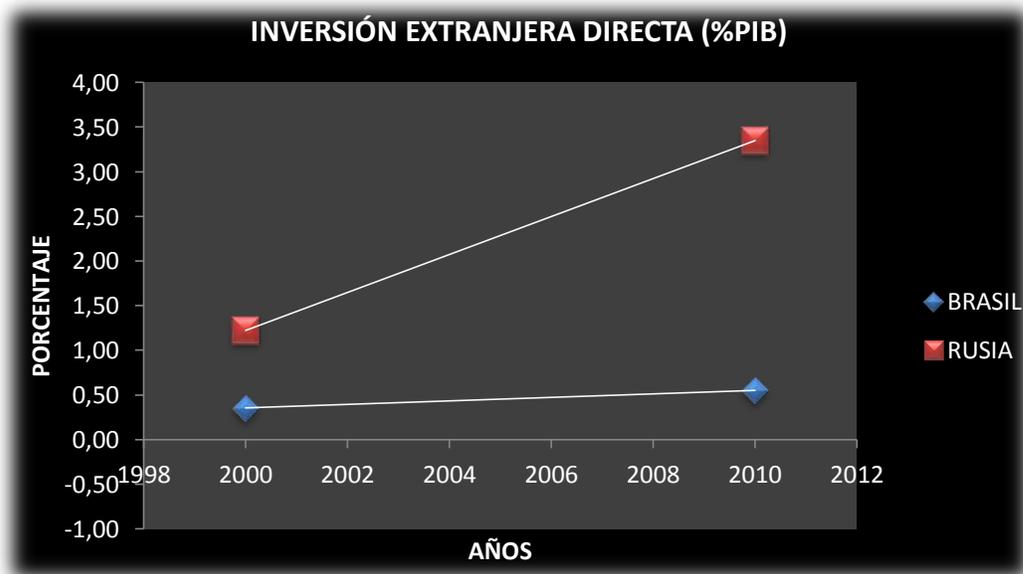
Con respecto a la tasa de empleo encontramos que ambos países tienen una correlación positiva lo que quiere decir que los datos para ambos países



Para el gráfico de importaciones vemos que de nuevo se encuentra una correlación positiva donde los datos se encuentran fuertemente relacionados.



Las exportaciones de nuevo presentan una correlación positiva para ambos países sin embargo vemos que para Rusia se presenta una correlación mayor que para Brasil.



Vemos que para la IED se presenta el mismo caso, donde Rusia y Brasil presentan correlaciones positivas sin embargo para Rusia se presenta una correlación mayor que para Brasil.

## **RELACIÓN BRASIL / RUSIA**

Debido a que Brasil y Rusia hacen parte de los llamados BRIC`s y son los países que se están analizando en este trabajo, se puede decir que para consolidarse como las mejores potencias económicas para el 2050.

Los países establecieron un acuerdo de 180 años de relaciones diplomáticas con el que pretenden mejorar las relaciones de cooperación técnico militar para combatir la problemática de seguridad interna que ha vivido Brasil por más de una de década. Adicionalmente, se espera que con este acuerdo se incentive el intercambio comercial y que este acuerdo supere los 7300 millones de dólares, incluyendo en el acuerdo, los bienes de consumo básico que son objeto de comercialización.

## **RELACIÓN BRASIL / ESTADOS UNIDOS**

Debido a la crisis que vivió Estados Unidos a octavos de de la primer década del 2000, la relación entre este país y Brasil se debilitó, haciendo que los acuerdos comerciales se quebrantaran. Sin embargo, se espera que estas diferencias comerciales se superen y se reanuden las relaciones comerciales de estos dos países, especialmente en materia de la energía, por lo que se espera que Estados Unidos, uno de los principales cliente de Brasil.

## **RELACIÓN RUSIA / ESTADOS UNIDOS**

Con respecto a la relación que se ha llevado a cabo entre Rusia y estados unidos podemos decir que han pasado por varias etapas de unión y guerras sin embargo actualmente podemos decir que las relaciones son cordiales mas no se vislumbra aun una relación comercial relevante o tratado comerciales específicos entre ambos.

Luego de la guerra fría que hubo entre Estados Unidos y Rusia, las relaciones diplomáticas entre estos dos países, no fue la mejor; sin embargo, después de muchos años, los mandatarios de Estados Unidos y Rusia, decidieron reunirse nuevamente, para apaciguar las problemáticas y establecer las diferencias diplomáticas y comerciales, para así poder implementarlo en la agenda de cada país.

Se espera que en cuatro años, no haya más armamento nuclear por parte de estos dos países, para así negociar la comercialización de energía.

## **BRASIL Y RUSIA A FUTURO**

Brasil es considerada un superpotencia emergente gracias a que está clasificada como la octava mayor económica del mundo por PIB nominal.

Todos los factores económicos en Brasil apuntan a que este país promete un crecimiento aproximado de un 40% en general, gracias a sus recursos naturales y sus condiciones económicas. Es el mayor detentor de reservas de agua dulce del mundo, está en el noveno lugar en cuanto a reservas de petróleo. Y posee la mayor reserva de Uranio. Por otro lado su moneda, el real se ha ido consolidando con fortaleza en Latinoamérica, y su bolsa de valores, Bovespa, como la mayor bolsa en Latinoamérica.

Brasil tiene una industria potencial para ser dominante en biodiversidad, mineral de hierro y etanol.

Rusia por su parte es una ya gran establecida potencia económica, que está a la altura de las económicas desarrolladas a nivel mundial. Sin embargo se espera un crecimiento de un 5 %.

En este momento Rusia de la mano con Brasil constituyen los mayores surtidores de materiales y alimentos y se espera que lleguen a ser para él los proveedores dominantes de materias primas.

Por otra parte Rusia tiene potencial en la industria de armamentos y enormes fuentes de petróleo y gas natural.

## **BRIC`S A FUTURO**

Las expectativas que rondan alrededor de las BRIC`s son en general positivas se espera que arrojen 30% de la producción mundial, representen el 22% de la economía mundial, posean el 40% de la población mundial y el 25% de territorio habitable para el 2015. Se espera que Produzca entre el 15 y 20% del PBI mundial para el 2015 y el \$\$\$% para el 2050.

Como ya lo dijimos anteriormente se espera que Brasil y Rusia sean los proveedores de materias primas gracias a su gran reserva de recursos mientras China e India sean los proveedores globales tanto de productos manufacturados como de servicios gracias a la inversión que están haciendo en educación superior y acceso al capital intelectual.

## CONCLUSIONES

El nombramiento de los BRIC's es uno de los eventos político-económicos más importantes de esta última década, este nombramiento se da gracias al crecimiento económico de estas economías emergentes en este periodo, el cual fue del 6,1% anual mientras las económicas tradicionales dominantes solo crecieron un 1,8% para el mismo periodo. La participación de estos países mundialmente ha ido aumentando considerablemente, han pasado de ser solo un quinto de la economía mundial a ser un tercio de ésta.

Todas las expectativas son positivas, a excepción de unas cuantas críticas relacionadas con sus riesgos asociados a diferencias políticas y gubernamentales. Sin embargo, Para Goldman Sachs, quienes fueron los que nombraron estas 4 economías emergentes como BRIC, en el 2020 la mitad de la riqueza mundial será producida por ellos. "Si China es la fábrica del mundo, India es su oficina, Rusia la estación de servicio y Brasil la granja." Khanna, consultor del presidente americano Barak Obama.

## BIBLIOGRAFÍA

- Bases de datos Fondo Monetario Internacional
- ROUTERS
- <http://datos.bancomundial.org/pais/federacion-de-rusia>
- <http://datos.bancomundial.org/pais/federacion-de-brasil>

# **CIVETS: ¿SERÁN REALIDAD?: INDONESIA**

*Orlando Andrés Moreno*

*Carlos Andrés Garcés*

*José Riascos*

## **1. INTRODUCCIÓN**

En el marco global existe un nuevo grupo de mercados emergentes, que siguiendo los pasos de los conocidos BRIC, está ganando atención últimamente. Los llamados CIVETS -Colombia, Indonesia, Vietnam, Egipto, Turquía y Sudáfrica- están considerados hoy en día mercados atractivos debido a la diversificación de sus economías, al rápido crecimiento de sus poblaciones y el posible logro de generosos rendimientos en el futuro.

Con este trabajo se quiere brindar herramientas que permita al lector conocer sobre el volumen de oportunidades que ofrece indonesia, a partir del análisis de series históricas de aspectos fundamentales de la economía de este país

## **2. INDONESIA - ASPECTOS GENERALES**

Indonesia, oficialmente la República de Indonesia es un país insular ubicado entre el Sureste Asiático y Oceanía. El archipiélago indonesio comprende cerca de 17.508 islas, donde habitan más de 237 millones de personas, convirtiendo a Indonesia en el cuarto país más poblado del mundo. Además, Indonesia es el país con más musulmanes del planeta.

Indonesia es una república, con un poder legislativo y un presidente elegidos por sufragio y el gobierno tiene su sede central en la ciudad de Yakarta, la capital. Pese a ser un archipiélago, el país comparte fronteras terrestres con Papúa Nueva Guinea, Timor Oriental y Malasia. Otros países cercanos a Indonesia incluyen a Singapur, Tailandia, Filipinas, Palau, Australia y el territorio indio de las islas de Andamán y Nicobar.

A través de sus numerosas islas, el pueblo indonesio está conformado por distintos grupos étnicos, lingüísticos y religiosos. Los javaneses son el grupo étnico más grande y políticamente más dominante. Indonesia ha desarrollado una identidad compartida definida por un idioma nacional, por la diversidad étnica, el pluralismo religioso dentro de una población de mayoría musulmana y una historia

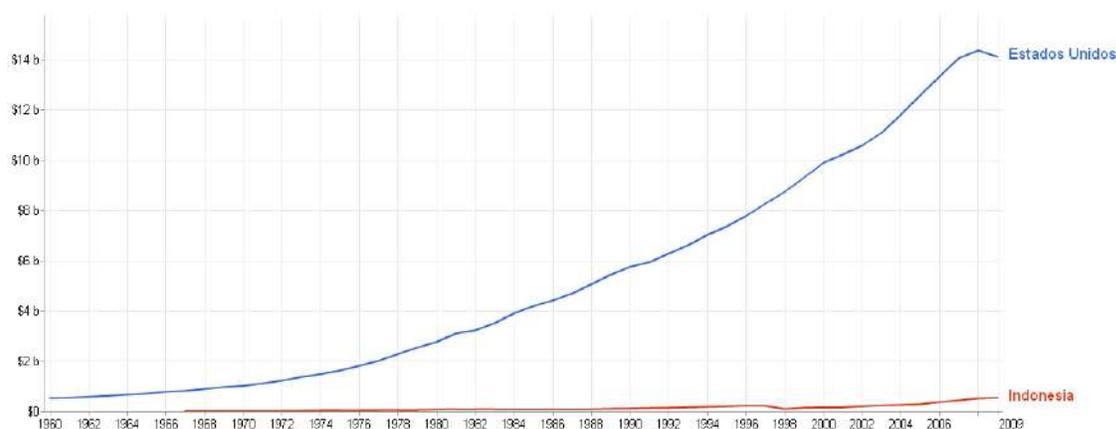
de colonialismo constante y su lucha contra él. El lema nacional de Indonesia, "Unidad en la diversidad", articula la diversidad que conforma a la nación. Sin embargo, las tensiones sectarias y el separatismo han conducido a violentos enfrentamientos que han minado la estabilidad política y económica del país. A pesar de su gran población y las regiones densamente pobladas, Indonesia tiene vastas zonas inhabitadas que lo hacen uno de los países del mundo con mayor biodiversidad, integrándose a la lista de los países megadiversos.<sup>5</sup> Aunque el país se encuentra ampliamente dotado de recursos naturales, la pobreza es una característica que define a la Indonesia contemporánea.

### 3. PRODUCCIÓN

#### 3.1 Producto interno bruto (PIB)

El producto interno bruto de Indonesia, según el Fondo Monetario Internacional, era para el 2009 de US\$ 909.729 millones<sup>1</sup> siendo el dieciseisavo más grande del mundo, siendo superado solamente por Turquía en el grupo de los CIVETS. Sin embargo, al ser comparado con el PIB de Estados Unidos, en términos absolutos nos podemos dar cuenta que no son comparables pues, para el 2010 presentaba –y sigue presentando- la producción interna más grande del mundo US\$ 14.657.800 millones<sup>2</sup>.

Figura 1. PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Banco Mundial

<sup>1</sup> Valor ajustado por medio de paridad de poder adquisitivo (PPA)

<sup>2</sup> ibíd.

Así decidimos comparar la tasa de crecimiento porcentual que presenta la producción a través del tiempo, en este caso nos encontramos con una clara diferencia en el crecimiento de la producción, donde Indonesia presenta, en general una mayor tasa de crecimiento que el gigante norteamericano (figura 2), así desde comienzos de los setentas indonesia exhibe un crecimiento mayor a la economía estadounidense ininterrumpida únicamente por la caída presenta a finales del siglo XX, en donde se situó la crisis asiática que se caracterizó por una gran depreciación de las monedas asiáticas (en el caso de Indonesia la rupia) frente al dólar, siendo indonesia uno de los países más afectados por la misma debido al alto endeudamiento que habían contraído las empresas locales en moneda extranjera, de modo que al estallar la crisis, se vieron sin los recursos necesarios para pagar sus obligaciones crediticias.

En este sentido podemos concluir que Indonesia podría cumplir con las expectativas que tiene como miembro de los CIVETS de mantenerse este crecimiento sostenido a través del tiempo. Es importante destacar, que el bajo desempeño de la economía de indonesia antes de los 70's fue ocasionado por los conflictos políticos que se presentaban en el país, que suscitaron un cambio del sistema político del mismo, a través de un golpe de estado efectuado en 1968 donde es nombrado Surkano como presidente de Indonesia.

Figura 2. CRIMIENTO PORCENTUAL DEL PIB



Fuente: Banco Mundial

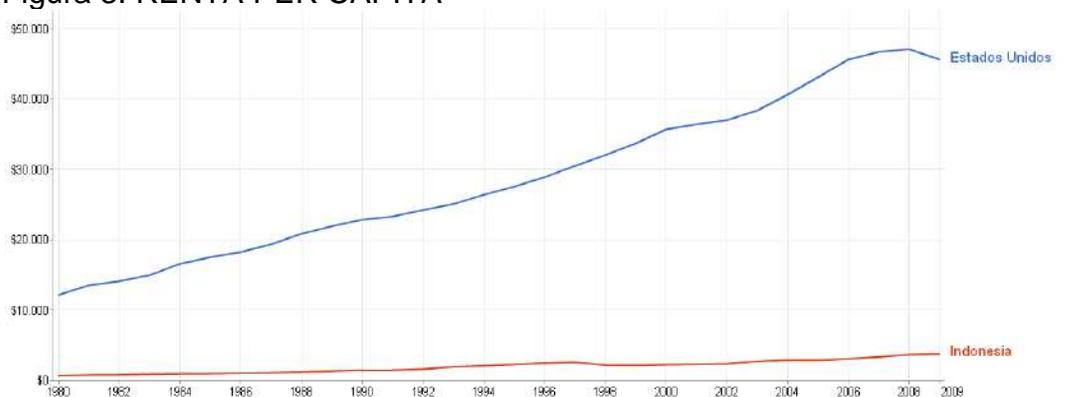
### 3.2 PIB per cápita

Respecto a la producción per cápita, de indonesia podemos decir, que al igual que en el caso del PIB, no es comparable con la renta per cápita de Estados Unidos, este caso se puede explicar debido a la gran población que presenta Indonesia en relación con su producción, de esta manera nos encontramos con que Indonesia posee la cuarta población más grande del mundo y su producción se encuentra en

la posición 16°, mientras que Estados Unidos posee el PIB más grande y la tercera población más grande. Estos hechos se reflejan en la figura 3 en donde la renta per cápita para el país Norteamericano es de US\$45.640 dólares, mientras que el de Indonesia es de US\$ 3.720 dólares para el 2009.

Es importante destacar, que la tasa de crecimiento del PIB per cápita para indonesia, ha sido mayor que la presentada por Estados Unidos en la última década, siendo la diferencia promedio aproximadamente de 3%, que se explica gracias al bajo crecimiento demográfico que ha presentado Indonesia en los últimos años (según el Banco Mundial, para el 2009 la tasa de crecimiento de Indonesia fue de 1,1%).

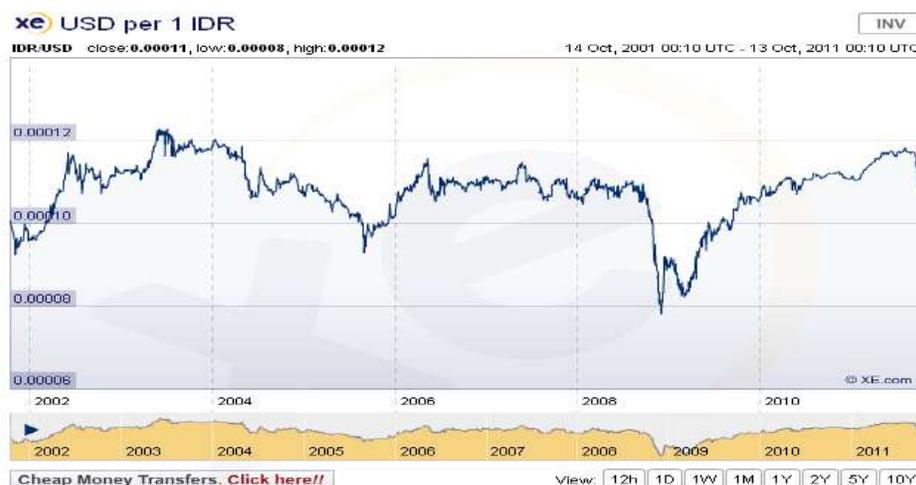
Figura 3. RENTA PER CÁPITA



Fuente: Banco Mundial

#### 4. TASA DE CAMBIO

Figura 4. Tasa de cambio Dólar por rupia de Indonesia (USD/IDR)



Fuente: xe.com

Como lo evidencia la tabla número (4), la tasa de cambio de dólares por rupia de Indonesia se ha mantenido relativamente estable a lo largo de la primera década del 2000 aunque no han faltado épocas en las cuales la tasa de cambio analizada ha fluctuado con fuertes tendencias.

A inicios de la década del 2000 la tasa de cambio USD/IDR (dólar por rupia de Indonesia) evidenciaba una revaluación del dólar, lo cual aumenta su poder adquisitivo y favorece el consumo de bienes de Indonesia por parte de los estadounidenses además de favorecer la inversión de capital estadounidense en Indonesia. A partir del 2004 el comportamiento de la tasa de cambio USD/IDR presenta un comportamiento muy distinto en el cual el dólar se devalúa, lo cual genera impactos totalmente contrarios a los anteriormente descritos tanto en el consumo de bienes de Indonesia por parte de la población estadounidense como la inversión de capital estadounidense en Indonesia.

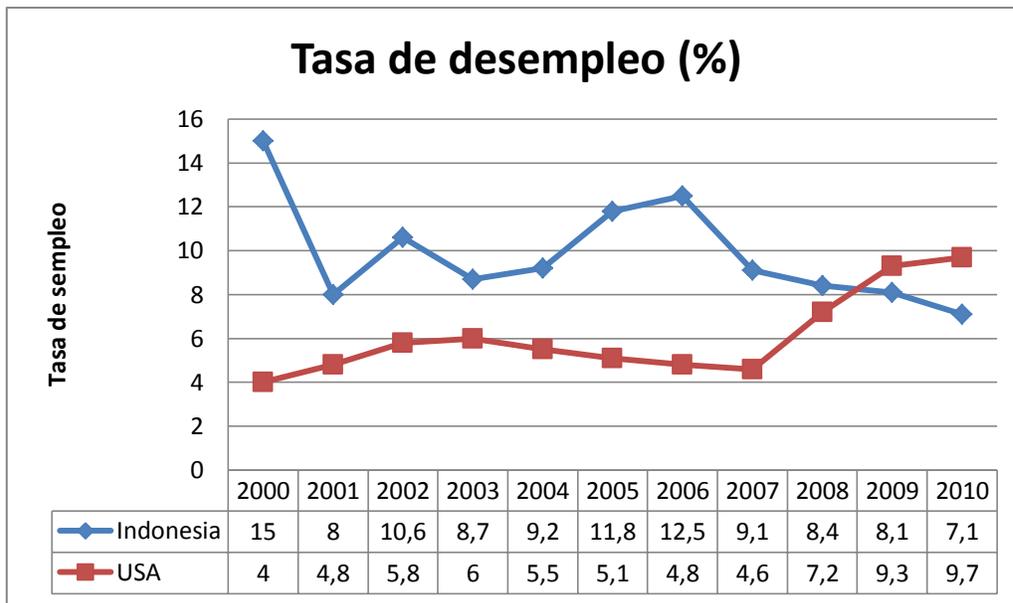
Se espera que la devaluación del dólar con respecto a la rupia de Indonesia, al hacer que el dólar pierda poder adquisitivo frente a la rupia de Indonesia, provoque una disminución en la cantidad de bienes que se exportan de Indonesia hacia Estados Unidos así como una baja en la inversión de capital estadounidense en Indonesia.

Finalmente la última gran fluctuación que presentó la tasa de cambio USD/IDR se dio a principios del 2008, fecha en la cual estalló la crisis financiera mundial, lo cual se tradujo en una pérdida de confianza en el dólar estadounidense y por lo tanto una devaluación sustancial de esta moneda con respecto a la rupia de Indonesia para este caso. A pesar de este hecho hacia finales de la primera década del 2000 la tendencia ha sido a que la tasa de cambio USD/IDR se estabilice presentando una constante revaluación del dólar que a lo largo del 2011 se ha detenido para dar paso a una sostenida devaluación del dólar.

Un hecho que hay que destacar es que se requiere de menos de un dólar para comprar una rupia de Indonesia, lo cual hace que pese a las fluctuaciones que ha presentado la tasa de cambio USD/IDR a lo largo de la primera década del 2000, todavía sea muy atractivo para los inversores estadounidense el comprar bienes de Indonesia así como invertir su capital en este país, tendencia que se ha visto reforzada por las constantes mejoras en las garantías que el Gobierno de Indonesia aporta a la inversiones extranjeras en el país.

## **5. TASA DE DESEMPLEO**

Figura 5. Comparación de la tasa de desempleo expresada en porcentaje entre Indonesia y Estados Unidos.



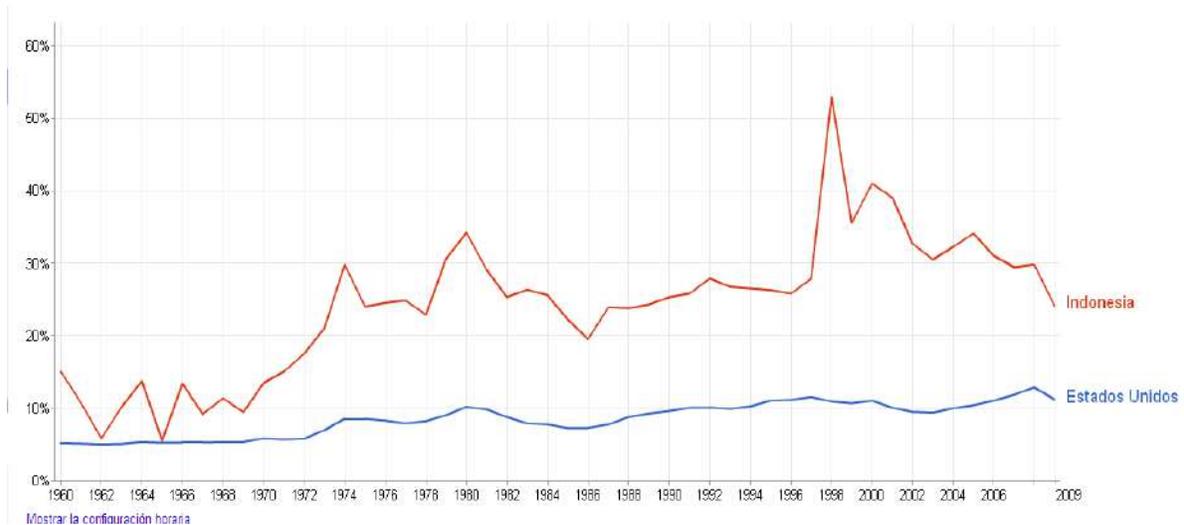
Fuente: [google.com.co/publicdata](http://google.com.co/publicdata)

El gobierno de Indonesia ha realizado a lo largo de la primera década del 2000, grandes avances respecto a la creación de empleo para su población. Pese a que durante los primeros seis años de la primera década del 2000 Indonesia presentó alzas en el porcentaje de la tasa de desempleo que se hicieron más notorias cuando sus costas fueron azotadas a finales del 2004 por un tsunami, Indonesia comprendió que frente a esta adversidad donde muchos de sus habitantes perdieron sus puestos de trabajos, la solución más efectiva sería diversificar sus actividades económicas e intensificar la explotación de las ya existentes para de esta manera no sólo incrementar los puestos de trabajo sino que también incrementar los diferentes tipos de trabajos en los cuales su población se puede emplear.

Gracias a esto Indonesia no sólo es un gran productor de alimentos primarios (agrícolas) y de extracción de carbón sino que también ha incrementado de manera sustancial su participación dentro de la industria textil, de ensamblaje de automóviles, producción de aparatos electrónicos y de turismo. Indonesia ha identificado en la gran población que posee (más de 220 millones de personas) un capital humano en potencia que será mejor preparada a través del trabajo, abundante y diverso. Actualmente el porcentaje de tasa de desempleo de Indonesia, como lo evidencia la gráfica número (5), es menor que el de Estados Unidos y presenta tendencias de seguir a la baja, gracias a las efectivas políticas del gobierno de Indonesia en este sentido.

## 6. EXPORTACIONES

Figura 6. Comparación de las exportaciones como porcentaje del PIB entre Indonesia y Estados Unidos.



Fuente: [google.com.co/publicdata](http://google.com.co/publicdata)

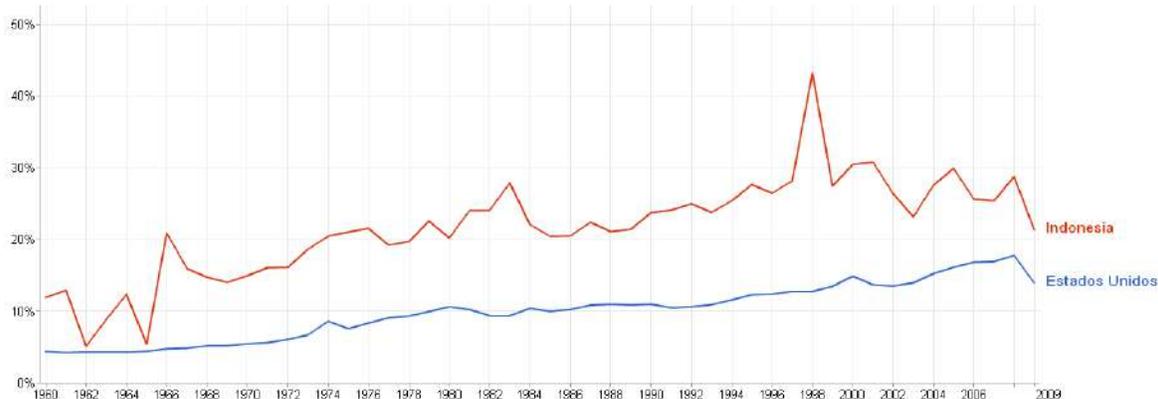
Como se puede evidenciar en la gráfica número (6) Indonesia es un país cuya producción está más destinada a la exportación que la de Estados Unidos. Esto se debe a que la mayor parte de la población de Indonesia consume productos fruto de las actividades agrícolas y de subsistencia (pesca), mientras que la producción de bienes secundarios y de manufactura son destinados principalmente a la exportación.

Hay que tener en cuenta que Indonesia exporta principalmente petróleo, madera y gas natural a sus principales socios comerciales dentro de los cuales se encuentran Estados Unidos y Alemania.

Este carácter exportador ha llevado a que a lo largo de la primera década del 2000, las exportaciones como porcentaje del PIB de Indonesia sea sustancialmente mayor a las respectivas de Estados Unidos, lo cual es muy saludable para la balanza comercial de Indonesia y se traduce como una mayor entrada de capital extranjero. Cabe destacar que aunque a finales de la primera década del 2000, la recesión de la economía estadounidense ha hecho que se demanden menos bienes de Indonesia por parte de Estados Unidos, aunque Indonesia sigue teniendo una participación de las exportaciones dentro del PIB sustancialmente mayores que las correspondientes a Estado Unidos.

## 7. IMPORTACIONES

Figura 7. Comparación de las importaciones como porcentaje del PIB entre Indonesia y Estados Unidos.



Fuente: [google.com.co/publicdata](http://google.com.co/publicdata)

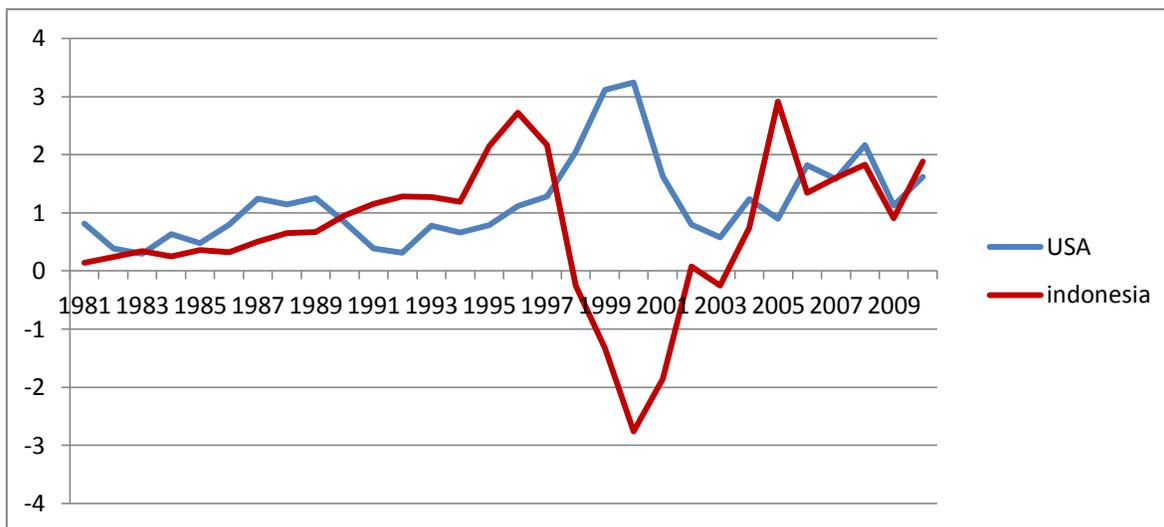
Se puede observar que las importaciones de Indonesia expresadas como porcentaje del PIB siempre ha sido en mayor proporción que en Estados Unidos, siendo este país el más grande importador del mundo. Se puede evidenciar el pico en los años 97-98 que corresponde con la crisis financiera asiática donde Indonesia fue el país más afectado y el crecimiento de la economía disminuyó un poco más del 13% debido a la devaluación de la rupia Indonesia contra el dólar. Esto afectó el nivel de precios interno lo que hizo que aumentara la inflación.

Ya que normalmente después de una devaluación las compras al exterior se encarecen y se afectan los precios de venta y los costos tuvo efectos sobre las importaciones y el mercado interno. Si en el año 98 las importaciones eran aproximadamente el 43% del PIB, y estas importaciones a su vez tuvieron un crecimiento porcentual negativo en estos años se puede dimensionar el efecto de la crisis sobre el comercio interno y la inversión.

Es importante mencionar que las principales importaciones de Indonesia incluyen maquinaria y equipos, productos químicos, combustibles y otros productos alimenticios. Procedentes principalmente de Singapur, China, Japón, Malasia, Estados Unidos

## 8. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

Figura 8. Comparación de la IED como porcentaje del PIB entre Indonesia y Estados Unidos.



Fuente: Base de datos FMI

Después de algunas reformas en la década de 1980, comenzaron a llegar más inversionistas extranjeros, orientados especialmente hacia el desarrollo rápido del sector manufacturero, y desde 1989 hasta 1997, la economía de Indonesia creció en una tasa promedio de más del 7%. Como se puede observar en la figura 8 en este periodo de años aumentó considerablemente la contribución de la IED al producto interno bruto. Sin embargo, como otros aspectos de la economía de Indonesia disminuyó en 1997 con la crisis financiera asiática donde la entrada neta de capitales fue negativa hasta el 2001 y se recuperó después de este año constituyendo en el 2005 el 3% del PIB, donde la tasa anual del crecimiento del PIB superó el 5% en 2004 y 2005. Desde aquí el crecimiento promedio de la inversión fue un poco más del 40%

## 9. PROYECCIONES

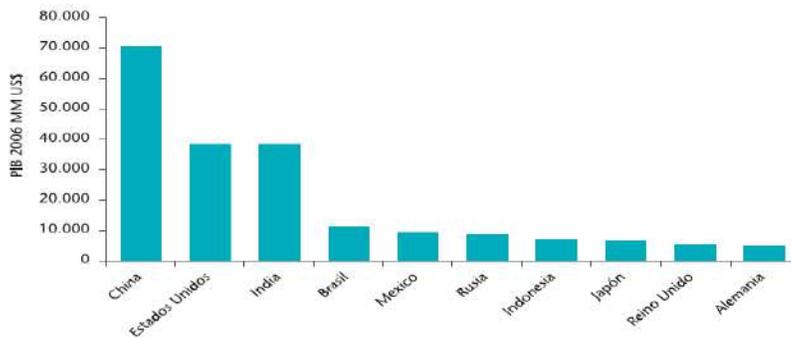
Figura 9

CRECIMIENTO DEL PIB DE INDONESIA (%)				
2009	2010e	2011p	2012p	2013p
4,6	6,1	6,3	6,5	6,5

fuentes: Banco Mundial

## El poder económico mundial está cambiando

### Las 10 primeras economías por PIB en 2050



Fuente: Goldman Sachs, *BRICs and Beyond*, 2007

Indonesia está mejorando en cuanto a las garantías económicas y jurídicas para las inversiones extranjeras sin importar de qué país provengan. Se están creando incentivos competitivos así como la aparición de un mayor número de zonas económicas especiales. Se ha extendido el permiso de estancia en el país para inversores hasta por dos años. Se ha extendido el derecho de uso hasta por 95 años. Se ha disminuido la carga fiscal sobre el inversor y se ha creado incentivos sobre el uso de la tierra o la eliminación de grupos de negocios que anteriormente restringían e incluso prohibían el uso de capital extranjero en sus operaciones.

## 10. CONCLUSIONES

- Si se mantiene el desempeño del país, se logrará alcanzar las expectativas de crecimiento.
- Uno de los mayores retos del país es y será combatir la pobreza.
- Se espera que las inversiones extranjeras gocen de incentivos importantes como el establecimiento de zonas económicas especiales.
- Tiene una población enorme y dispersa y ya cuenta con inversiones de EEUU, China y Japón, pero la estabilidad política y social continúa siendo incierta.

## BIBLIOGRAFÍA

CIA (2009). [The World Factbook -- Indonesia](#) (en inglés). *The World Factbook*.

FMI (2009). [Report for Selected Countries and Subjects](#)

BANCO MUNDIAL. *Indicadores del desarrollo mundial*. Disponible en internet: <http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=12&id=4&CNO=2>

# CIVETS: ¿SERÁN REALIDAD?: EGIPTO

*Gustavo Izquierdo  
Walter Mosquera  
Claudia Osorio  
Estefanía Velasco*

## 1. EGIPTO

La República Árabe de Egipto es un país situado en el extremo noreste de África y es comúnmente conocido como "La Patria del Mundo" o "tierra de civilizaciones" por ser el estado más antiguo del mundo. Su capital es el Cairo, y este país está dividido en 27 provincias, 217 ciudades y 4617 pueblos y está limitado al norte por el Mar Mediterráneo, al este con Israel y Palestina, al sur con Sudán y al oeste con Libia, como lo podemos ver en el gráfico 1.

Gráfico 1 – Mapa de Egipto



Fuente: [atlasescolar.com.ar](http://atlasescolar.com.ar)

La mayor parte de su superficie está ocupado por el desierto del Sáhara, que es surcado por un único río, el Nilo, que riega la única tierra fértil del país y que ha sido la principal fuente de riqueza y ha permitido el desarrollo de varias culturas a lo largo de la historia de Egipto. Es un país pionero de la ciencia, las artes, la cultura, la arquitectura, así como casi todos los campos del conocimiento humano, y es famoso por su civilización antigua y sus monumentos, como las pirámides y la gran esfinge.

La unidad monetaria es la libra egipcia, que se divide en 100 piastras; su idioma oficial es el árabe y la religión oficial es el Islam suní al que pertenece el 90% de la población; el segundo grupo religioso más grande es la minoría copta que

representa el 9% de la población total y el 1% restante a las otras minorías religiosas son los ortodoxos, cristianos armenios, católicos y protestantes.

## **1.1 Revolución Egipcia**

Se inicia el 25 de enero con el fin de:

- Exigir la instauración de un régimen democrático.
- Luchar contra la corrupción.
- Fomentar nuevas medidas para el desarrollo económico.
- 

## **1.2 Economía Egipcia**

La economía egipcia está basada principalmente en la agricultura en especial el algodón, aunque existen otros sectores que son importantes para el país como lo son la extracción de varios componentes naturales como lo son la minería, la extracción de gas natural y el petróleo; estos sectores han sido característicos de la economía egipcia durante su historia pero existen otros que han estado tomando gran importancia dentro de la economía del país debido a la globalización entre estos sectores se encuentra el comercio, el turismo, y el canal de Suez que es un paso importante para los barcos ya que comunica a Asia con África y es un canal muy usado por los barcos para reducir camino.

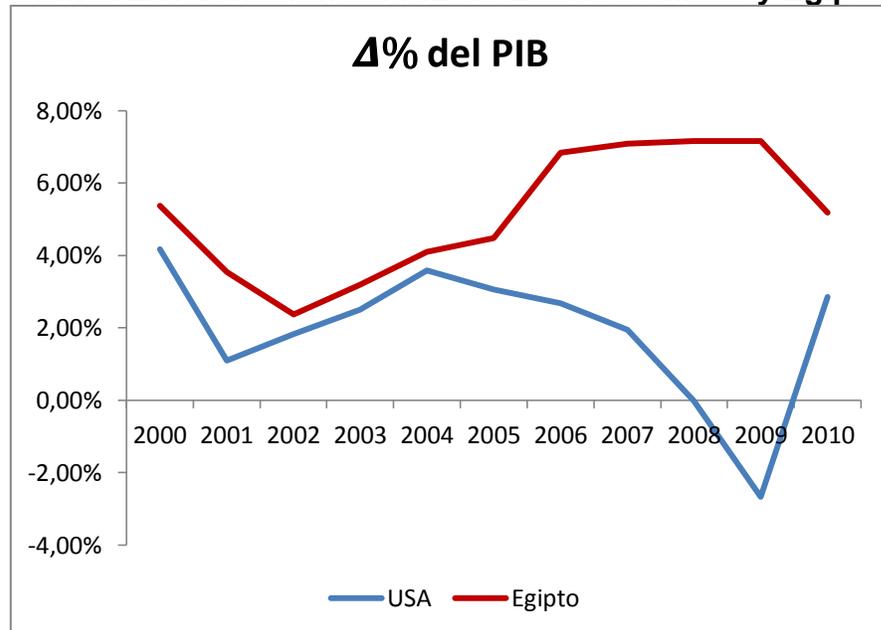
El comercio y el turismo han sido uno de los principales motores de la economía Egipcia durante los años recientes esto debido a que el gobierno de este país ha implementado muchas políticas para fomentar el turismo y la inversión extranjera en este país, y hasta el año 2011 estaba dando un buen resultado por lo menos en estos sectores, como consecuencia de los problemas sociales que tuvo Egipto durante el cambio de gobierno se espera que el turismo tenga una pequeña caída en los próximos años tal como ha pasado en estos meses después de que se derrocara a Mubarak, Egipto posee unos problemas inflacionarios bastante graves dado que en los últimos años la inflación en este país ha estado alrededor del 10 y el 12 por ciento, este fue uno de los interrogantes que se plantearon a la hora de seleccionar a Egipto como uno de los CIVETS.

## **2. CRECIMIENTO ECONÓMICO**

Durante los últimos 10 años se ha visto que Egipto ha mantenido un crecimiento constante de su producción y no solo eso sino que lo ha hecho a tasas relativamente altas (6% y 7%), por esta razón y por la gran cantidad de población que posee, se incluyó a Egipto como uno de los CIVETS dado que si continua su

crecimiento el factor demográfico no va a ser un impedimento para su despliegue económico tal como lo esta haciendo China aunque en Egipto se espera que sea en una menor proporción, hay que resaltar que como se dijo anteriormente que Egipto posee problemas inflacionarios que son causados en su mayor medida por la volatilidad que poseen los precios de los alimentos dado que mucho de su consumo interno proviene de los productos extranjeros. El crecimiento económico de Egipto se ha dado gracias al aumento significativo del turismo y por ende el comercio, este país posee mucha riqueza histórica ya que es una de las pocas civilizaciones antiguas, por lo que atrae la atención de muchos turistas en especial por sus pirámides y otras figuras hechas en piedra, no atrae extranjeros solo por esta razón, sino que también posee una gran variedad de playas lo que intensifica y les favorece muchos más.

**Grafica 2.1: Variación del PIB de Estados Unidos y Egipto**



En la gráfica se muestra como ha sido la variación del PIB de Egipto y el del Estados Unidos durante los últimos 10 años, se puede observar que la tasa de crecimiento de Egipto ha sido mayor a la de Estados Unidos cabe resaltar que el comportamiento de Estados Unidos es muy similar al de los países que conforman el G7, los cuales han tenido un crecimiento lento durante los últimos años, aunque en EUA hubo dos años en los cuales su producción decreció que fueron los años 2008 y 2009 como consecuencia de la crisis financiera que afecto a casi todo el mundo; hay que mencionar que la económica egipcia se vio muy afecta en esos años por la disminución en el turismo y el comercio como consecuencia de la crisis, pero el gobierno de ese país implemento una política fiscal expansiva principalmente aumentando el gasto público en el sector de la construcción lo que impidió que la demanda se viera golpeada tan fuertemente.

**Tabla 2.1: PIB per cápita de Estados Unidos y Egipto**

PIB per capita			
Año	USA		Egipto
2000	\$	35.080,73	\$ 1.475,84
2001	\$	35.102,27	\$ 1.500,52
2002	\$	35.405,65	\$ 1.507,93
2003	\$	35.976,44	\$ 1.527,27
2004	\$	36.920,15	\$ 1.560,38
2005	\$	37.701,61	\$ 1.600,32
2006	\$	38.341,63	\$ 1.678,95
2007	\$	38.699,01	\$ 1.765,87
2008	\$	38.335,78	\$ 1.858,86
2009	\$	36.992,87	\$ 1.957,08
2010	\$	37.797,08	\$ 2.022,81

En esta tabla se muestra el PIB per cápita de los dos países en donde se observa la gran diferencia existente entre ellos, el PIB de Estados Unidos ronda alrededor de los 37 mil dólares por persona mientras que el de Egipto está en alrededor de mil setecientos dólares por persona, también hay que mencionar que en Egipto existe una gran desigualdad entre sus habitantes, es decir la clase alta se lleva la mayoría del producto interno bruto mientras que la mayoría se reparten lo que sobra, por lo cual una gran cantidad de la población egipcia se encuentra viviendo en la pobreza.

### **3. INVERSION EXTRANJERA DIRECTA**

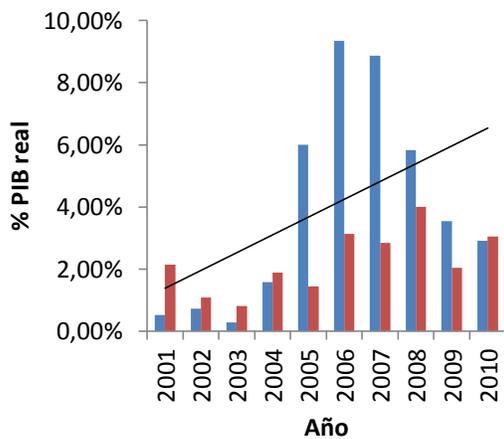
Egipto es uno de los países de mayor recepción de inversión extranjera directa de acuerdo al Reporte de Inversión Mundial del 2010 emitido por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, según se informa en el ministerio de inversión de Egipto. Tal reporte ubica al país en primer lugar entre los países del norte de África y en segundo a nivel continental. Esto permite comprender por qué Egipto es considerado uno de los CIVETS, la IED refleja el atractivo de Egipto para las demás economías.

Las razones son fundamentalmente las condiciones geográficas, que se pueden ver reflejadas con los resultados del primer trimestre del año fiscal 2010 – 2011 en cuanto al monto ya invertido en el sector petrolero, el cual ascendía \$575.7 millones de dólares; la facilidad de establecimiento de nuevas empresas; el atractivo turístico del país gracias a su riqueza histórica; el alto retorno en ganancias para los inversionistas; además, de ser una economía que promete

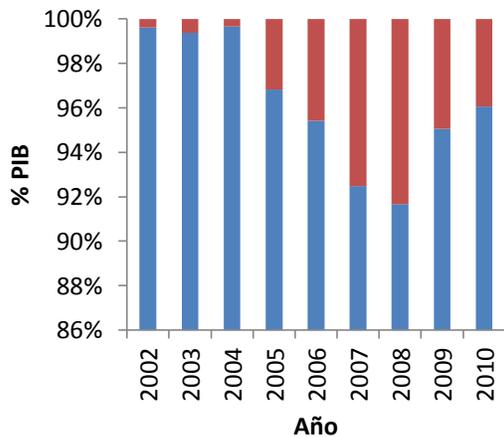
buenos resultados para los próximos años gracias a que Egipto cuenta con una economía dinamizada y diversificada.

El inversionista extranjero tiene la posibilidad de incursionar en un mercado diversificado, es decir, está el petrolero, el farmacéutico, de telecomunicaciones, de turismo, de bienes raíces, cemento e ingeniería, entre otros. Algunos factores como estos, junto con los proyectos del gobierno para aumentar la confianza inversionista, han permitido que en la última década la inversión extranjera directa tenga una tendencia alcista, según se observa en la gráfica 3.1.

**Gráfica 3.1. Inversión Extranjera Directa como porcentaje del PIB**



■ EGIPTO ■ USA — Lineal (EGIPTO)



■ PIB real ■ IED Neta

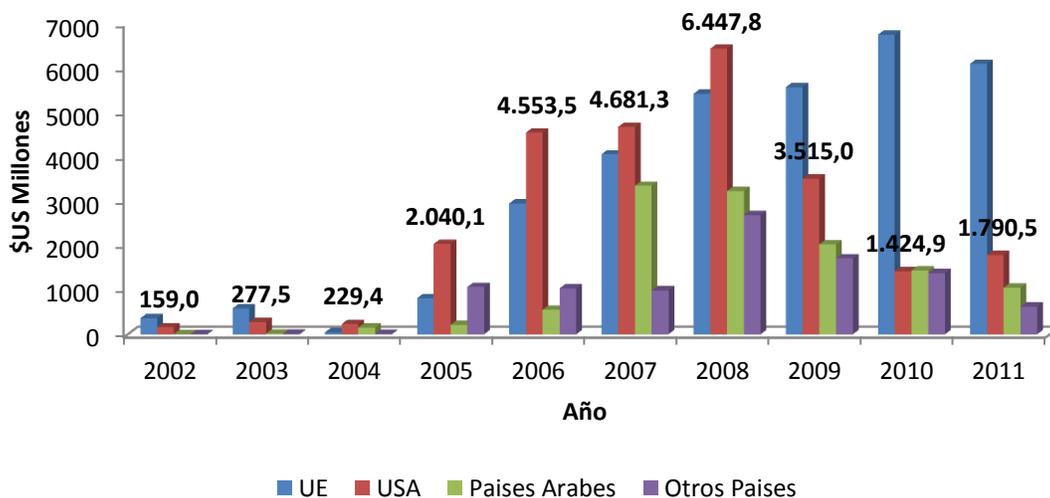
Fuente: Elaboración propia con información reportada en la base de datos del Banco Mundial

En la gráfica 3.1 se observa que la inversión extranjera directa ha fluctuado en los últimos diez años, no obstante su tendencia alcista revela la importancia que ha tomado en Egipto. A pesar de que no sea una cifra muy significativa dentro del PIB, visto desde el punto de vista interno, la IED es crucial para reducir el desempleo y aumentar el dinamismo económico. La inversión se hace principalmente en el sector petrolero, lo que muestra la importancia geográfica del país, especialmente con los yacimientos petroleros Belayim Marine, Morgan y Qarun. Egipto es un gran productor de petróleo, de ahí que la cantidad de dinero destinado a este sector supere a la inversión que se hace en los otros sectores.

Por otro lado, la distribución de la inversión también se presenta con el establecimiento de nuevas empresas, el crecimiento de las presentes compañías y en los activos reales, en términos de infraestructura y producción, gracias a los altos retornos que se logra por su situación económica, y los demás factores antes mencionados, los cuales contribuyen positivamente a la confianza inversionista.

Esto representa una ventaja para el país, pero también se convierte en una desventaja, ya que es muy susceptible a eventualidades, con la reciente revolución política, los precios del petróleo se dispararon y la IED disminuyó como respuesta a la incertidumbre económica y política. Sin embargo, estos son considerados efectos de corto plazo, se espera que sea una situación temporal, que logre superarse en los últimos años.

**Gráfico 3.2. Ingresos de Inversión Extranjera Directa por División Geográfica**



Fuente: Elaboración propia con información suministrada en por el Banco Central de Egipto

Como se observa en el gráfico 3.2, la principal fuente de ingresos proviene de la unión europea, la cual ha venido aumentando en la última década, la cual aumentó para el año 2011 a 6.107,4 millones de dólares, principalmente del Reino Unido, Alemania, Italia y Francia; seguido de USA, países árabes, entre otros.

A pesar de que USA se encuentra en segundo lugar, a raíz de la crisis económica del 2008, su inversión ha ido disminuyendo, mientras que en el 2008 apuntaba con unos ingresos de 6.447,8 millones de dólares (mucho más que los de la UE), en el 2011 estos eran de 1790,5 millones; tal situación se presentó igualmente con los países árabes y los demás a nivel mundial; con la UE ha ocurrido lo contrario gracias a la estabilidad económica con la que cuenta Alemania y Reino Unido, sus ingresos han tenido una tendencia alcista.

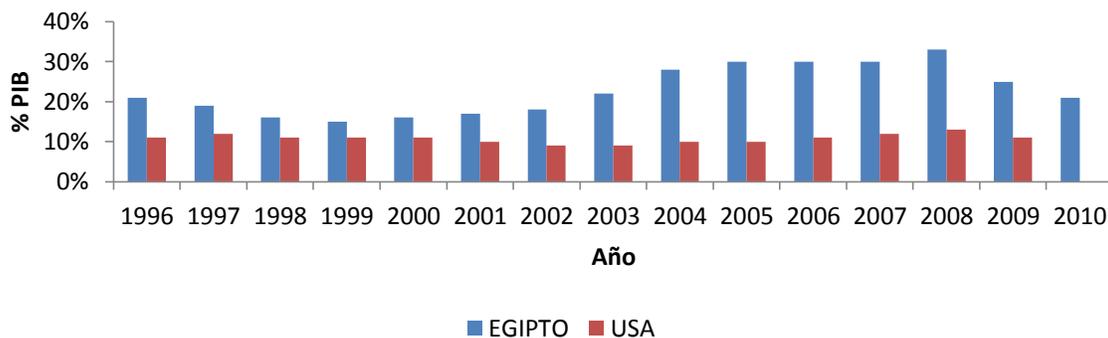
No obstante es muy probable que este panorama cambie para los siguientes años dentro de una perspectiva de corto plazo, ya que la situación económica de USA y varios países de la UE está en una significativa crisis, aún hay mucha incertidumbre económica en estos países. Lo que traería como consecuencia una reducción de la IED debido a que estos son sus principales socios comerciales. Aunque gracias a la pequeña proporción que ocupa la IED en el PIB, este no se verá comprometido significativamente en los próximos por esta situación, así que sigue habiendo una positiva consideración de EGIPTO como CIVETS.

#### **4. EXPORTACIONES**

En Egipto las exportaciones corresponden aproximadamente el 55% de ingresos de dinero del país según el reporte anual del 2010 del Banco Central de Egipto, de ahí su importancia para el país. Estas están compuestas principalmente por exportaciones de petróleo, textiles, farmacéuticos, servicios (entre las cuales se encuentra el turismo), entre otros.

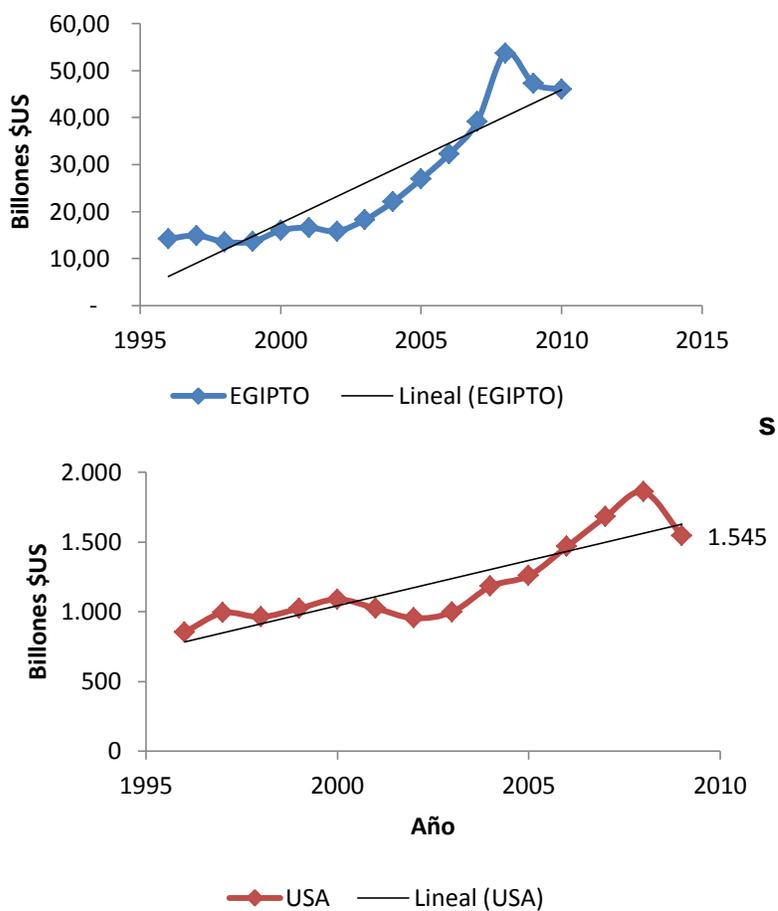
Como se observa en la gráfica 4.1, las exportaciones de Egipto constituyen una representativa participación en el PIB real en relación a USA, debido a que USA es un consumidor mundial, que aunque exporta, se caracteriza por importar. De manera que en términos monetarios, según la gráfica 4.2, Egipto estaba exportando aproximadamente 45 billones de dólares para el 2010 representando un 21% del PIB, mientras USA exportaba 1.545 billones de dólares con un 12% aproximadamente.

**Gráfica 4.1. Porcentaje de Exportaciones sobre el PIB real**



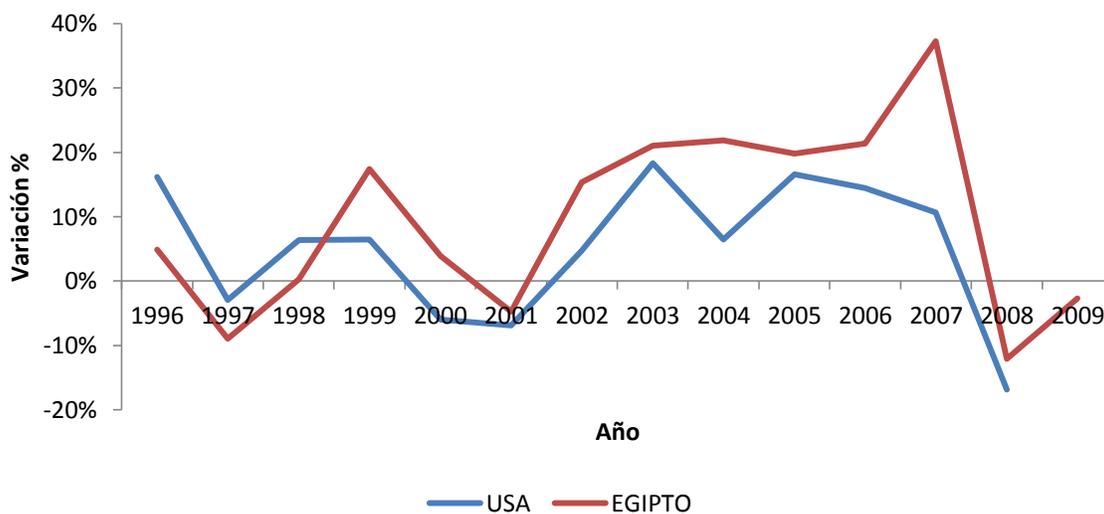
Fuente: Elaboración propia con información suministrada por la Base de datos del Banco Mundial

**Gráfica 4.2. Exportacione**



Fuente: Elaboración propia con información suministrada por la Base de Datos del Banco Mundial

**Gráfica 4.3. Variación Porcentual de las Exportaciones de EGIPTO**



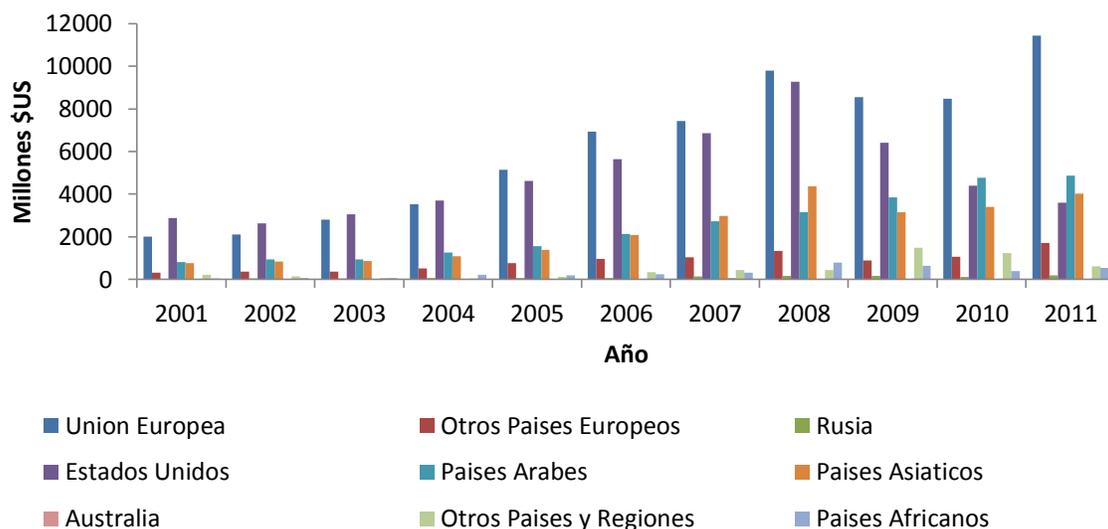
Fuente: Elaboración Propia con información suministrada por la Base de Datos del Banco Mundial

En términos monetarios se aprecia con la gráfica 4.2 y 4.3 que tanto Egipto como USA han tenido un comportamiento similar, estas ha fluctuado en los últimos 15 años, sin embargo, aunque estas hayan disminuido en el 2008 a raíz de la crisis financiera, Egipto se ha sabido recuperar gracias a las medidas tomadas por el gobierno, permitiendo conservar una tendencia positiva para los próximos años.

No obstante, según la gráfica 4.3, los países a los que más exporta son la UE seguido de los países árabes, asiáticos y USA. Por tanto es posible que al igual que con la IED, este panorama cambie. Es probable que la UE disminuya su demanda por la crisis económica que está pasando, y al igual USA, que aunque ha estado disminuyendo desde el 2008 su consumo a este país, sigan cayendo estas cifras. Sin embargo los países árabes y asiáticos, no se han visto muy afectados por esta situación, por tanto, es probable que observando su tendencia de consumo alcista, puedan estabilizar la caída que sufriran las exportaciones de Egipto en el corto plazo.

Si esto funciona aproximadamente serán rescatadas las exportaciones del PIB por la crisis tanto interna que vive Egipto, y la crisis que están viviendo sus principales socios comerciales.

**Gráfica 4.3 Exportaciones de Egipto por División Geográfica**



Fuente: Elaboración Propia con información suministrada por la Base de Datos del Banco Mundial

## 5. IMPORTACIONES

Para el análisis se tomaron datos históricos de los últimos 15 años, en la tabla 5.1 se pueden observar los comportamientos que tuvieron las importaciones como % del PIB en la última década para Egipto y Estados Unidos.

**Tabla 5.1 importaciones de Egipto y Estados Unidos en los últimos 15 años**

	EGIPTO	USA
AÑO	Importaciones de bienes y servicios (% del PIB)	Importaciones de bienes y servicios (% del PIB)
1996	26%	12%
1997	25%	13%
1998	26%	13%
1999	23%	13%
2000	23%	15%
2001	22%	14%
2002	23%	14%
2003	24%	14%

<b>2004</b>	30%	15%
<b>2005</b>	33%	16%
<b>2006</b>	32%	17%
<b>2007</b>	35%	17%
<b>2008</b>	39%	18%
<b>2009</b>	32%	14%
<b>2010</b>	28%	

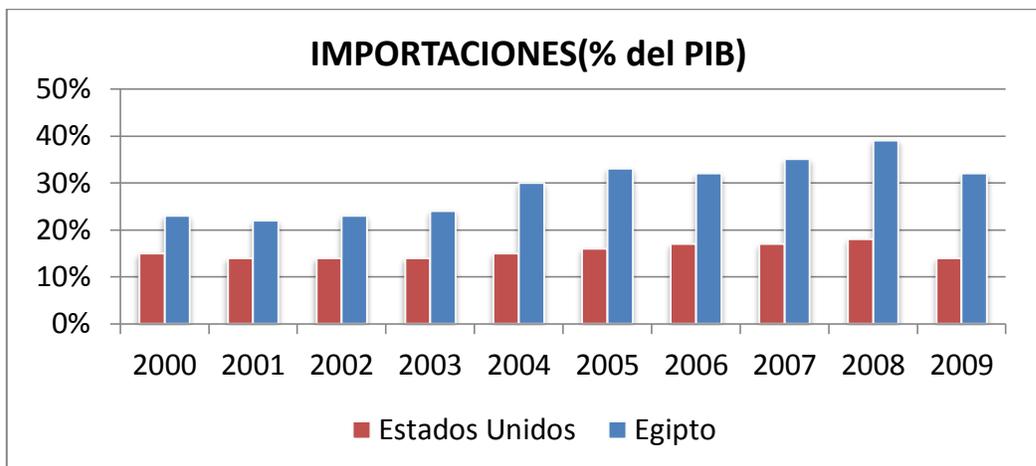
Fuente: Elaboración propia con información suministrada en por el Banco Central de Egipto

**Gráfica 5.1. Importaciones como porcentaje del PIB**



Fuente: Elaboración propia con información suministrada en por el Banco Central de Egipto

**Gráfica 5.2. Importaciones de EGIPTO y USA como porcentaje del PIB**



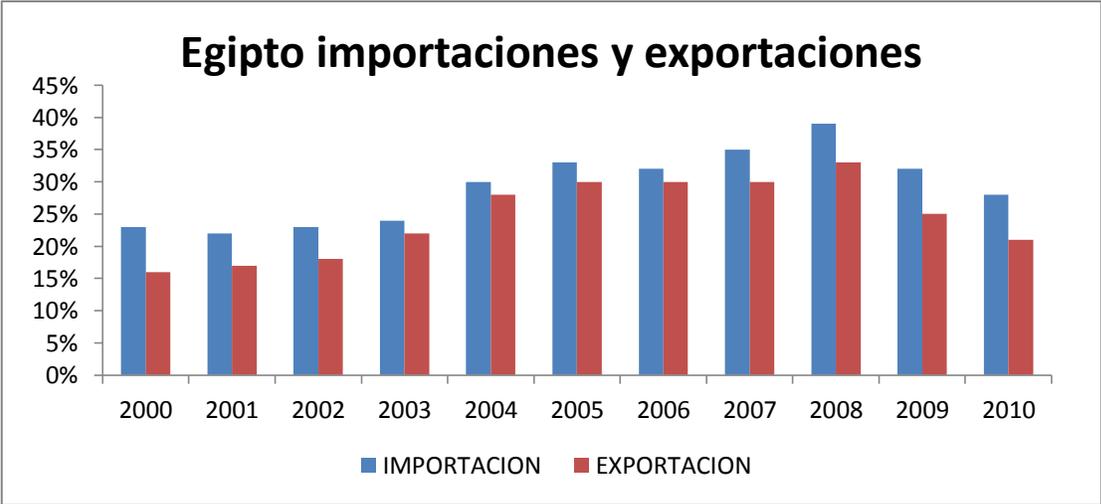
Fuente: Elaboración propia con información suministrada en por el Banco Central de Egipto

Las tendencias de crecimiento se pueden observar en Egipto durante los primeros 8 años (2000-2008), con crecimientos de 50% en este periodo. En el año de 2008 con las implicaciones de las crisis a nivel mundial el país tuvo reducción en los niveles de importaciones con respecto al PIB -18% en el periodo 2008-2009.

La grafica 5.2 muestra la comparación entre las importaciones de Egipto y Estados Unidos , en donde se puede observar las diferencias entre ambos paisas. Egipto importa 32% como % de su PIB, mientras Estados Unidos importa 14% , hay una diferencia de 50% en los niveles de importación como % del PIB.

Dentro de las implicaciones en cuanto a importaciones hay que resaltar las generalidades del país, Egipto es uno de los 10 mas grandes importadores de alimentos del mundo con importaciones aproximadas del 15% de su total destinados para estos productos, los niveles de importación en alimentos son causadas por las limitaciones de zonas cultivables del país las cuales son entre 4% y 5% del total del territorio.

**Gráfica 5.3. Importaciones y exportaciones de EGIPTO como porcentaje del PIB**



Fuente: Elaboración propia con información suministrada en por el Banco Central de Egipto

El grafico 5.3 nos muestra la comparación entre las importaciones y exportaciones medidas como porcentaje del PIB. Egipto presenta importaciones mayores a los niveles de exportaciones, esta tendencia se repite durante los 15 años y al hacer un análisis macro tienen influencia en las exportaciones netas del país y la balanza de pagos.

Los altos niveles de importaciones de alimentos pueden generar fluctuaciones a nivel interno en relación a los precios, Egipto presenta inflaciones históricas altas superiores al 9%.

## 6. TASA DE CAMBIO

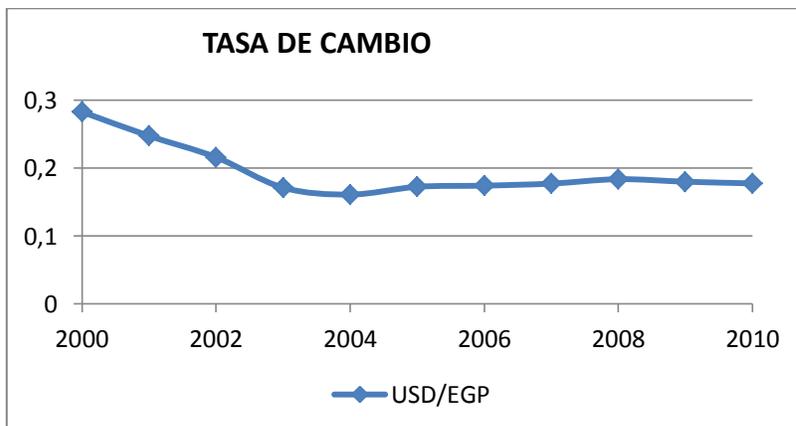
La moneda nacional de Egipto es la libra egipcia, a la fecha de hoy octubre de 2011 se encuentra en 0,16648 **USD/EGP**.

**Tabla 6.1 tasa de cambio anual USD/EGP, EGP/USD.**

tasa de cambio		
AÑO	USD/EGP	EGP/USD
2000	0,283	3,53
2001	0,2476	4,04
2002	0,2161	4,63
2003	0,1714	5,83
2004	0,1612	6,20
2005	0,1726	5,79
2006	0,1743	5,74
2007	0,1773	5,64
2008	0,1838	5,44
2009	0,1801	5,55
2010	0,1776	5,63

Fuente: OANDA

**Gráfica 6.1. Tasa de cambio anual USD/EGP, EGP/USD.**



Fuente: Elaboración propia con información suministrada en por oanda corporation.

En la tabla 6.1 observamos el comportamiento de la tasa de cambio en la última década. Egipto presenta una devaluación con respecto al 2000, pasando de pagar 3 a 5 unidades por dólar norteamericano.

Esta tendencia devaluacionista de su moneda favorece las exportaciones al mejorar la competitividad de sus productos vía precios a nivel internacional. Las reducciones en el valor de su moneda se relacionan positivamente con los niveles de exportaciones del país.

## 7. Análisis estadístico

Para los análisis se usaron los datos históricos de los últimos 15 años, donde se relacionan el PIB de Egipto y el PIB de Estados Unidos.

Además se relaciona el comportamiento del PIB con respecto a las variables internas Exportaciones e importaciones, se excluyó la variable empleo de un análisis preliminar por su baja significancia con el modelo planteado.

**Tabla 7.1 relación variable dependiente PIB Egipto con la variable independiente PIB Estados Unidos**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,777587926
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,604642983
R <sup>2</sup> ajustado	0,574230905
Error típico	29159501474
Observaciones	15

	<i>Coeficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>
	-			
	5,7756E+1	3861898726		
Intercepción	0	9	-1,495521284	0,158655
PIB (US\$ a precios actuales)	0,01485797	0,003332215	4,458886929	0,000644

La tabla 7.1 muestra la relación entre el PIB de Egipto y Estados Unidos donde la significancia entre las variables muestra correlación entre estas. Con un coeficiente de determinación de 60% se puede concluir que el 60% de los cambios en el PIB de Estados Unidos explican cambios en el PIB de Egipto.

**Tabla 7.2 modelo de regresión PIB con relación a las variables independientes explotación e importación**

<i>Estadísticas de la regresión</i>					
Coeficiente de correlación múltiple	0,972763659				
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,946269136				
R <sup>2</sup> ajustado	0,937313992				
Error típico	11188666685				
Observaciones	15				
	<i>Coeficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	
Intercepción	29508406568	6404588549	4,607385212	0,000603185	
EXPOR	5,679604105	0,909477296	6,244910268	4,28703E-05	
			-		
IMPOR	-3,89562621	1,091538594	3,568931259	0,003859965	

La tabla 7.2 muestra la relación entre las variables independientes explotación e importación con relación a la dependiente PIB, ambas variables son significativas donde las importaciones afectan negativamente el modelo, lo que nos indica que a medida que aumentan las importaciones el PIB se disminuye, por la parte de las exportaciones su influencia es positiva, lo que explica que un aumento en las exportaciones genera un aumento en el PIB.

El coeficiente de determinación de 0,94 nos indica que los cambios en las variables importación y exportación explican el 94% de los cambios en la variable PIB.

## 8. Conclusiones

Egipto fue catalogado como CIVETS por su tendencia histórica y potencial competitivo, este país es favorecido por una ubicación geográfica primordial para el comercio entre Europa, Asia, África y Medio Oriente, el canal de Suez le trae grandes ingresos y se convierte en un factor para fomentar el comercio y las exportaciones del país. Su riqueza histórica le trae grandes beneficios por turismo, es visitada anualmente por miles de turistas que admiran sus maravillas arquitectónicas y legado histórico.

Sus datos muestran crecimientos del PIB por encima de 4,5% anualmente, lo que la cataloga como una economía emergente con gran potencial de crecimiento en los próximos 20 años, su población elevada cerca de 80 millones de habitantes lo ubica como un potencial consumidor en el futuro.

Estos datos nos demuestran que las tendencias de crecimiento de Egipto son muy posibles, las regresiones nos muestran que el país tiene gran potencial de crecimiento manteniendo promedios superiores al 4% anual para los próximos años.

Pero los acontecimientos del último año opacan estos buenos pronósticos, debido a la revolución el país ha quedado en una incertidumbre política, afectando la confianza de inversionistas, consumidores, turistas y productores, lo que ha generado desempleo principalmente en las actividades hoteleras y de turismo, debido a la reducción del flujo de visitantes.

Los efectos de la revolución han generado retracción en el crecimiento esperado del PIB entre el 1% y el 2% anual. Para hacer un análisis a futuro tenemos que esperar a ver qué pasa con la política interna del país y el nuevo gobierno dentro de los próximos 3 años, lo que generara valores suficientes para un nuevo análisis.

Si dentro de este período, el país es capaz de recuperar la confianza de inversionistas y consumidores lograra seguir fomentando el crecimiento del PIB por encima del 4%. Convirtiéndose en una economía potencial para inversiones futuras.

De no alcanzar orden a nivel político, el país no tendrá estabilidad, lo que no permitirá la llegada de nuevos inversionistas por falta de confianza y garantías en el país. Perjudicando su crecimiento y potencialidad como CIVETS.

## 9. BIBLIOGRAFÍA

**Banco Mundial**, suministra datos históricos del comportamiento de las variables en los últimos años.

**Banco Central de Egipto**, suministra datos en relación a la inversión y su repartición por sectores y países de origen.

**Oanda Corporation**, suministra datos del comportamiento de las tasas de cambio en los últimos años.

# MERCADO BURSÁTIL: TOKIO, HONG KONG, SINGAPUR

*Darling Playonero Grueso  
Paola Katherine Zabala Ortiz  
Sebastián Zapata*

## INTRODUCCIÓN

En este trabajo presentaremos un análisis tanto financiero como estadístico de las bolsas más grandes y de mayor bursatilidad en el continente asiático, permite hacer una comparación de los índices de cada una de estas con la bolsa de Nueva York. Este trabajo nos permite conocer como ha sido la evolución de los precios de las acciones más importantes pertenecientes a los índices, en los cuales están las acciones que más se tranzan. Nos da una idea de la correlación que tienen estas empresas entre ellas y con la bolsa de Nueva York con su índice Dow Jones, sus inversionistas podrán tener una idea en que empresa invertir dependiendo de qué tan adversos son al riesgo y que tan atractiva es su rentabilidad.

## DESCRIPCIÓN DE LAS BOLSAS

### BOLSA DE TOKIO

La Bolsa de Tokio (TSE), es la segunda bolsa de valores más grande del mundo (junto con la Bolsa de Valores de Sao Paulo) y está destinada a la negociación en exclusiva de las acciones y valores convertibles o que otorguen derecho de adquisición o suscripción. Actualmente tiene inscritas más de 2271 empresas japonesas junto con 31 empresas extranjeras, con una capitalización total de 5 trillones de USD.

Los principales índices de la Bolsa de Tokio son el Nikkei 225, índice de compañías elegidas por el "NihonKeizaiShimbun" (el periódico de negocios más grande de Japón), el TOPIX y el J30 (índice de grandes compañías industriales). El sistema de negociación utilizado se denomina CORES (Computerassisted Order Routing and Execution System).

### Estructura

La Bolsa de Tokio está estructurada en diferentes mercados o secciones:

- **FirstSection** (Primer mercado): cotizan los valores más importantes y de mayor capitalización ([blue chips](#)) donde se encuentran los componentes del Nikkei.
- **SecondSection** (Segundo mercado): cotizan compañías más pequeñas y de menor volumen de negocio.
- **ForeignSection** (Mercado extranjero): cotizan compañías extranjeras.
- **Mothers** (Empresas madres): compañías de alto crecimiento e innovadoras.

## HISTORIA

La bolsa de Tokio fue fundada el 15 de mayo de 1878, el 1 de junio del mismo año comenzó con sus operaciones de comercio, para el 30 de junio de 1943, 11 bolsas de Japón incluyendo al TSE fueron unificadas en una corporación casi-publica al servicio de los intereses industriales y militares del imperio, debido a las condiciones de guerra y ataques aéreos a la isla principal de Japón, el 10 de agosto de 1945 el mercado suspendió sus sesiones de comercio sobre todo los mercados de valores, dos años más tarde se promulgo la Ley de Valores y Mercados japonesa que es el marco regulador actual de Tokio, la reiniciación de las sesiones comerciales tras la guerra se realizaron el 16 de mayo de 1949, en 1982 se dio la introducción del sistema CORES que por sus siglas en ingles significan Computerassisted Order Routing and Execution System, con lo que comenzó la transformación del mercado de corros en el mercado informático que conocemos hoy.

## INDICES

### BOLSA DE HONG KONG

La Bolsa de Valores de Hong Kong ha sido la bolsa principal de Hong Kong y es la tercera bolsa más grande de Asia y la quinta bolsa de valores del mundo en términos de capitalización bursátil y volumen transado. El dueño de la Bolsa de Valores de Hong Kong es Hong Kong Exchanges and Clearing.

## HISTORIA

La historia de la Bolsa de Valores de Hong Kong empieza formalmente a finales del siglo XIX tarde con el primer establecimiento en 1891, aunque intercambios informales de valores accionarios han sido conocidos con anterioridad alrededor de 1861. La Bolsa de Valores de Hong Kong ha sido la bolsa dominante a pesar de la coexistencia de varias bolsas durante la historia de Hong Kong y China.

Después de una serie de fusiones y adquisiciones complejas, HKSE se consolidó como la bolsa de valores principal, monopolizando el mercado desde 1947 a 1969.

En 1891 se fundó la asociación de corredores de bolsa de Hong Kong, lográndose en 1914 la denominación de Bolsa de Valores de Hong Kong. En 1947 se produce la fusión con la asociación de corredores accionarios de Hong Kong manteniendo el nombre Bolsa de Valores de Hong Kong. En 1978 Los Accionistas de Hong-Kong Asociación Ltda permite compartir información entre HKSE y otras bolsas de valores. En 1986 la bolsa HKSE se une con otras bolsas de valores y retiene el nombre Bolsa de Valores de Hong-Kong. En 2000 Hong Kong Exchanges and Clearing se convierte en la empresa holding de la Bolsa de Valores de Hong Kong.

## **INDICES BURSATILES**

La actividad económica de un país es medida a través de unos índices que reflejan el comportamiento de los fenómenos que afectan a toda la economía. Los índices bursátiles son números índices que reflejan la evolución de los precios de los títulos cotizados en un mercado a través del tiempo; estos índices cumplen con criterios de elección que puede variar entre el volumen negociado y la capitalización bursátil.

Dado a que existen distintos tipos de títulos cotizados como acciones, derivados, se pueden calcular diferentes tipos de índices. Estos índices pueden calcularse de forma:

Aritmética: donde se asigna ponderaciones a las variables se suman y restan.

Geométrica: donde se utiliza la división y multiplicación porcentual de los puntos asignados a las variables.

Combinación aritmética y geométrica.

A continuación se muestra los índices bursátiles de las principales bolsas de Asia:

## **TOKIO**

En la bolsa de Tokio se encuentran dos importantes índices bursátiles el TOPIX (Tokyo Stock Price Index) y el Nikkei 225 que se presentan a continuación:

**TOPIX (Tokyo stock Price index)** : Es representado por las más grandes compañías pertenecientes a la primera sección de mercado (alrededor de 1.713).

Datos de Mercado	
Índice	Topix - Tokio
Valor	764,06
Var %	-0,96
Var ptos	-7,37
Var anual	-0,04
Fecha/Hora	31/10/2011

El cálculo del índice es aritmético y excluye emisiones temporarias y acciones preferidas, tiene su base 100 en el 4 de enero de 1968. La ponderación o peso asignado a las variables es basado en el número de acciones disponibles para negociar (capitalización libre).

Entre las modificaciones que se han realizado en el topix son la división por sectores; lo cual se realizó con el fin de que se facilitara la información por categoría de empresas.

TOPIX 1000	Acciones componentes del TOPIX 500 y acciones de alta capitalización de mercado del TOPIX pequeño	TOPIX 500	Acciones componentes del TOPIX Core 30, the TOPIX Grande 70 y del TOPIX Medio 400	TOPIX 100	Acciones componentes del TOPIX Core 30 y del TOPIX Grande 70	TOPIX Core 30	Las 30 acciones líquidas y de alta capitalización de mercado
				TOPIX Medio 400	Excluyendo las acciones TOPIX 100, estas son las acciones restantes en el TOPIX 500	TOPIX Grande 70	Después Core 30, las 70 acciones más líquidas y de alta capitalización en el mercado
				TOPIX Pequeño	Acciones componentes fuera del TOPIX 500 y aquellas no correspondientes o elegibles <sup>1</sup> acciones del TOPIX		

## NIKKEI 225

Datos de Mercado	
Índice	Nikkei 225 - Japon
Valor	8.988,39
Var %	-0,69
Var ptos	-62,08
Var anual	-0,01
Fecha/Hora	31/10/2011

Es el índice bursátil más popular en Japón, se publicó por primera vez en 1949 y es revisado diariamente desde 1971 *NihonKeizaiShinbun* (Diario Japonés de los Negocios), de ahí se deriva el nombre. Lo componen las 225 empresas con los valores más líquidos que cotizan en la bolsa de Tokio de los 450 valores mas líquidos del primer mercado (primera sección), estos valores son caracterizados por su elevada liquidez.

Tiene base 100 el 16 de mayo de 1949; la ponderación es por precios no por capitalización, su cálculo difiere de una media simple.

Las 10 empresas más liquidas son:

1. Advantest Corporation
2. Aeon Co., Ltd.
3. Ajinomoto Co., Inc.
4. All Nippon Airways Co., Ltd.
5. Asahi Breweries, Ltd.
6. Asahi Glass Company, Limited
7. Asahi Kasei Corporation
8. The Bank of Yokohama, Ltd.
9. Bridgestone Corporation
10. Canon Inc.

## HONG KONG

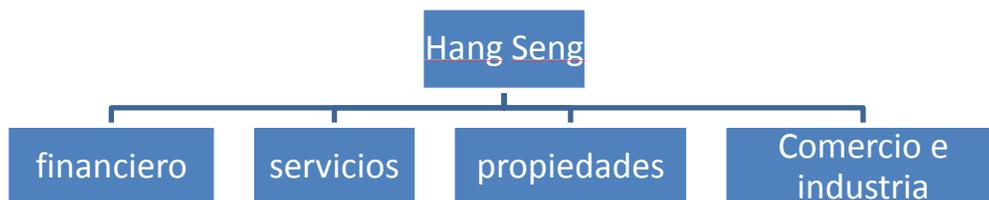
Datos de Mercado	
Índice	Hang Seng - Hong Kong
Valor	19.864,87
Var %	-0,77
Var ptos	-154,37
Var anual	-0,16
Fecha/Hora	31/10/2011

**HANG SENG Composite Índice:** Es el principal índice bursátil chino de Hong Kong es utilizado para monitorear diariamente los cambios de las más grandes compañías de Hong Kong en el mercado de acciones.

Fue lanzado el 3 de octubre del 2001 el **Hang Seng Composite Index Series** con el fin de ampliar el criterio de la evolución del mercado en hong Kong, consta de 307 componentes y abarca el 95% del total de valores cotizados.

Este índice está representado por las 33 compañías más representativas de Hong Kong; representan el 65% de la bolsa de Hong Kong; a la fecha van 45 empresas que la componen.

El criterio de ponderación es por capitalización, su cálculo es aritmético. El 2 de enero de 1985 se crearon cuatro subíndices para hacer la índice más claro y clasificar los componentes en los cuatro sectores económicos distintos.



Las empresas más representativas son:

Cheung Kong (Holdings) Ltd propiedades  
CLP Holdings Ltd servicios  
Hong Kong and China Gas Company Limited servicios  
Wharf (Holdings) Ltd comercio  
HSBC Holdings plc financier  
Hong Kong Electric Holdings Ltd servicios  
Hang Seng Bank Ltd financiero

## SINGAPUR

Datos de Mercado	
Índice	StraitsTimes Singapur
Valor	2.855,77
Var %	-1,72
Var ptos	-49,95
Var anual	-0,10
Fecha/Hora	31/10/2011

El **Straits Times Index (STI)** un índice bursátil se compone de las 30 compañías más representativas de la bolsa de Singapur (Singapore Exchange); estas representan el 78% del valor negociado anualmente y el 61.2% del total de capitalización del mercado. Empezó a cotizar el 31 de agosto de 1998, su ponderación es por precios.

Las principales 10 empresas con el nombre del sector y la ponderación son:

1	<u>SingaporeTelecommunications</u>	Telecomunicaciones	9,78
2	<u>DBS Bank</u>	Banca	9,59
3	<u>Oversea-ChineseBanking</u>	Banca	8,47
4	<u>UnitedOverseas Bank</u>	Banca	8,44
5	<u>Wilmar International</u>	Alimentación	6,76
6	<u>CapitaLand</u>	Inmobiliaria	4,88
7	<u>JardineMatheson Holdings</u>	Conglomerado	4,64
8	<u>HongkongLand</u>	Inmobiliaria	4,55
9	<u>KeppelCorporation</u>	Conglomerado	4,10
10	<u>Noble Group</u>	Conglomerado	3,76

## **BOLSA DE SINGAPUR**

### **Estructura**

SGX opera varias divisiones diferentes, cada uno responsable para el manejo de negocios específicos.

SGX ETS (Sistema Electrónico de Negociación): proporciona acceso a los mercados de comercio mundial SGX donde el 80 por ciento de los clientes son de fuera de Singapur.

SGX DT (el comercio de derivados): ofrece el comercio de derivados.

SGX ST (de negociación de valores): ofrece el comercio de valores.

SGX DC (derivados de Compensación). Subsidiaria de compensación y liquidación de operaciones [9]

SGX AsiaClear: ofrece servicios de compensación para más de-the-counter swaps de petróleo (OTC) y los futuros sobre mercancías.

SGX Reach. Una plataforma de comercio electrónico.

Depósito Central PteLtd: Subsidiaria responsable para la compensación, liquidación y depósito.

Lista de las empresas cotizadas en SGX pertenecen a uno de dos grupos: las empresas que figuran en la placa base SGX y las empresas cotizadas en SGX SESDAQ. Con el fin de ser incluido en la placa base, una empresa tiene que cumplir con algunos requisitos establecidos por SGX, mientras que la inclusión de una SESDAQ no está vinculada a la Cumplimiento de las condiciones adicionales Sistema de Trading.

El intercambio lanzó SGX QUEST (Cotización SGX y sistema de ejecución) en agosto de 2004. El sistema es utilizado por el cambio de derivados y negociación de valores.

### **Historia**

SGX se formó el 1 de diciembre de 1999 como una sociedad de cartera. El capital social de algunas empresas de intercambio anterior, es decir, Bolsa de Valores de Singapur (SES), Singapur Intercambio Monetario Internacional (Simex) y Compensación de Valores y Servicios Informáticos PteLtd (CCSC) fue cancelada y las nuevas acciones emitidas en estas empresas fueron pagadas en su totalidad por SGX. De esta manera, todos los activos anteriormente propiedad de estas tres empresas fueron transferidas a SGX. Los accionistas titulares de acciones con anterioridad en el SES, Simex y SCCS recibieron nuevas acciones de SGX.

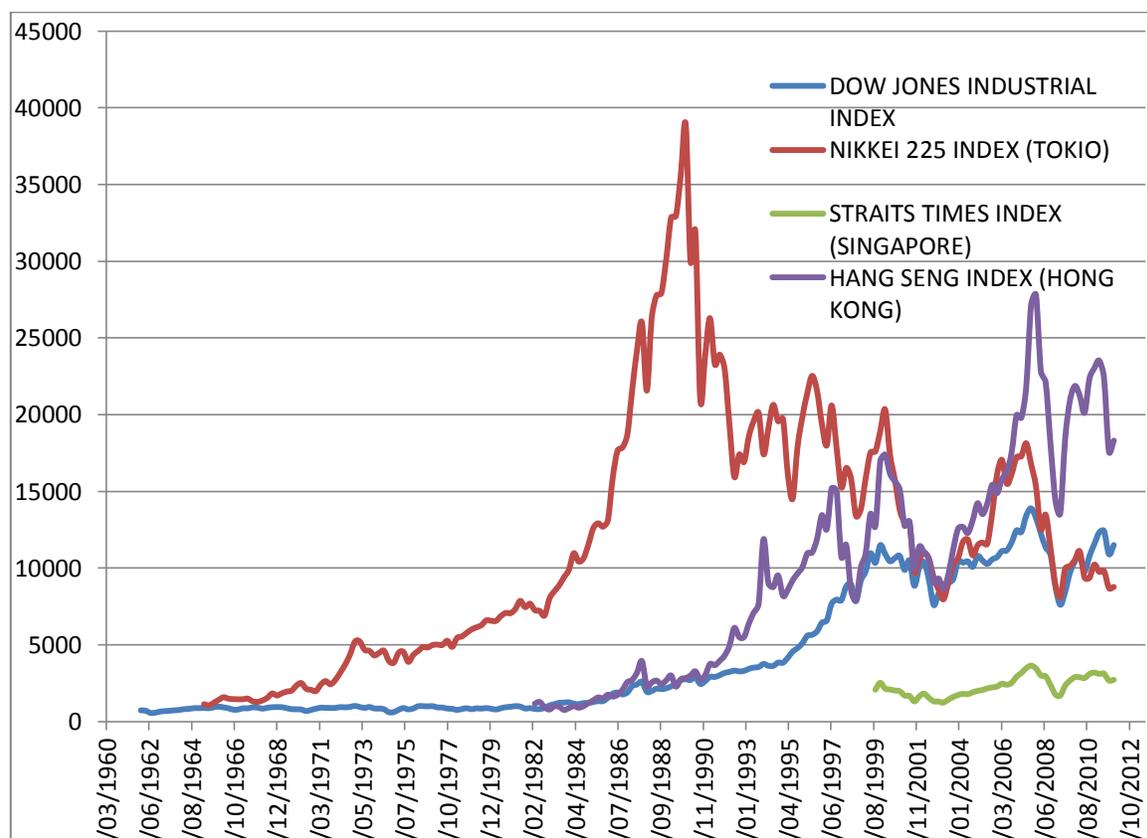
Segundo Intercambio Listado de Asia-Pacífico. El 23 de noviembre de 2000, se convirtió en el SGX segundo intercambio en Asia-Pacífico que se enumeran a

través de una oferta pública y colocación privada (AustralianSecurities Exchange fue incluida en 1998). Que aparece en su propia bolsa, las acciones SGX es un componente de los índices de referencia como el MSCI Índice de Singapur libre y el índice Straits Times.

## INDICES

### ANALISIS GRAFICO DE LOS INDICES DE CADA UNA DE LAS EMPRESAS

Grafico 1. Índices de las bolsas asiáticas vs Dow jones



A partir de este primer grafico podemos observar que la variación de los precios de las empresas correspondientes al índice Dow Jones ha sido más alta que la de los índices de las otras bolsas, la rentabilidad y la bursatilidad presentada que presentan estas acciones es más alta.

Grafica 2. DOW JONES VS NIKKEI 225

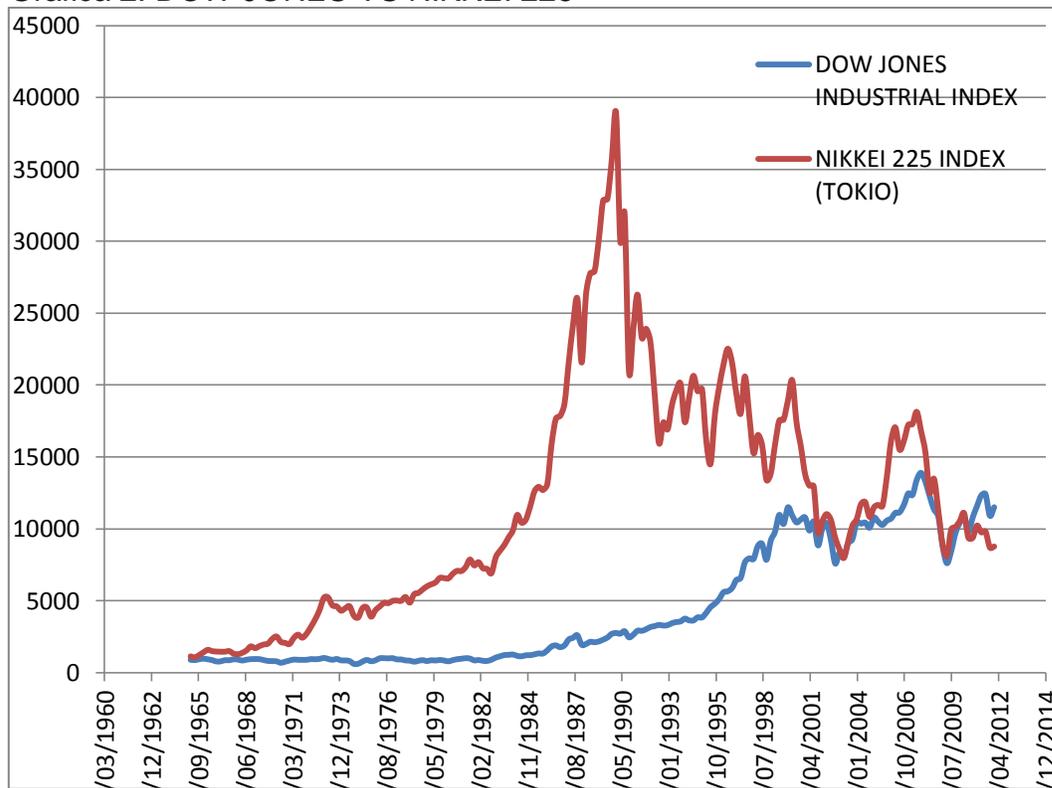


Grafico 3. Rentabilidad Dow Jones vs Nikkei 225

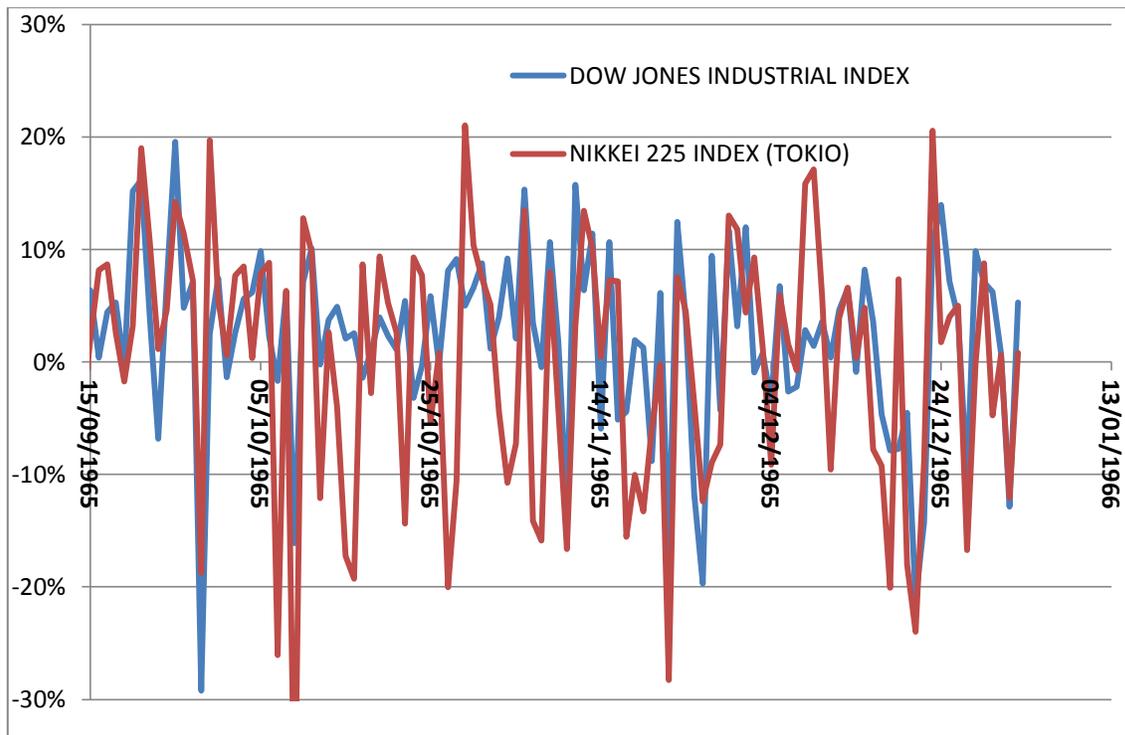


Grafico 4. Dow Jones Vs HangSeng

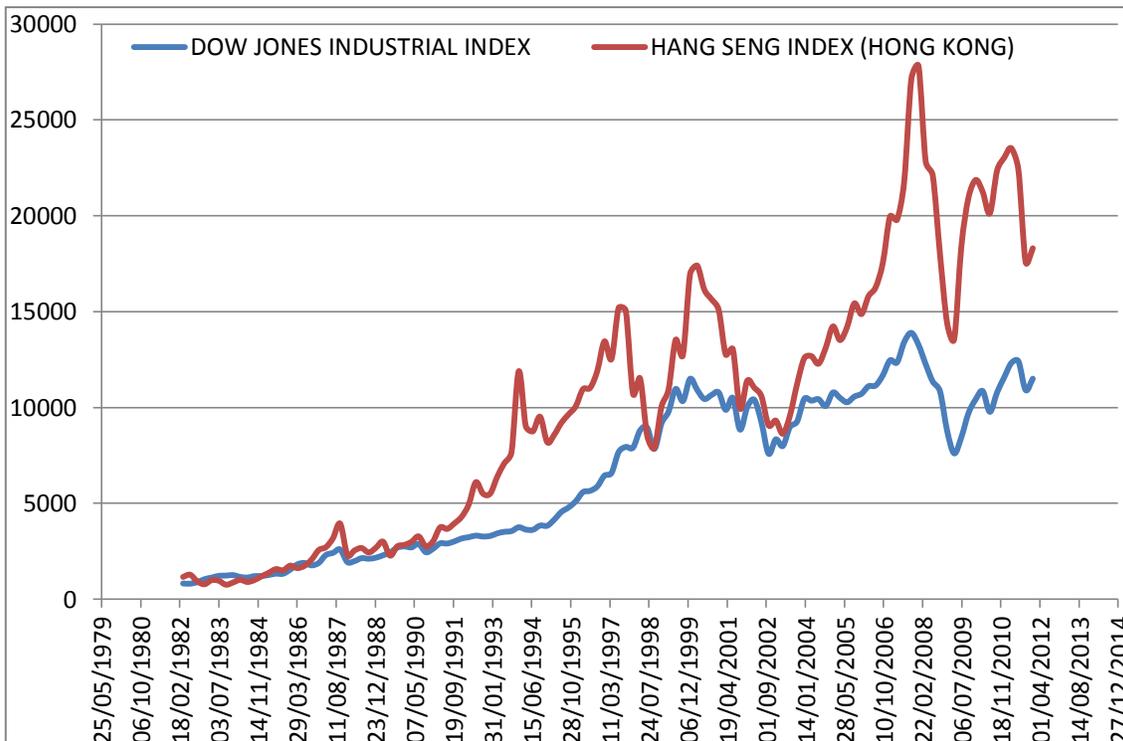


Grafico 5. Rentabilidad de las acciones Dow Jones Vs HangSeng

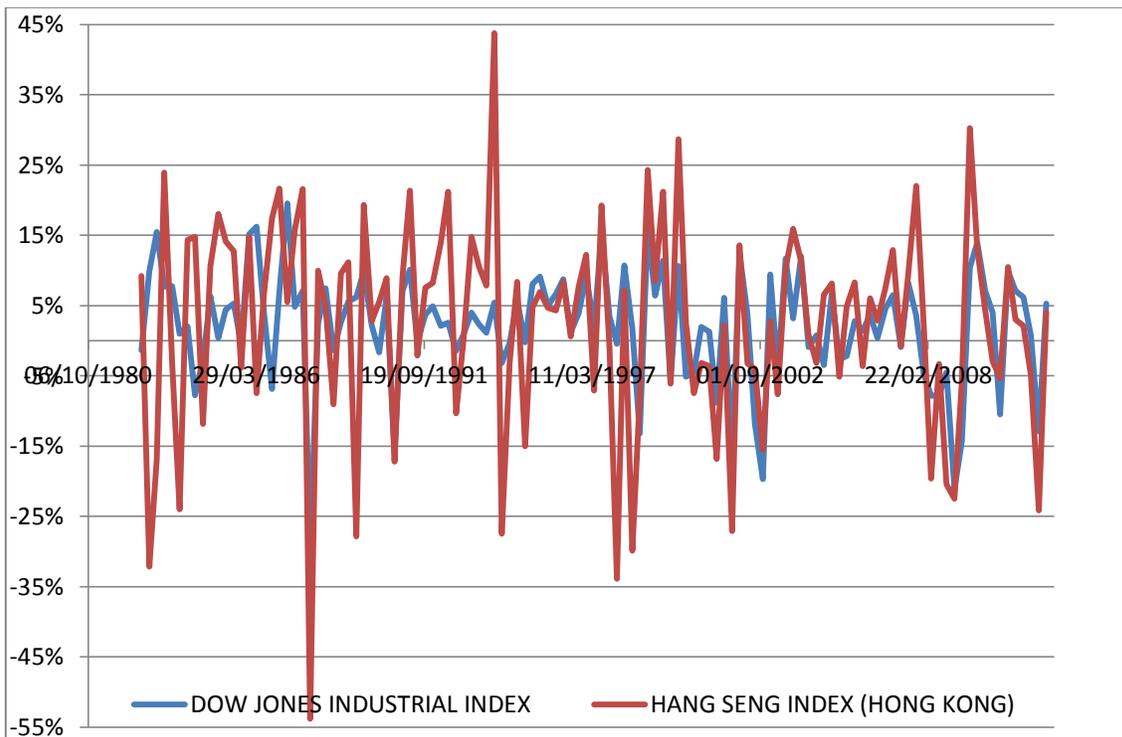


Grafico 6. Dow Jones Vs Straits Times

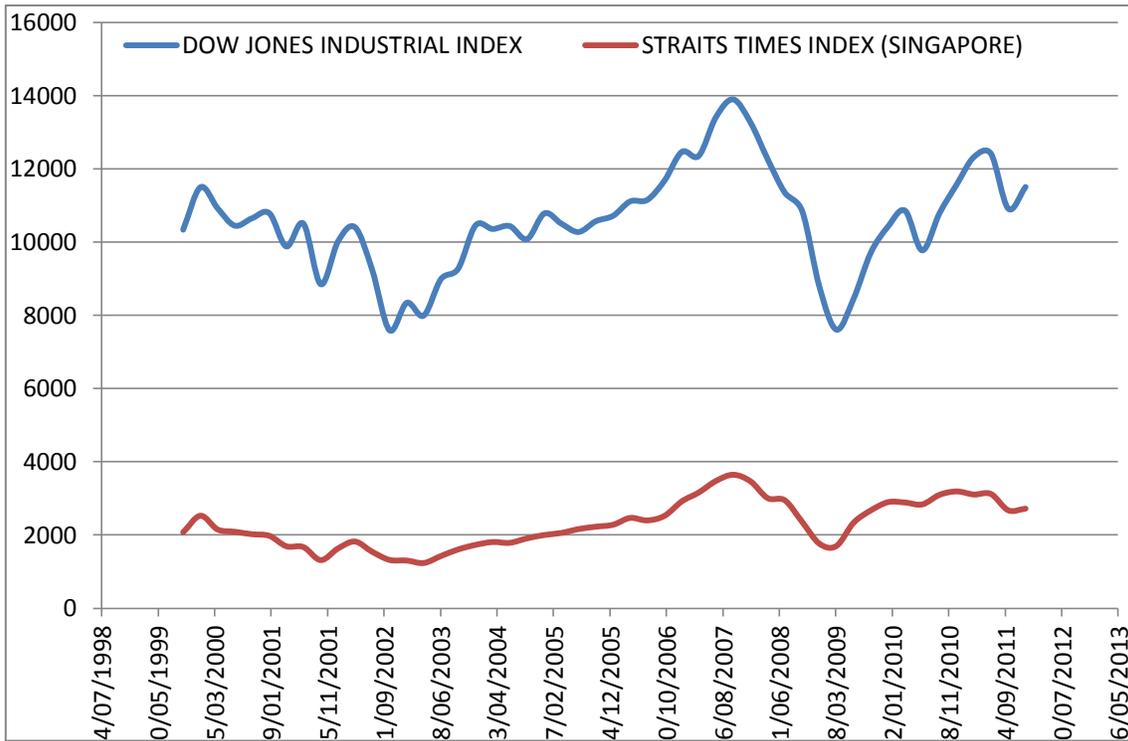


Grafico 7. Rentabilidad Dow Jones Vs Straits Times

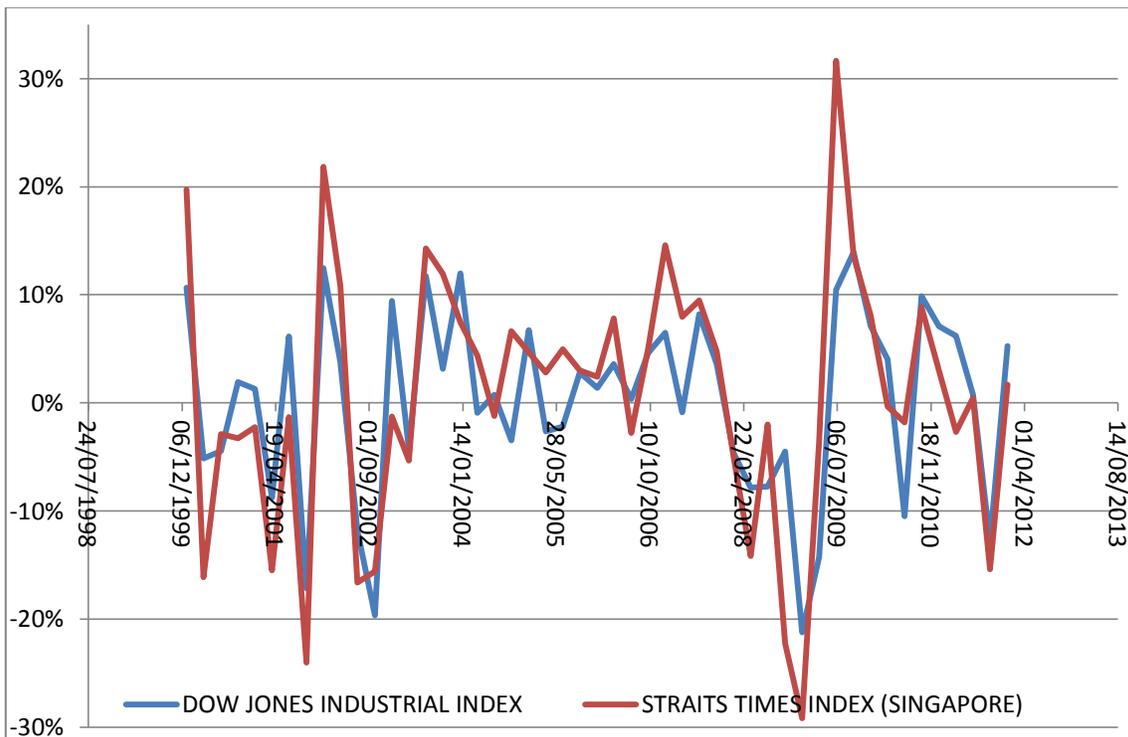


Grafico 9. Nikkei 225 Vs Straits Times

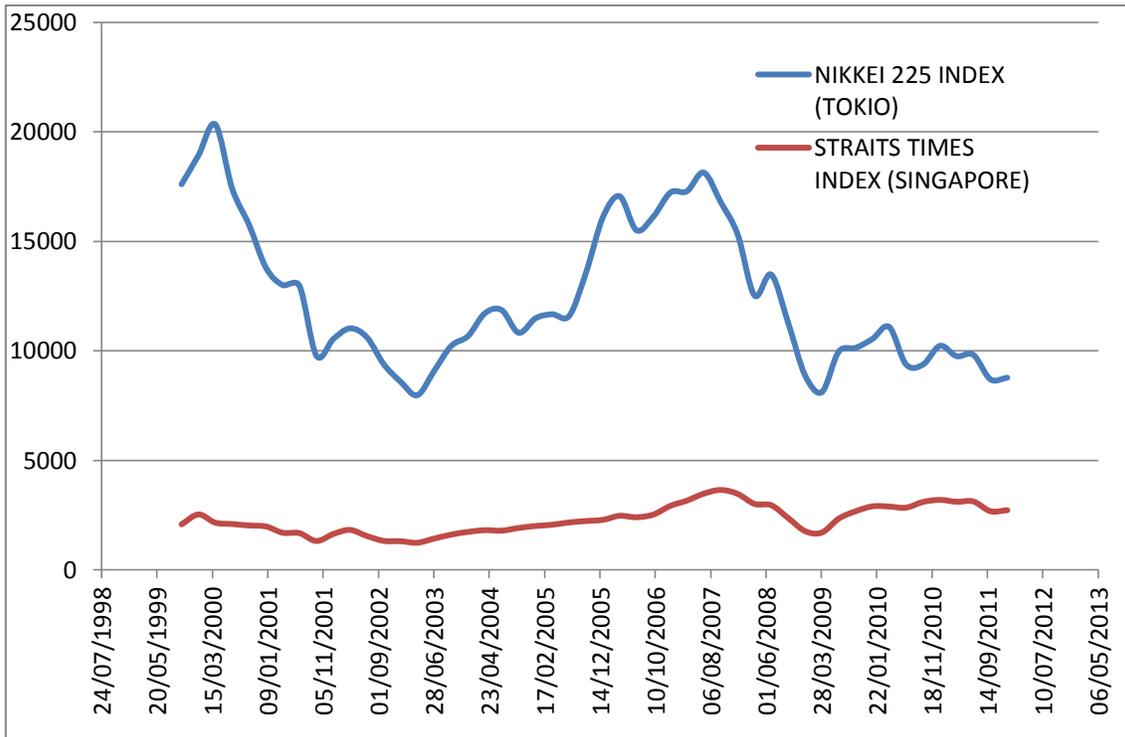


Grafico 10. Rentabilidad Nikkei 225 Vs Straits Times

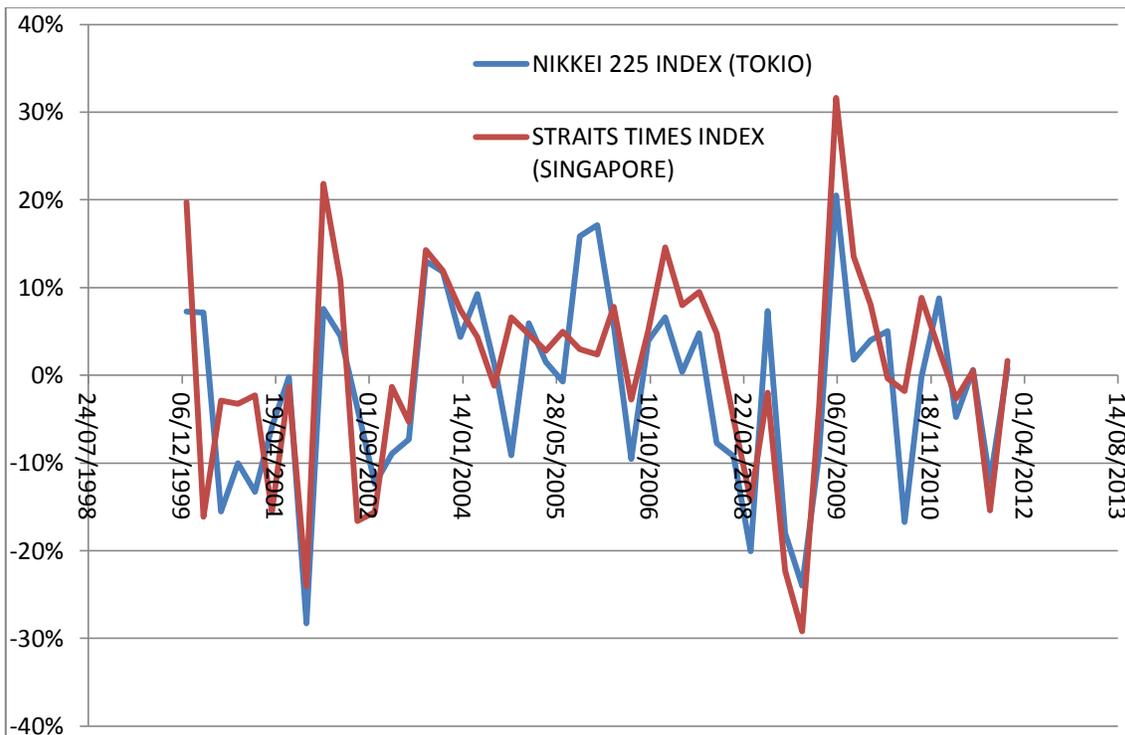


Grafico 11. Nikkei 225 Vs HangSeng

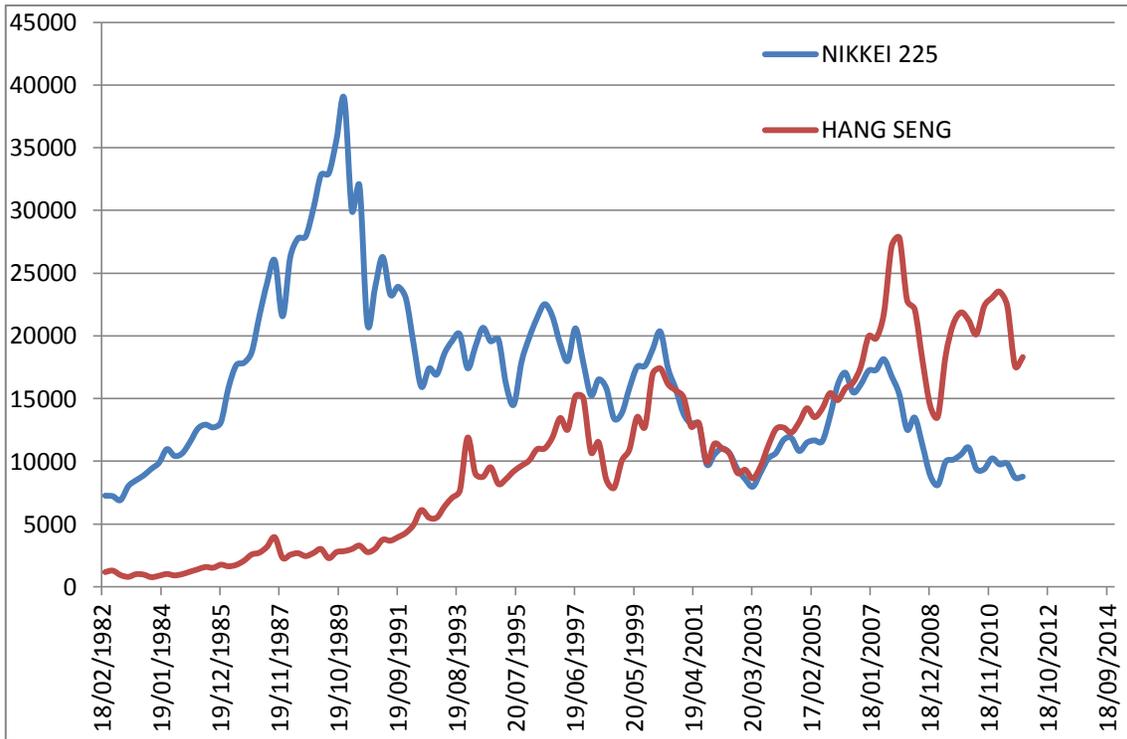


Grafico 12. Rentabilidad Nikkei 225 Vs HangSeng

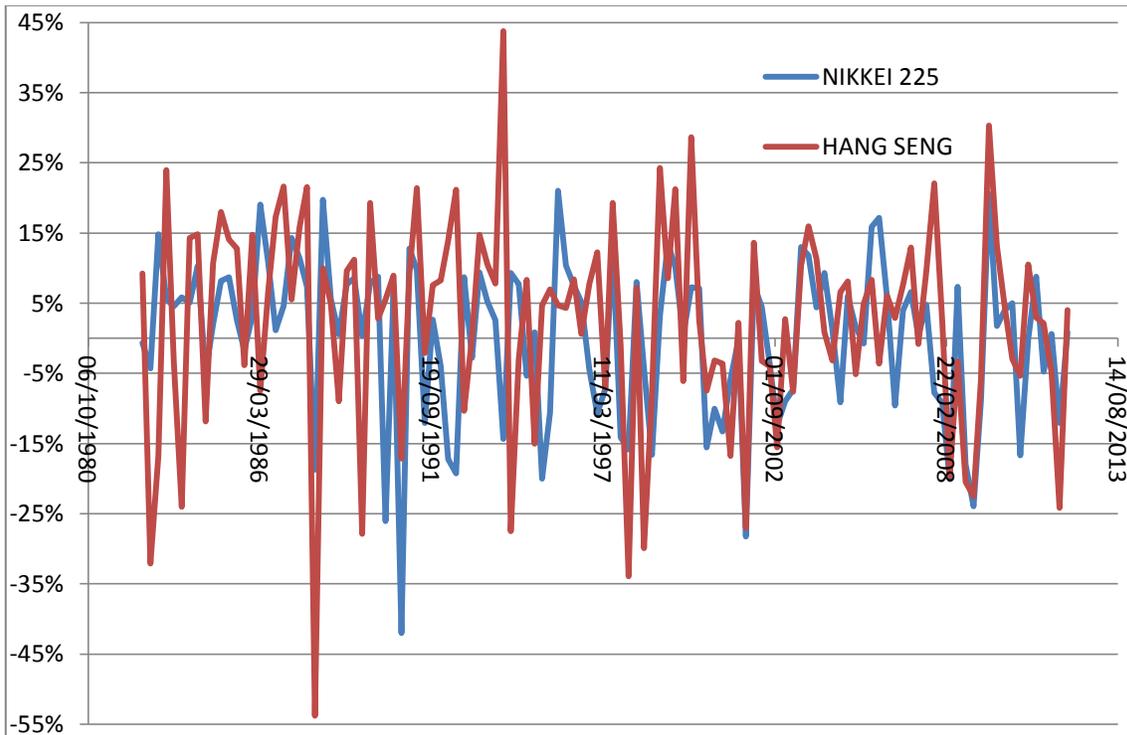


Grafico 13. Straits Times VsHang Seng

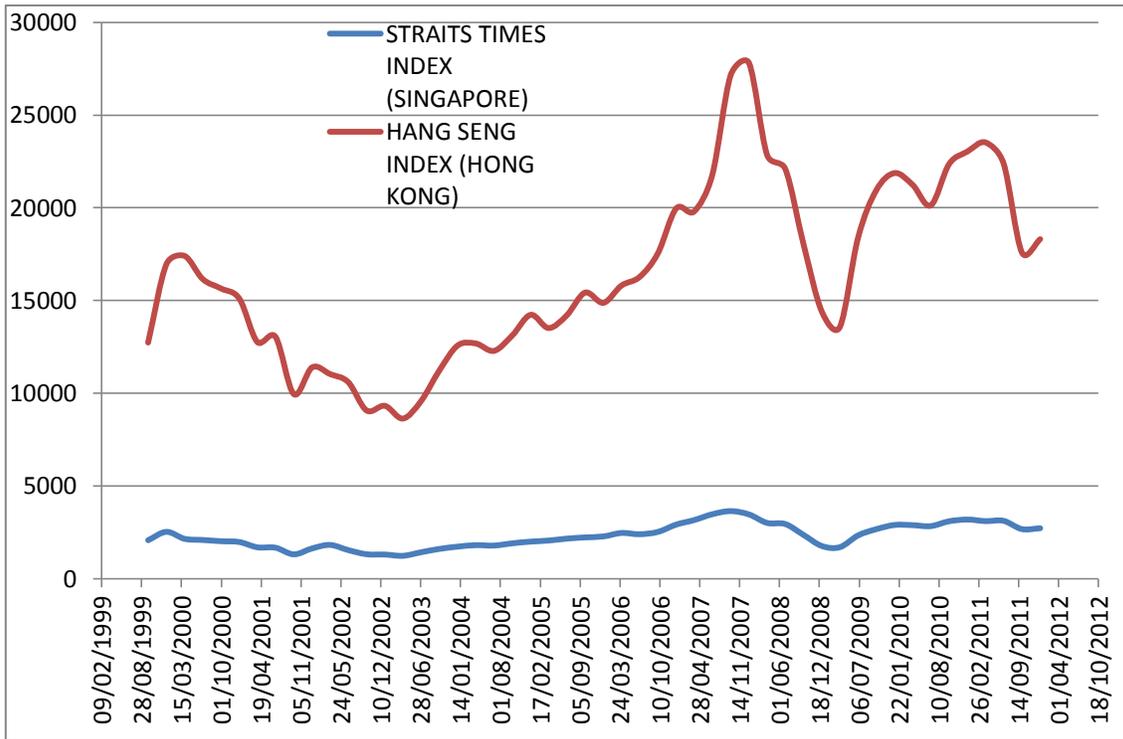
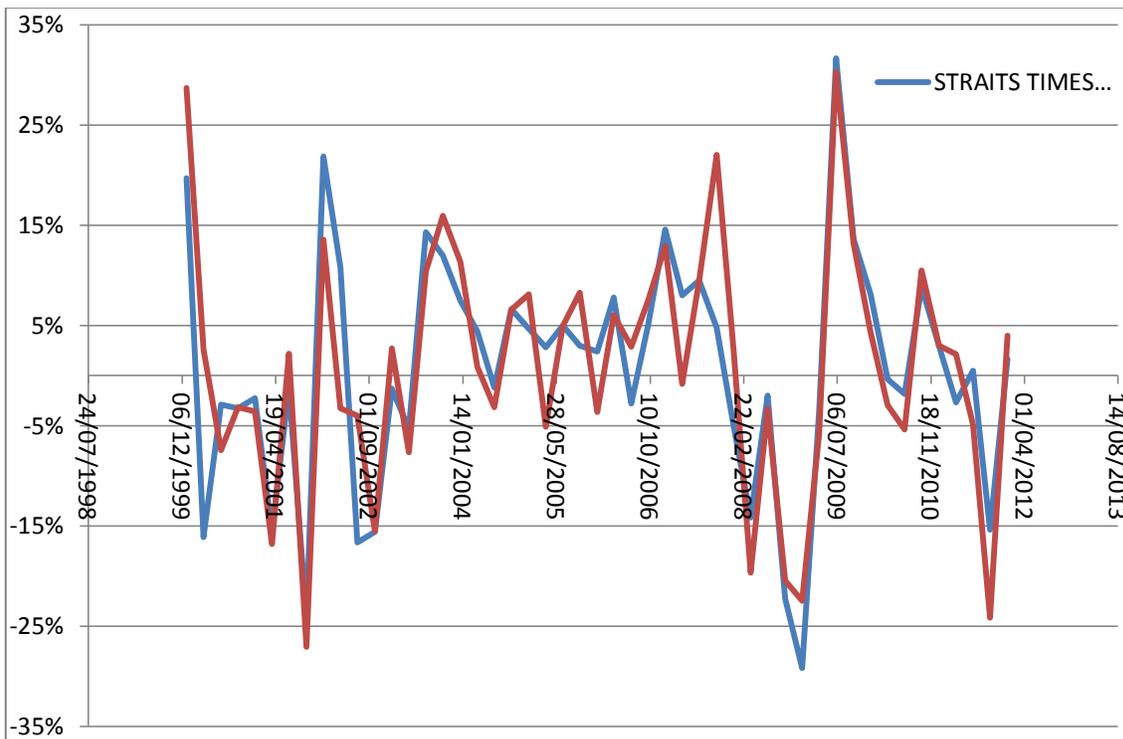


Grafico 14. Rentabilidad Straits Times VsHang Seng



## RESUMEN

Tabla 1. Coeficientes de Correlación

	DOW JONES	NIKKEI 225	STRAITS TIMES	HANG SENG
DOW JONES	1			
NIKKEI 225	0,49599631	1		
STRAITS TIMES	0,80871302	0,73268258	1	
HANG SENG	0,569156	0,39461601	0,86849008	1

El índice Dow Jones y el Nikkei 225 son los que menor correlación presentan situación que sería beneficiosa para los inversionistas porque esto quiere decir que el una no presenta un grado alto de dependencia de la otra, y ante cualquier eventualidad que se presente en la una esta no va a tener mayor incidencia en la otra.

Tabla 2. Rentabilidades

	PROMEDIOS	DESVIACION	INICIOS	DESDE 2000
DOW JONES	1,4%	8,1%	1474%	11%
NIKKEI	1,1%	10,4%	674%	-50%
STRATIS TIMES	0,6%	11,9%	31%	31%
HANG SENG	2,3%	14,9%	1470%	44%

Las mayores rentabilidades se presentan en las empresas de los índices Dow Jones y Nikkei 225, desde sus inicios hasta nuestros días lo que podría ser atractivo para los stakeholders debido a los altos beneficios que se obtendrían de estos, cabe mencionar que los desviaciones que presentan las rentabilidades de su promedio son más las bajas, no hay mucha dispersión en ellas lo que hace estas acciones aún más atractivas.

## CONCLUSIONES

Por medio de este trabajo y cada uno de los cálculos que realizamos nos permiten saber que la bolsa con mayor rentabilidad y más atractiva para invertir es la Bolsa de Valores de Tokio, los cálculos adquiridos de la correlación baja del índice más representativo de esta entidad y la baja desviación de su rentabilidad de la media nos permiten caer en la cuenta de que, para inversionistas con mayor atracción al riesgo sería esta su mejor opción.

# **MERCADO BURSÁTIL: BOLSAS NUEVA YORK, LONDRES, FRANKFURT**

*Maria Andrea Vivas  
Laura Sofía Victoria  
Alejandro Imbachi  
Roberto Zawadski  
Harold Daza*

## **INTRODUCCIÓN**

El presente trabajo, fue desarrollado con el fin de presentarlo en la décima Jornada Temática en Finanzas que tuvo lugar en la Universidad Icesi ; para participar, nuestro grupo *Standard and Poors* conformado por cinco estudiantes pertenecientes a la materia Finanzas Internacionales, desarrollamos el tema de las Bolsas de Valores de Frankfurt, Londres y Nueva York.

Para abarcar el tema, iniciamos con la contextualización histórica de cada una de las bolsas que nos correspondían, posteriormente comparamos los índices más representativos de éstas Bolsas de Valores para hacer un paralelo entre las rentabilidades y luego se compararon las acciones de las empresas que componen los índices de éstas bolsas para analizar sus rentabilidades igualmente. Para analizar la relación existente entre éstas bolsas, utilizamos el efecto dominó mediante una matriz de coeficientes de relación.

## **BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK**

Es el mayor mercado de valores del mundo y el que tiene el mayor número de empresas adscritas. El capital de las compañías que pertenecen a NYSE -New York Stock Exchange- supera por cinco veces el de NASDAQ.

En la Bolsa de Valores de Nueva York se realizan transacciones con un valor de 21 millones de dólares, en las cuales se encuentran 7,1 billones de empresas que no son americanas. En 1792, veinticuatro comerciantes de Nueva York firmaron el acuerdo “Buttonwood agreement” para regular determinadas reglas para comerciar acciones.

Finalmente fue creada en 1817, cuando un grupo de corredores de bolsa conformaron un comité para controlar el flujo de acciones que se negociaba libremente.

La caída histórica que tuvo fue en 1929, durante la Gran Depresión y se denominó el *Jueves negro* que desencadenó la recesión más grande de Estado Unidos.

### Índices:

- Dow Jones: Es un índice balanceado que refleja el valor de las 30 empresas más reconocidas del mundo, dentro de las que se encuentran: Coca Cola, 3M, MacDonalds, entre otras.
- NASDAQ: Es la bolsa de valores electrónica más grande de Estados Unidos. Enlista las compañías de alta tecnología informática, electrónica y de telecomunicaciones. El Índice se le denomina NASDAQ 100.

### **Bolsa de valores de FRNAKFORT**

La Bolsa de Fráncfort en Fráncfort Alemania está definida como mercado secundario oficial, destinado a la negociación en exclusiva de las acciones y valores convertibles o que otorguen derecho de adquisición o suscripción. El índice de referencia de la bolsa de valores es el DAX y las órdenes en el mercado se trazan a través de un sistema de órdenes de negociación continua llamado Xetra.

### **Historia**

En los principios del siglo XVI Fráncfort era la ciudad de Alemania que había ganado mucha riqueza y se empezaba a establecer como centro del comercio al por mayor y de muchos negocios bancarios. Para solucionar la falta de organización que había en la ciudad con el comercio de dinero se estableció la bolsa de valores de Fráncfort en 1585. El fin de la Segunda Guerra Mundial y la división de Alemania fueron los dos eventos más importantes para la evolución de la bolsa.

### **EI DAX**

El índice DAX es el índice de referencia de la Bolsa de Fráncfort, su cálculo consiste en una media aritmética ponderada por capitalización que incluye los 30 principales valores cotizados en ese mercado de valores, seleccionados por capitalización y contratación. Ningún valor puede tener un peso superior al 20%. El cálculo del DAX se realiza cada minuto durante la sesión, tomando los precios del sistema de trading Xetra. Tiene base 1.000 puntos a partir de 31 de septiembre de 1987. Desde el 18 de junio de 1999 sólo se toman para calcular el DAX aquellas empresas cotizadas en el XETRA.

## **Bolsa de valores de LONDRES**

La Bolsa de Londres fue fundada en 1801, y actualmente es una de las bolsas de acciones más grandes del mundo contando con muchos valores tanto internacionales como británicos. El índice más importante de la bolsa de valores de Londres es el FTSE 100 que se fundó con base 1000 puntos el 3 de enero de 1984.

### **Historia.**

El comercio de los valores en Londres comenzó para financiar dos viajes: el intento de la Compañía de Moscovia de llegar a China cruzando el Mar Blanco al norte de Rusia, y el viaje de la Compañía Británica de las Indias Orientales a la India.

Al no ser capaces de financiar tan costosos viajes con su propio capital, las compañías recaudaron dinero vendiendo parte de sus valores a mercaderes, concediéndoles a cambio una parte de los beneficios de la compañía.

Lo anterior tomo fuerza en otras empresas también y se calcula que para 1695 había más de 140 empresas que comerciaban con sus propias valores. El comercio de valores se centró principalmente en una zona de Londres llamada "Exchange alley" o "Change alley", que era un pequeño callejón de una zona residencial de Londres. En esa zona habían muchas tiendas para tomar café, y principalmente en dos de ellos se centró el comercio de acciones: el "Jonathan's" y el "Garraway's".

Algunos brokers, usando información confidencial de las empresas hacían prácticas poco éticas y para evitar este tipo de prácticas en 1967 se creó una ley que obligaba a todos los brokers a adquirir una licencia y a jurar un pacto en el que indicaban que serían justos y legales en la compra-venta de valores.

### **FTSE 100**

El índice FTSE 100 lo componen los 100 principales valores de la Bolsa de Londres (London Stock Exchange). La capitalización de las empresas que componen el índice supone el 70% del valor total del mercado de valores de Londres. Los valores del índice se ponderan por el criterio de capitalización y se revisa trimestralmente, el primer viernes de marzo, junio, septiembre y diciembre. Las siguientes son las empresas más representativas que conforman el índice FTSE 100

## Inversión en Acciones

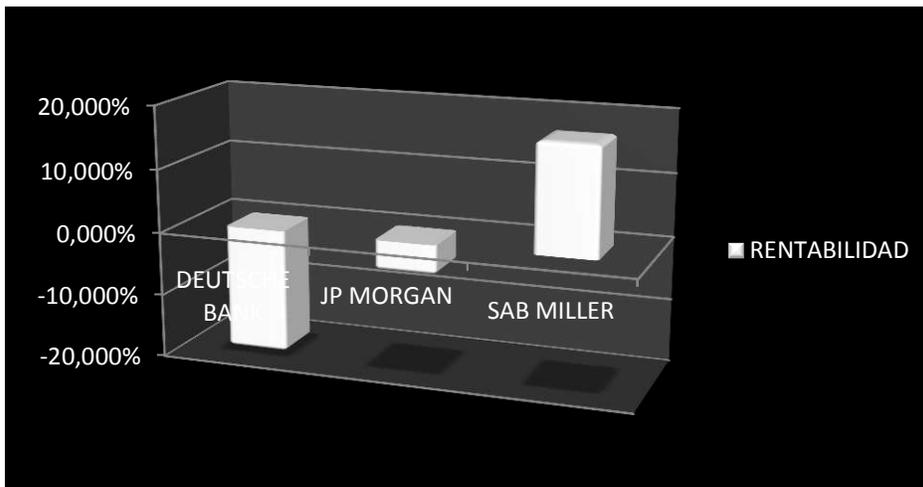
Deutsche Bank, JP Morgan y Sab Miller, son 3 acciones de 3 diferentes empresas que conforman los índices anteriormente elegidos. La acción de Deutsche Bank, pertenece a la Bolsa de Frankfurt, JP Morgan pertenece a la Bolsa de Nueva York y Sab Miller pertenece a la Bolsa de Londres. Se escogieron estas 3 acciones para poder hacer una comparación entre ellas de su rentabilidad, y saber en 5 años cual generaría mayor utilidad si se invirtiera 100 USD.

Tabla No. 1: Ejemplo de Inversión

EJEMPLO INVERSION	
100 USD	
INDICE	MONTO FINAL
DEUTSCHE BANK	33,26
JP MORGAN	78,14
SAB MILLER	220,83
ACCIONES	RENTABILIDAD
DEUTSCHE BANK	-19,762%
JP MORGAN	-4,814%
SAB MILLER	17,169%

Fuente: Reuters 3000 xtra

Grafica No. 1: Rentabilidades Deutsche Bank, JP Morgan y Sab Miller



Fuente: Reuters 3000 xtra

Como se puede observar en el grafico anterior, la única acción que tiene una rentabilidad positiva fue la acción de Sab Miller, es decir la perteneciente a la Bolsa de Londres, eso quiere decir que esta acción genera utilidad, a diferencia de las acciones Deutsche Bank y JP Morgan que arrojaron una rentabilidad negativa, lo que indica que estas dos acciones generan des utilidades. Una de las razones por las que está ocurriendo esto es la deuda soberana que tienen ambos bancos, el de Nueva York y el de Frankfurt, es decir que hay gran deuda externa por lo que sus acciones se están desvalorizando mundialmente.

Para calcular esta rentabilidad tuvimos en cuenta el valor diario de cada acción a partir del 2006 hasta el 2011, y para poder hacer una comparación entre estas tres acciones todos estos valores se llevaron a una misma tasa, en este caso todas se llevaron al cambio USD (dólar), después de esto se calculó la rentabilidad promedio diaria y por ultimo estos datos se anualizaron teniendo resultados más claros para poder comparar las rentabilidades, los datos finales son los que se muestran en la tabla a continuación:

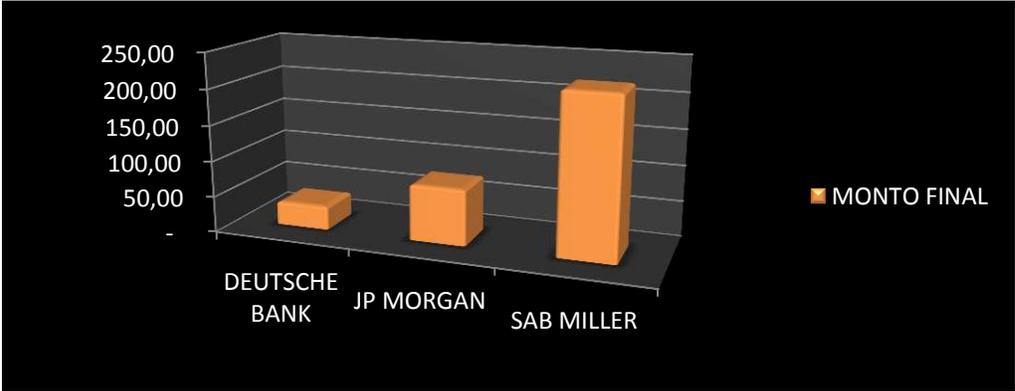
Tabla No. 2: Rentabilidades promedio de Deustche Bank, JP Morgan y Sab Miller

	DCC	ACC
PROMEDIO DIARIA DB	-0,000541434	-19,762%
PROMEDIO DIARIA JP	-0,000131901	-4,814%
PROMEDIO SABM	0,000470376	17,169%

Fuente: Reuters 3000 xtra

Asimismo se calculó cuánto dinero se obtendría en 5 años, si se invirtiera en cada una de estas acciones US100, lo que dio como resultado US33.26 para la acción Deustche Bank, para JP Morgan US78,14 y US220,83 para Sab Miller, es decir que observando estos datos la acción que generaría mayor utilidad sería la de Sab Miller y la que generaría el menor monto entre estas tres sería la de Deustche Bank.

Grafica No.2: Monto final en 5 años con una inversión de US100



Fuente: Reuters 3000 xtra

## INVERSIÓN EN ÍNDICES

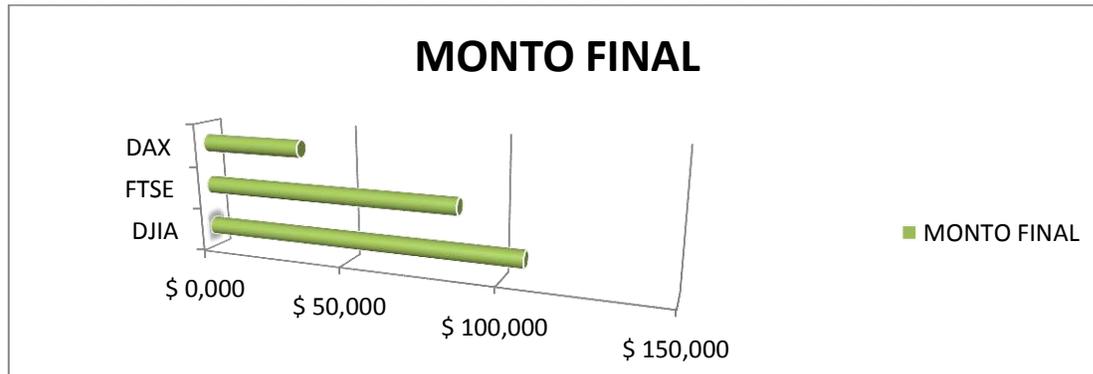
Realizamos un ejemplo de inversión en el cual se supone que se invierten 100 dólares a cinco años en los índices que están conformados por las empresas que se encuentran adscritas a cada banco.

Tabla No. 3: Inversión en Índices

EJEMPLOS DE INVERSION	
100	USD
INDICE	MONTO FINAL
DJIA	\$ 107,068
FTSE	\$ 86,775
DAX	\$ 34,475
Indice	Rentabilidad acc
DJIA	1,375%
FTSE	-2,797%
DAX	-19,183%

Fuente: Reuters 3000 xtra

Gráfica No.3: Monto final en 5 años con una inversión de US100



Fuente: Reuters 3000 xtra

A través del gráfico anterior es posible observar que el índice de mayor rentabilidad es el de Nueva York, denominado Dow Jones, en el medio estaría el índice de la bolsa de valores de Londres y por último en la escala de rentabilidades se ubica el de Frankfurt. Para realizar los cálculos fue necesario tomar todos los valores y llevarlos a una sola moneda (dólar), como se contaba con información desde el año 2006 se sacó un promedio diario y posteriormente se anualizó. Esto lo podemos observar en la siguiente tabla:

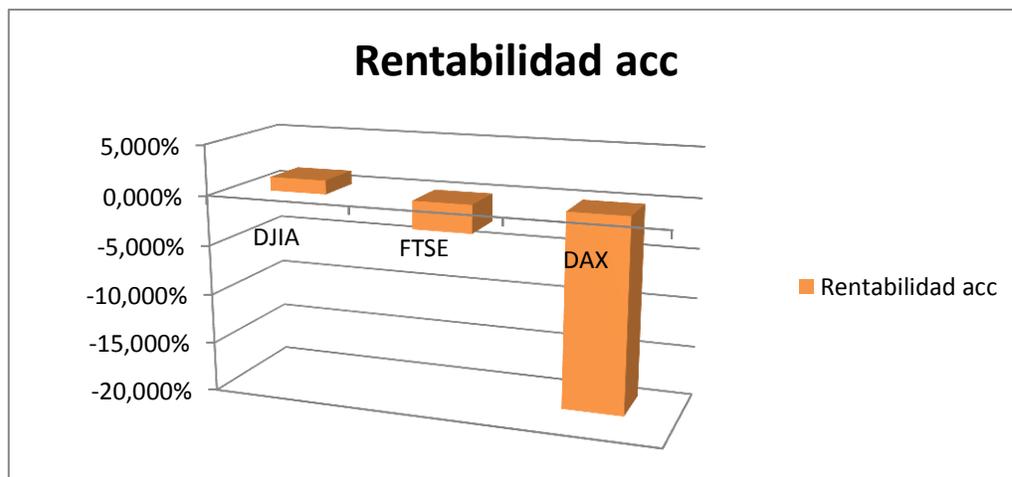
Tabla No. 4: Rentabilidad anual compuesta continuamente de índices

	DCC	ACC
DJIA	0,004%	1,38%
FTSE	-0,008%	-2,80%
DAX	-0,053%	-19,18%

Fuente: Reuters 3000 xtra

Estos cálculos se realizaron con el fin de comparar las rentabilidades de manera clara y con el mismo fin realizamos la siguiente gráfica:

Gráfica No. 4: Rentabilidad anual compuesta continuamente de Índices



Fuente: Reuters 3000 xtra

En la gráfica anterior, es posible observar que el índice de Frankfurt tiene la menor rentabilidad, incluso tiene rentabilidad negativa. Lo mismo sucede con el FTSE pero su rentabilidad es superior al DAX. La cabecera la ocupa el Dow Jones, el cual tiene rentabilidad positiva.

## TÍTULOS A FUTURO

Los futuros son derivados. Son contratos donde pactan precios de compra y venta. Van en paralelo al índice o a su subyacente y tiene su oferta y demanda. Todo lo regulado por los creadores de mercado para dar compras y ventas para seguir el índice. Son contratos donde pactas los precios de compra o venta sobre el índice. Normalmente tienen un apalancamiento de 10 a 20.

## Stock Futures

Tabla No. 5: Stock Futures

INDEX	VALUE	CHANGE	OPEN	HIGH	LOW	TIME
DJIA INDEX	11,504.00	32.00	11,508.00	11,510.00	11,501.00	23:20
FTSE 100	5,388.50	34.50	5,387.50	5,396.00	5,385.00	23:18
DAX	5,782.00	-137.00	5,825.00	5,925.00	5,754.00	10/20

Ejemplo de Construcción: FTSE Futures:

Despite terrible market performance the FTSE futures do not have the tendency to fluctuate with sharp movements in the event of fundamental economic shocking events. Due to this is at times it is quite risky to trade the market. FTSE futures are actually priced at a reasonable rate of ten times the estimated value of the FTSE 100. This means if the FTSE 100 has a price at six thousand points, the nominal value of FTSE futures contract will be 60,000. The actual and initial margin requirements of the futures contract is currently three thousand (\$3,000.00) coupled with a maintenance margin being the same three thousand dollars (\$3,000.00). Hence each index point movement on the FTSE 100index would be worth or valued \$10 on any open futures contract.

Assuming the FTSE 100 index is at 6,000 points and Colin speculates and anticipates the market to a rise to 6,200 and decides to hold this specific position for no more than sixty days. Colin purchases a FTSE futures contract with a 2 month expiry date paying a nominal fee. If the FTSE 100 index climbs to 6,200 Colin would recover profits of \$2,000 (as each FTSE 100 index point is valued at \$10.00) however if it does and the market remains below 6,200 during the 2 month time period then Colin would have lost \$2,000.00

This is the basic concept behind FTSE futures. Most individuals believe that FTSE futures cannot provide guaranteed protection or hedging against the market. Betting directly on a traded futures contract such as the quarterly FTSE futures requires no adjustment on prices as the carry cost is already included in the futures price. However individuals will not actually prefer trading the stockmarket rather than trading FTSE futures as the cost of trading stocks is \$1.00 per point versus the cost per point on the futures is \$10.00.

Most companies use a \$ 4.00 to \$6.00 spread in FTSE futures this is why most investors consider them spread bets. The real spread for these contracts is ½ a point of \$5.00. The index futures and options are excellent individual equity products.

## EFEECTO DOMINÓ

Mediante la siguiente matriz de coeficientes de correlación, analizamos que tan relacionadas está cada una de las bolsas que analizamos a lo largo de este trabajo.

Tabla No. 6: Matriz de Coeficientes de relación

	<i>FTSE EN USD</i>	<i>DJIA</i>	<i>DAX EN DOLARES</i>
<i>FTSE EN USD</i>	1	91%	63%
<i>DJIA</i>	91%	1	65%
<i>DAX EN DOLARES</i>	63%	65%	1

Fuente: Reuters 3000 xtra

En la matriz anterior, podemos observar que los índices de las bolsas que más se relacionan son los de Dow Jones y Londres, es decir que en el momento en que la bolsa de Nueva York se derrumbe, consecuentemente lo hará la de Londres. Esto se debe a que muchas de las empresas adscritas a la bolsa de Nueva York, son inglesas.

## BIBLIOGRAFÍA

Reuters 3000 xtra

<http://es.wikipedia.org/wiki/NASDAQ>

[http://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa\\_de\\_Nueva\\_York](http://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa_de_Nueva_York)

[http://es.wikipedia.org/wiki/Deutsche\\_Bank](http://es.wikipedia.org/wiki/Deutsche_Bank)

[http://es.wikipedia.org/wiki/JP\\_Morgan\\_Chase](http://es.wikipedia.org/wiki/JP_Morgan_Chase)

<http://es.wikipedia.org/wiki/SABMiller>

<http://www.invertia.com/mercados/bolsa/empresas/portada.asp?idtel=rv021dbank>

<http://www.bolsayfondosdeinversion.es/online-cotizaciones-bolsa.html>

<http://ftsefutures.org/>

<http://globalderivatives.nyx.com/stock-indices/nyse-liffe/overview>

<http://www.futuresmag.com/Pages/default.aspx>

# QUE PASARA CON EUROPA: ¿SALDRÁ ADELANTE?

*Valentina Henao  
Angélica Agredo  
Santiago Zúñiga  
Stephanie Nicole Vargas  
Juan Fernando De La Cadena*

## INTRODUCCIÓN

La Unión Europea es el bloque económico mejor consolidado que existe actualmente en el mundo y desde sus inicios se ha convertido en el ideal de integración que todos los países quisieran alcanzar con sus vecinos, así como en el principal baluarte de la globalización. No obstante este grado de integración puede resultar perjudicial dependiendo de las situaciones, puesto que puede suceder que los países más desarrollados se aprovechen de sus vecinos que no son tan poderosos o, como se ve actualmente, que los países potencias se vean en la obligación de asumir las consecuencias derivadas de las malas decisiones económicas tomadas por planificadores ineficientes que han generado la crisis que en este momento afecta de sobremanera a toda la Unión y cuyo efecto se ha trasladado a países por fuera de ésta.

Con esta investigación se pretende mostrar qué ha sido exactamente lo que ha sucedido y más específicamente, conocer con certeza de qué se trata la crisis de deuda que está viviendo la Unión Europea. También analizar cuáles han sido sus efectos sobre los países más poderosos de la UE (Alemania-Francia) y sobre aquellos que no son tan fuertes (Portugal-Grecia) para entender qué diferencias hay entre el impacto a una potencia con respecto al impacto a un país en vías de desarrollo. Finalmente se hará una reflexión sobre cuál es el futuro de la UE y qué consecuencias permanentes podría conllevar la aparición de esta crisis, sumada a los efectos negativos de situaciones sufridas a lo largo de la década que se analiza.

### **Situación de Portugal**

La petición de Portugal de un rescate financiero a la Unión Europea es el colofón de una crisis generada por las tensiones políticas y económicas. Consecuencia de esas presiones internas y externas fue la dimisión del primer ministro portugués, el socialista José Sócrates, el pasado 23 de marzo, después del rechazo parlamentario al cuarto bloque de medidas de recorte presentado por el

Gobierno de Sócrates, un plan que ya había sido aprobado por los dirigentes de la Unión Europea. A continuación se repasan los pasos que han conducido a la actual crisis y las consiguientes consecuencias económicas y políticas para Portugal y el resto de la UE.

## 2011

**21 de octubre.** La oficina estadística comunitaria, Eurostat, revisa al alza la cifra del déficit de Lisboa en 2010. Según los cálculos hechos en primavera este era del 9,1% y ahora se fija en el 9,8%.

**19 de octubre.** Los principales sindicatos lusos convocan la huelga general contra los recortes el próximo 24 de noviembre.

**17 de octubre.** La recesión económica en Portugal será seis décimas superior a lo previsto el próximo año, según ha anunciado el Ejecutivo luso, alcanzará el 2,8%. Los principales sindicatos anuncian una huelga general en protesta por los recortes, aunque sin concretar todavía la fecha.

**13 de octubre.** El Gobierno de Portugal nuevas medidas de austeridad para 2012, entre las que se encuentra la supresión de las dos pagas extra a los funcionarios y pensionistas y el aumento en media hora de la jornada laboral en el sector privado.

**7 de octubre.** La agencia de calificación crediticia Moody's anuncia una rebaja en la nota de nueve de los principales bancos de Portugal debido a su posesión de deuda soberana portuguesa, a las expectativas de débil crecimiento de la economía y a la "presión" a la que se ven sometidas para conseguir liquidez. De esta forma, los principales bancos del país cuentan ahora con un *rating* equivalente a *bono basura*, a excepción del Banco Santander Totta, la filial lusa de la entidad española.

**6 de octubre.** Las últimas estimaciones del Banco de Portugal sobre la economía lusa reflejan una caída del PIB este año menor de lo prevista en anteriores cálculos, del 1,9% en 2011, pero un empeoramiento en las previsiones para 2012, de hasta el 2,2%, cuatro décimas más de lo estimado.

**5 de octubre.** Portugal coloca 722 millones en letras a tres meses pero sube el interés hasta el 4,97%.

**23 de septiembre.** Madeira reconoce ahora que la deuda encubierta asciende a 5.000 millones de euros.

**21 de septiembre.** El presidente de Portugal, Aníbal Cavaco Silva, desmiente a su primer ministro y dice que su país no necesitará un nuevo rescate si cumple con las condicionales del actual. Mientras, la Fiscalía General de Portugal abre una investigación judicial sobre el déficit encubierto de mil millones de euros detectado en las cuentas de la región autónoma de Madeira, que ha puesto en peligro los planes económicos lusos.

**20 de septiembre.** Portugal coloca 1.250 millones de deuda pero sube el interés hasta el 5,25% en los títulos a seis meses. El primer ministro luso, Pedro Passos Coelho admite que si Grecia cae Portugal podría necesitar un segundo rescate.

**19 de septiembre.** La detección en las cuentas públicas de la región lusa de Madeira de deudas encubiertas por más de 1.000 millones de euros fue considerada por la misión de la Unión Europea (UE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) enviada a Portugal como una "mala sorpresa".

**17 de septiembre.** La Fiscalía portuguesa anuncia que abrirá una investigación para averiguar si detrás de las deudas encontradas en las finanzas de Madeira existe responsabilidad legal de alguno de sus cargos públicos.

**16 de septiembre.** Las autoridades portuguesas informan de que la región autónoma del archipiélago de Madeira omitió deudas contraídas desde 2004 - estimadas en más de 1.000 millones-, lo que obligará a la revisión del déficit luso de los últimos tres años. En un comunicado conjunto del Instituto Nacional de Estadística (INE) y del Banco de Portugal, ambas instituciones calcularon un impacto en el déficit de 2008 de 140 millones de euros (equivalente al 0,08 por ciento del PIB), de 58 millones en 2009 (0,03 % del PIB) y de 915,3 millones en 2010 (0,53 % del PIB).

**13 de septiembre.** El FMI aprueba el segundo tramo de la ayuda a Portugal por **3.980 millones** de euros y pide a Lisboa que ahorre 1.000 millones de euros en 2012 para asegurar el objetivo de acabar el año con un déficit del 4,5%.

**2 de septiembre.** La Unión Europea aprueba dos nuevos tramos del rescate financiero a Portugal e Irlanda, por valor de 11.500 y 7.500 millones, respectivamente. Los supervisores internacionales confirman avances positivos en los ajustes de ambos países.

**31 de agosto.** El Gobierno de Passos Coelho anuncia una batería de medidas contra el déficit en las que contempla una subida de impuestos del 2,5% a las rentas superiores a los 153.300 euros, y la congelación del sueldo de los funcionarios entre 2012 y 2014.

**17 de agosto.** Portugal logra colocar 1.157 millones en deuda a corto plazo y a un tipo inferior al 5%. Sin embargo, Lisboa no consigue llegar al máximo de la emisión, establecido en 1.250 millones.

**16 de agosto.** El PIB de Portugal se estancó en el segundo trimestre del año, según datos de Eurostat, y **Lisboa confirma que sigue en recesión** porque su **PIB se contrajo un 0,9%** respecto al mismo período del año anterior, debido fundamentalmente a la caída del consumo.

**12 de agosto.** Lisboa anuncia que adelanta a octubre la subida del IVA del gas natural y de la electricidad. Pasa del 5% al 23% para recaudar unos 100 millones de euros. La troika, satisfecha con las actuaciones del Ejecutivo.

**3 de agosto.** Portugal logra colocar 750 millones de euros en bonos del Tesoro a tres meses, a un interés más bajo, del 4,967%.

**1 de agosto.** Portugal vende el Banco Portugués de Negocios (BPN) al algoleño BIC por 40 millones, un precio de saldo ya que su intervención costó a Lisboa 2.400 millones de euros. La entidad africana se compromete a conservar 750 de los 1.580 puestos de trabajo.

**22 de julio.** La mayoría conservadora en el Parlamento de Portugal aprueba el impuesto que grava parte de la paga extra de Navidad de los trabajadores, para cubrir el 50% del "desvío" de 2.000 millones en las cuentas públicas.

**20 de julio.** Portugal coloca 750 millones en letras a tres y seis meses. El Tesoro luso cubre solo el objetivo mínimo de la emisión y se ve obligado a subir el interés. El Gobierno aprueba el recorte de la indemnización por despido a 20 días y la reducción en un 15% de los altos cargos, dentro del plan para acceder al rescate de 78.000 millones.

**18 de julio.** El Gobierno luso informa de un "desvío" de 2.000 millones de euros en las cuentas públicas, que obligará a reforzar las medidas de contención del gasto.

**7 de julio.** Moody's ha rebajado en tres y cuatro escalones la calificación de la deuda de cuatro bancos portugueses hasta el nivel de activo basura. Sitúa al Banco Comercial Portugues (BCP) y al Banco Internacional de Funchal (Banif), en Ba2 con perspectiva negativa, y a la Caixa Geral de Depositos (CGD) y el Banco Espírito Santo (BES), en Ba1, también de activo basura. Jean-Claude Trichet critica la decisión de Moody's de rebajar la nota de la deuda y subraya que el BCE aceptará como garantía títulos de la deuda soberana de Portugal. Lisboa anuncia que no habrá más recortes, pero que cumplirá.

**6 de julio.** Bruselas critica con dureza la rebaja de la deuda portuguesa hasta el nivel de bono basura. El Tesoro luso coloca 848 millones de euros en bonos a tres meses, lejos del objetivo máximo previsto de 1.000 millones, y se ve obligado a subir el interés hasta el 4,92%. La prima de riesgo del país luso se eleva por encima de los 1.000 puntos básicos y su bono a diez años cotiza en el 13%. Marcas históricas también para los bonos a dos y cinco años, a los que se le exigen un rendimiento del 16,74% y 16,03%.

**5 de julio.** Portugal elimina sus 'acciones de oro' en las grandes empresas nacionales como Galp, Portugal Telecom o EDP y reitera su intención de acelerar las privatizaciones. Moody's rebaja cuatro niveles la nota de la deuda de Portugal, hasta Ba2, y ya la considera 'bono basura'. El Ejecutivo luso cree que la agencia ignora las nuevas medidas anunciadas por el Gobierno.

**30 de junio.** El primer ministro portugués, el conservador Passos Coelho, anuncia un impuesto especial que gravará el 50% en la paga extra de Navidad de todos los trabajadores.

**28 de junio.** El nuevo Gobierno de Portugal avanza nuevas medidas de austeridad, entre las que se encuentra la suspensión del AVE que iba a conectar al país luso con España. La presión sobre la rentabilidad de la deuda portuguesa suaviza, aunque el interés de los títulos a diez años siguen por encima del 11,5%.

**16 de junio.** Los dos principales partidos conservadores de Portugal firman el acuerdo que sella su alianza para esta legislatura y que les permitirá gobernar en mayoría con un total de 132 escaños de los 230 que componen el Parlamento. El designado como nuevo primer ministro es el líder del Partido Social Demócrata (PSD), Pedro Passos Coelho.

**8 de junio.** Los títulos portugueses a diez años sobrepasan el 10,05% en el mercado secundario por primera vez desde la creación del euro y disparan las alarmas entre los analistas financieros.

**6 de junio.** El presidente de Portugal, el conservador Aníbal Cavaco Silva, encarga "con urgencia" a Pedro Passos Coelho que forme un Gobierno para afrontar la "grave" situación económica del país.

**5 de junio.** Tras seis años de Gobierno socialista, Portugal gira a la derecha y da una holgada mayoría a los conservadores. El vencedor de las elecciones, Pedro Passos Coelho, del Partido Social Demócrata (PSD, centro-derecha), anuncia la formación de un Gobierno "de mayoría" al que está dispuesto a sumarse su

habitual aliado, el Centro Democrático Social-Partido Popular (CDS-PP). El hasta ahora primer ministro, José Sócrates, dimite como líder de su partido.

**1 de junio.** Portugal ha colocado 850 millones de euros en deuda con vencimiento a tres meses a un interés del 4,96%, frente al 4,65% de la última emisión.

**18 de mayo.** Portugal recauda 1.000 millones de euros en el mercado primario de deuda en una emisión de letras a dos meses, pero debe subir el interés ofrecido hasta un 4,654%.

**16 de mayo.** Los ministros de Finanzas del Eurogrupo aprueban por unanimidad el rescate financiero a Portugal, de 78.000 millones para los próximos tres años. Al día siguiente, el Ecofin (ministros de Economía y Finanzas de la UE) ratifica también el rescate luso.

**10 de mayo.** La Comisión Europea aprueba el plan de rescate concebido para Portugal y asegura que el interés fijado a la devolución de los préstamos se situará entre un 5,5% y un 6%, por encima de los fijados para Grecia.

**5 de mayo.** Los negociadores de la UE, el BCE y el FMI informan sobre los detalles del rescate y el consiguiente plan de ajuste que incluirá, entre otras medidas, la congelación de los salarios de los funcionarios y de las pensiones hasta 2013, un recorte del gasto sanitario superior a 900 millones y una reducción en las prestaciones por desempleo.

**4 de mayo.** La misión de la UE y el FMI se reúne con los partidos de la derecha parlamentaria para detallarles el plan de ayuda y lograr su apoyo a las medidas, que deberán aplicarse después de las elecciones anticipadas del 5 de junio, en las que se prevé el triunfo de la derecha.

El Tesoro público luso logra colocar más de 1.100 millones de euros en títulos a 3 meses. La demanda para adquirir los bonos dobla la oferta, pero a cambio debe ofrecer más rentabilidad. En el mercado secundario, se reduce mucho la presión sobre la deuda soberana portuguesa, en lo que se interpreta como una señal de agrado de los inversores ante el acuerdo para el plan de ayuda.

**3 de mayo.** El primer ministro portugués, José Sócrates, anuncia que se ha alcanzado un acuerdo con la UE y el FMI sobre el plan de ayuda financiera. Según lo pactado, el rescate ascenderá a 78.000 millones de euros a lo largo de tres años y no exigirá a cambio grandes sacrificios sociales, según el líder socialista.

**20 de abril.** Portugal regresa al mercado primario de deuda después de pedir la ayuda externa y logra colocar 1.000 millones de euros en títulos a 3 y 6 meses. Las dudas sobre su solvencia y las sombras lanzadas sobre su rescate por la ultraderecha finlandesa -que podría entrar en el nuevo gobierno del país nórdico- le obligan a elevar la rentabilidad ofrecida por a los inversores en su deuda.

**18 de abril.** Comienzan las negociaciones entre las delegaciones de la UE y el FMI y los partidos políticos portugueses para definir las condiciones del rescate solicitado por Lisboa. Mientras, el visto bueno de los Veintisiete al plan de ayuda financiera podría verse paralizado por los resultados electorales de Finlandia, ya que la ultraderecha ha ganado fuerza en el país nórdico y podría entrar en el nuevo gobierno, imponiendo el bloqueo de los rescates.

**12 de abril.** Llegan a Lisboa las delegaciones de técnicos de la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional, encargadas de realizar la primera evaluación a la economía portuguesa de cara a la negociación del rescate y el consiguiente programa de ajustes fiscales y reformas.

**8 de abril.** Los ministros de Economía y Finanzas de la UE -Ecofin- aborda la petición de rescate de Portugal. La Comisión Europea anuncia que el montante del rescate podría alcanzar los 80.000 millones de euros, según los cálculos preliminares. El programa de ayuda y ajustes debería estar aprobado a mediados de mayo y empezar a aplicarse de inmediato.

**7 de abril.** El Gobierno portugués pide formalmente el inicio de la negociación con la UE y el FMI para cerrar los términos del rescate financiero. Las Bolsas europeas no reaccionan ante la confirmación del rescate portugués, mientras que los bancos lusos registran fuertes subidas en el parqué bursátil lisboeta.

**6 de abril.** El primer ministro luso en funciones, José Sócrates, pide la activación de un rescate de la UE. Lo reconoce, poco después de que el ministro de Finanzas de Portugal, Teixeira dos Santos, declarase, que "es necesario" recurrir a la financiación europea. Así, cambia el discurso del Gobierno luso, que hasta ahora se había mostrado contrario a recurrir a un rescate de la UE.

**5 de abril.** La agencia de calificación Moody's rebaja un escalón la deuda de Portugal, por la crisis política.

**4 de abril.** El **interés** que Portugal paga por su deuda se eleva al 8,55% para los títulos a diez años, después de dos semanas de presión de los mercados.

**28 de marzo.** La agencia de calificación Standard&Poor's rebaja la calificación de cinco grandes bancos lusos.

**6 de marzo.** Portugal coloca 1.005 millones en deuda a seis y 12 meses, pero se ve obligado a pagar un interés superior al 5%.

**5 de marzo.** Moody's, la única agencia de calificación que todavía no había bajado la nota de Portugal, se suma al carro y baja la deuda a largo plazo de A3 a Baa1 con perspectiva negativa, lo que abre la posibilidad a futuros recortes. La rentabilidad del bono

**4 de marzo.** Los mercados siguen estrechando el cerco y la deuda soberana lusa se acerca a los niveles que Grecia tenía cuando pidió oficialmente ser rescatada, con el bono a diez años en el 8,55%.

**31 de marzo.** El presidente de Portugal, el conservador Aníbal Cavaco Silva, convoca elecciones legislativas anticipadas para el próximo 5 de junio. La convocatoria pone fecha al cierre de una crisis política que ha incrementado la presión de los mercados sobre la deuda soberana lusa.

**30 de marzo.** Por primera vez, la deuda portuguesa rompe la barrera del 9% en los bonos a cinco años.

**29 de marzo.** La rentabilidad de los bonos lusos a tres, cinco y diez años supera el 8%. El interés dobla al ofrecido por la deuda española.

**28 de marzo.** S&P rebaja la nota de las cinco grandes entidades financieras de Portugal: el filial del Sanatnder -Santander Totta-, el Banco Portugués de Inversiones (BPI), participado de La Caixa, y el Banco Comercial Portugués (BCP), participado por el Sabadell. Además, el recorte afectó al Banco Espirito Santo (BES) y la Caixa Geral de Depósitos (CGD).

**25 de marzo.** Fitch y Standard&Poor's rebajan la nota de la deuda portuguesa y dejan la calificación al borde del bono basura.

**24 de marzo.** El Eurogrupo estima que un eventual rescate de Portugal podría necesitar de 75.000 millones de euros del fondo de ayuda europeo. Con esa cifra sobre la mesa, durante la cumbre europea convocada en Bruselas, los líderes de la UE mantienen un largo debate sobre la situación portuguesa y las alternativas a las que se enfrenta el país. El ya primer ministro en funciones luso, José Sócrates, insiste ante sus homólogos en que su país no quiere un rescate.

Dos de las tres agencias de calificación de riesgos rebajan a la vez la nota de solvencia de Portugal y la sitúan más cerca del *bono basura*. Dejan a la deuda lusa bajo vigilancia y con perspectiva negativa, lo que deja abierto el camino a nuevas rebajas.

Mientras, los mercados europeos no pierden los nervios: el índice bursátil de Lisboa, el PSI-20, cierra con una subida del 1,11%, y el Ibex 35 con un avance del 1,11%. El resto de las bolsas europeas siguen la misma tendencia: el Dax de Fráncfort ha subido un 1,98%, el Cac de París ha avanzado un 1,48% y el FTSE 100 de Londres ha ganado un 1,47%.

La **prima de riesgo española aguanta el tipo** y cierra la jornada en 192 puntos básicos. Los analistas insisten en que España ha ganado credibilidad en los últimos meses, por lo que no se la considera ya como la siguiente *ficha de dominó* que caerá si se derrumba Portugal.

**23 de marzo.** La oposición portuguesa, desde los conservadores a la izquierda marxista, rechaza el cuarto programa de austeridad y provoca la dimisión del Gobierno liderado por Sócrates.

**11 de marzo.** El Ejecutivo socialista presenta por sorpresa el cuarto Programa de Estabilidad y Crecimiento (PEC), que incluye un agravamiento de las pensiones más altas, cortes en la sanidad y la limitación de los beneficios fiscales. La penalización sobre la deuda soberana de Portugal a cinco años se dispara hasta el 8%.

**10 de marzo.** Sócrates supera con la esperada abstención de la oposición conservadora otra moción de censura, presentada por la izquierda marxista ante la crisis económica y social del país.

## 2010

**26 de noviembre.** El Parlamento portugués aprueba el tercer PEC incluido en los Presupuestos de 2011 con el apoyo del PS y gracias a la abstención de la oposición conservadora. Contiene un aumento del IVA, del 21% al 23 %, una rebaja del 3,5% al 10 % del salario de los funcionarios, la congelación de pensiones y recortes de gasto e inversión estatal.

**24 de noviembre.** Los intereses sobre la deuda soberana de Portugal superan la barrera del 7 % cuando se celebra la jornada de huelga general convocada por los dos sindicatos mayoritarios del país, CGTP y UGT.

**15 de noviembre.** El ministro portugués de Finanzas, Fernando Teixeira dos Santos, niega la existencia de contactos formales o informales para pedir ayuda a la UE y asegura que la apuesta de su país es seguir financiándose en el mercado.

**11 de noviembre.** El interés sobre la deuda pública portuguesa a diez años se dispara y alcanza el 7,37 %, un nuevo máximo.

**10 de noviembre.** Portugal subasta obligaciones a diez años a 6,806 % de interés, una penalización récord consecuencia de la creciente presión desconfianza de los mercados en la economía lusa.

**24 de septiembre.** Los intereses que piden los inversores internacionales para comprar obligaciones a diez años del Tesoro portugués se disparan y alcanzan el 6,42%, la máxima penalización desde la introducción del euro, en 2002.

**9 de junio.** El Parlamento aprueba con el apoyo del gobernante Partido Socialista (PS) y el PSD el segundo PEC, que incluye ahora un aumento del IVA y el impuesto sobre las renta de las personas físicas (IRPF). La meta es reducir en cuatro años el déficit a menos del 3 %.

**21 de mayo.** Sócrates supera con el apoyo de su partido y con la esperada abstención de los conservadores una moción de censura presentada por la izquierda marxista por sus medidas anti crisis.

**27 de abril.** La agencia Standard & Poor's (S&P) rebaja dos escalones la calificación de Portugal. De "A+" pasa a "A-" debido a "la debilidad estructural" de su economía, fruto del deterioro de sus finanzas públicas y sus escasas perspectivas de crecimiento. La Bolsa de Lisboa se desploma un 5,36 por ciento al cierre de la sesión.

**25 de marzo.** El Parlamento de Portugal respalda el primer PEC con el apoyo del Gobierno socialista -97 de 230 diputados- y la abstención de la principal fuerza opositora, los socialdemócratas (PSD) -centro derecha-, con 81 escaños. El plan de austeridad incluye una reducción del gasto social y militar, el aumento de impuestos a las rentas más altas, la congelación del salario de los funcionarios y la privatización de bienes públicos

**12 de marzo.** Se aprueban en el Parlamento los presupuestos para 2010 presentados por el Gobierno socialista con la abstención de la oposición conservadora.

**2009**

**27 de septiembre.** El Partido Socialista de José Sócrates gana las elecciones legislativas, aunque pierde la mayoría absoluta cosechada en 2005.

### **Situación de Grecia**

La crisis financiera global ha afectado a Grecia en mayor medida que al resto de países de la Zona euro, pero el elevado endeudamiento de Atenas combinado con su escasa credibilidad han puesto en riesgo al resto de los miembros del euro, y su debilidad ha sido aprovechada por los especuladores para atacar a la divisa europea y extender los temores de contagio a otras economías de la Eurozona, como la española.

Las fechas clave de la crisis griega son las siguientes:

**2011**

**26 de octubre.** Los líderes de la zona euro acuerdan recortar la deuda de Grecia con la banca privada en un 50% y ampliar el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera hasta un billón de euros.

**21 de octubre.** Eurostat estima que el déficit de Grecia en 2010 fue del 10,6%, una décima más de lo anunciado. Mientras, la canciller alemana Angela Merkel admite que la condonación de la deuda griega tiene que ser superior al 21% calculado en verano por el Eurogrupo.

**20 de octubre.** El informe de la troika autoriza la entrega a Atenas de 8.000 millones de euros "lo antes posible". El Parlamento heleno aprueba, en una votación ajustada, las nuevas medidas de austeridad. Un sindicalista muere y cuarenta personas resultan heridas en los enfrentamientos entre grupos radicales y policía, durante una manifestación contra los recortes.

**19 de octubre.** Sexta huelga general en el país, en este caso de 48 horas. 125.000 personas, una cifra récord, se manifiestan en Atenas. El Parlamento heleno da el primer paso para sacar adelante los ajustes presupuestarios y cumplir los requisitos exigidos por el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo y la Unión Europea y poder acceder al rescate financiero.

**17 de octubre.** El primer ministro griego, Yorgos Papandréu, avanza que esta semana va a ser crucial para el futuro de Grecia y de Europa. El Parlamento

heleno vota el jueves un plan para recaudar 7.100 millones de euros adicionales. Los líderes de la Unión Europea participan en una cumbre el 23 de octubre.

**14 de octubre.** El Gobierno publicará la identidad de 15.000 contribuyentes que han defraudado 37.000 millones de euros en impuestos. Del total defraudado, 32.000 millones corresponden a empresas.

**12 de octubre.** El Ministerio de Finanzas griego informa de un aumento del 15% en el déficit fiscal en los nueve primeros meses de 2011, lo que aleja al país de conseguir su objetivo de reducción del déficit a un 8,5% este año.

**11 de octubre.** Atenas capta 1.300 millones en letras a seis meses, pero a un interés ligeramente superior al de la última subasta. Entonces se ofreció el 4,8% y ahora, el 4,86%. La *troika* da luz verde al sexto tramo de ayuda de 8.000 millones y calcula que llegue en noviembre.

**10 de octubre.** El ministro griego de Finanzas, Evangelos Venizelos, pide una "mayor intervención privada en el rescate de Grecia". La 'troika' finaliza las negociaciones con el gobierno heleno, para elaborar el informe que deberá dar luz verde al siguiente tramo de la ayuda.

**5 de octubre.** Grecia afronta su quinta huelga general con la paralización del transporte público y el cierre del espacio aéreo. Se anuncia que la economía de Grecia cayó menos de lo que se había anunciado el pasado año 2010 (se contrajo un 3,5% y no un 4,5%)

**3 de octubre.** El Gobierno griego prevé un aumento del déficit público hasta un 172,7% del PIB para 2012. El comisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios, Olli Rehn, reconoce que el país heleno probablemente incumplirá los objetivos de déficit fijados.

**29 de septiembre.** El Parlamento alemán aprueba por 523 votos a favor, 85 en contra y 3 abstenciones la reforma del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, acordada por los líderes europeos el pasado 21 de julio. La 'troika' vuelve a Grecia, en medio de las protestas de cientos de ciudadanos, para evaluar si se dan las condiciones de entrega del sexto tramo del primer rescate financiero.

**27 de septiembre.** El Parlamento griego aprueba el impuesto sobre la propiedad inmobiliaria, una de las medidas más impopulares de su plan de ajuste, con el objetivo de recaudar 2.000 millones de euros y poder acceder al sexto tramo del primer rescate, de 8.000 millones de euros. El presidente del Eurogrupo avanza que la 'troika' volverá a Atenas esta semana para decidir si puede acceder al nuevo tramo.

**23 de septiembre:** Moody's rebaja la nota a ocho bancos griegos. Son NBG, Eurobank, Alpha Bank, Piraeus Bank, ATE, Attica Bank, Emporiki (filial de Crédit Agricole) y Geniki (controlado por Société Général). La prensa helena publica que el propio ministro de Economía heleno, Evangelos Venizelos, ha reconocido en una reunión a puerta cerrada que la suspensión de pagos es una opción que ya no puede descartarse. El primer ministro del país, Yorgos Papandréu, desmiente la información y dice que Atenas está centrada en que se implemente el segundo plan de rescate, acordado con los líderes de la Unión Europea el pasado 21 de julio, y no en ninguna otra opción como una quiebra controlada.

**22 de septiembre:** El tráfico aéreo, el transporte público en Atenas y el servicio de ferrocarril en toda Grecia se ven gravemente afectados por los paros y protestas convocados por los sindicatos contra la política de austeridad y recortes aplicados por el Gobierno para rebajar la deuda pública.

**21 de septiembre:** Los principales sindicatos griegos convocan dos jornadas de huelga para el 5 y 19 de octubre tras el anuncio del Gobierno de un nuevo paquete de ajustes que incluye una reducción de pensiones y el despido de funcionarios, para cumplir con sus compromisos con el Fondo Monetario Internacional y la Unión Europea. El ministro de Finanzas ha asegurado que hay que cumplir con estos nuevos ajustes para que "el país no deje de existir".

**20 de septiembre.** Grecia coloca 1.260 millones de euros en letras a tres meses pero eleva el interés al 4,56%.

**19 de septiembre.** El FMI advierte a Grecia de que o acelera las privatizaciones o entrar  en suspensión de pagos. Grecia ordena recabar información sobre todas aquellas personas físicas o jurídicas que hayan sacado depósitos bancarios del país por valor de más de 100.000 euros desde 2009. Atenas y la 'troika' mantienen una reunión "productiva".

**18 de septiembre.** El Gobierno de Grecia anuncia, tras una reunión de urgencia del Consejo de Ministros, que acelerar  las reformas para poder seguir recibiendo las ayudas internacionales para evitar la quiebra del país. La farmacéutica Roche corta el suministro de fármacos a algunos hospitales públicos en Grecia debido a su morosidad.

**17 de septiembre.** El primer ministro griego, Yorgos Papandréu, cancela su viaje a EE.U. por la gravedad de la crisis.

**16 de septiembre.** El Eurogrupo retrasa la ayuda a Grecia pese a los "riesgos catastróficos" que teme EE.UU. Además, la 'troika', compuesta por los

inspectores de la Unión Europea (UE), el Banco Central Europeo (BCE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), retrasa su viaje a la espera de que Grecia cumpla con los ajustes. Anuncian una teleconferencia con el Gobierno heleno el lunes 19.

**14 de septiembre.** La canciller alemana, Angela Merkel, y el presidente francés, Nicolas Sarkozy, se muestran "convencidos" de que el futuro de Grecia está en la zona euro tras reunirse por videoconferencia con Papandréu, primer ministro griego, quien traslada la "determinación absoluta" de su país en cumplir con sus obligaciones. Atenas anuncia más despidos en empresas públicas.

**13 de septiembre.** El Gobierno heleno anuncia el despido de unos 20.000 trabajadores de 151 empresas con capital público. Europa y Atenas buscan una solución para evitar que Grecia se declare en quiebra, una posibilidad que niega en rotundo Angela Merkel porque tendría "severas consecuencias" para toda la eurozona.

**12 de septiembre.** Grecia reconoce que solo tiene dinero para pagar a funcionarios y pensionistas hasta octubre. Los rumores sobre una hipotética quiebra del país heleno provocan nuevos desplomes de las bolsas europeas. Bruselas reitera que Atenas no dejará el euro, defiende al Gobierno de Papandréu y, según fuentes diplomáticas, estudia crear eurobonos a cambio de que los países ceden parte de su soberanía fiscal en octubre.

**11 de septiembre.** El ministro de Finanzas, Evangelos Venizelos, anuncia un nuevo impuesto para todos los dueños de cualquier tipo de propiedad inmobiliaria, con el objetivo de recaudar unos 2.000 millones de euros de aquí a finales de año. Gravará con cuatro euros de media el metro cuadrado.

**8 de septiembre.** La economía de Grecia sufre una contracción del 7,3% en el segundo trimestre del año, por encima del 6,9% que había calculado el Gobierno, debido al impacto de las duras medidas de austeridad y ahora aplicadas para reducir el déficit.

**7 de septiembre.** El Tribunal Constitucional alemán ratifica la legalidad del primer rescate a Grecia y del Fondo Europeo de Estabilidad europeo, pero obliga a que el Parlamento de Berlín apruebe en el futuro todos y cada uno de los préstamos. Atenas acelera privatizaciones por valor de 5.000 millones de euros.

**6 de septiembre.** Grecia logra colocar 1.300 millones de euros en bonos a seis meses y baja el interés ligeramente hasta el 4,8%.

**2 de septiembre.** El Gobierno griego reconoce que no podrá cumplir el objetivo de déficit del 7,6% este 2011 y descarta la adopción de más ajustes

presupuestarios. Las principales bolsas europeas reaccionan con fuertes pérdidas superiores al 3%, también motivadas por el desempleo en EE.UU. (que sigue en el 9,1%) y la presión sobre los mercados de deuda soberana vuelve a repuntar.

**29 de agosto.** Los bancos griegos Alpha Bank y EFG Eurobank anuncian su fusión. En la operación contribuye Catar con 1.250 de los 3.900 millones de euros previstos como aumento de capital. Alpha Eurobank cuenta con activos valorados en 150.000 millones de euros.

**22 de agosto.** El segundo rescate a Grecia no termina de concretarse. Varios países han pedido garantías adicionales a cambio de su intervención en el plan de ayuda. Finlandia ha firmado un acuerdo bilateral con Grecia por el cual Atenas depositará en las arcas del Estado finlandés una cantidad que, sumada a los intereses que producirá, cubrirá todo el monto del préstamo garantizado por Helsinki. Ahora son Holanda, Austria y Eslovaquia los que han demandado un acuerdo similar. Eslovenia y Estonia también lo han sugerido.

**16 de agosto.** Atenas coloca 1.300 millones de euros en letras del Tesoro con un vencimiento de tres meses, a un interés del 4,5%, un 0,08% menos que en julio. La emisión se produce poco antes de que la Unión Europea (UE), el Banco Central Europeo (BCE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) envíen, a fin de este mes, un equipo de expertos para inspeccionar el avance del país en la lucha contra su profunda crisis económica.

**14 de agosto.** El Producto Interior Bruto (PIB) de Grecia se contrajo en el segundo trimestre del año un 6,9% con respecto al mismo período del año anterior, aunque a partir de datos no adaptados a efectos de temporada y no revisados, según la Autoridad de Estadística del país helénico. En el primer trimestre del año los datos iniciales daban una contracción del 8,1%, pero tras adaptarlos a efectos de temporada, se registró un leve crecimiento del 0,2% con respecto al trimestre anterior.

**21 de julio.** El Eurogrupo aprueba el segundo rescate a Grecia, que ascenderá a 109.000 millones, más la aportación voluntaria de los bancos, que ascenderá casi a 50.000 millones. El rescate contará con la participación del FMI. El presidente de la Unión Europea, Herman Van Rompuy, señala que la participación privada en el rescate se produce en este caso, porque Grecia necesita una solución "excepcional".

**19 de julio.** Grecia coloca 1.625 millones en letras a tres meses y logrará bajar el interés hasta el 4,58%, menor que hace un mes.

**13 de julio.** La agencia Fitch sitúa a la deuda de Grecia a un escalón del impago -tras rebajar la nota hasta "CCC"- porque Europa no ha cerrado un nuevo plan. Bruselas cede a las presiones de Alemania y retrasa la cumbre prevista para el 15 de julio por no haber un acuerdo sobre la participación de la banca en la financiación de Atenas. El FMI cuantifica lo que costaría el segundo rescate: 104.000 millones de euros a repartir entre Bruselas (71.000) y los acreedores privados (33.000).

**12 de julio.** Grecia consigue financiación a menor interés en pleno acoso de los mercados a España e Italia. Van Rompuy convoca una cumbre extraordinaria para tratar el segundo rescate al país pese a las reticencias de Alemania y Holanda.

**11 de julio.** El Eurogrupo anuncia la firma del nuevo mecanismo de estabilidad, la revisión a la baja de los tipos de interés a la baja y la decisión de alargar los plazos de los préstamos de Grecia, Irlanda y Portugal.

**8 de julio.** El FMI libera los 3.200 millones correspondientes al quinto tramo del rescate.

**6 de julio.** La directora gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), Christine Lagarde, asegura en su primera rueda de prensa que una de sus principales preocupaciones son los problemas de deuda soberana en Europa y, más concretamente, en Grecia.

**5 de julio.** Moody's se une a las críticas de S&P, mientras que la canciller Angela Merkel sale en defensa del acuerdo con la banca francesa y alemana.

**4 de julio.** S&P advierte que el plan de la banca francesa podría suponer un impago selectivo de Grecia.

**3 de julio.** Mientras Alemania reconoce haber tomado medidas preventivas para una eventual bancarrota de Grecia, Bruselas subraya que el rescate limitará la soberanía de los griegos.

**2 de julio.** El Eurogrupo desbloquea su parte del quinto tramo del rescate griego (8.700 millones), que facilitará a Atenas 12.000 millones de euros para hacer frente a sus necesidades más urgentes.

**30 de junio.** El Gobierno de Papandreu saca adelante en el hemiciclo la ley que permite aplicar de forma inmediata el plan de austeridad refrendado el miércoles.

**29 de junio.** El Parlamento griego aprueba los recortes que le reclamaban la UE y el FMI. Las Bolsas celebran con subidas los ajustes mientras Europa, aliviada, espera la votación favorable del 30 de junio para desbloquear la ayuda e iniciar el segundo rescate financiero de Grecia en poco más de un año. La decisión de los parlamentarios desata una batalla campal en Atenas en la segunda jornada de huelga general.

**28 de junio.** Primera jornada de la huelga general de 48 horas convocada en contra el nuevo plan de austeridad.

**27 de junio.** El Parlamento griego inicia el debate sobre las medidas de austeridad que se prolongará durante un día y medio. Mientras, militantes comunistas colocan una pancarta en el Partenón, contra los nuevos recortes. Mientras los bancos franceses y alemanes muestran su disposición a participar en el segundo rescate, la prima de riesgo de España llega a los 301 puntos básicos.

**24 de junio.** Yorgos Papandrú, primer ministro griego, calcula que el segundo rescate será de otros 110.000 millones. Los líderes de la UE piden a la oposición conservadora griega "responsabilidad".

**23 de junio.** Los líderes europeos piden que se adopte un segundo rescate griego en julio. Las bolsas europeas se desploman por la incertidumbre sobre Grecia.

**22 de junio.** El principal partido de la oposición, el conservador Nueva Democracia, avanza que no apoyará las nuevas medidas de austeridad en el Parlamento heleno.

**21 de junio.** El primer ministro griego, Yorgos Papandrú logra superar la moción de confianza en el parlamento heleno, para poner en marcha el paquete de medidas de austeridad que le permitan al país acceder a un nuevo tramo del rescate. El presidente de la Comisión Europea, José Manuel Durao Barroso propone desbloquear "más rápido" la ayuda para Grecia, utilizando fondos de cohesión para Atenas.

**20 de junio.** El Eurogrupo aplaza hasta julio la aprobación de la ayuda más urgente para Grecia.

**19 de junio.** Papandreú anuncia un referendum en otoño sobre las reformas en Grecia.

**17 de junio.** Merkel y Sarkozy pactan que en el segundo rescate a Grecia participen bancos privados de forma "voluntaria". Grecia forma un nuevo gobierno

y nombra como ministro de Finanzas, al titular de Defensa. Evanelos Venizelos sustituye a Yorgos Papaconstantínu, artífice de las reformas.

**16 de junio.** Bruselas retrasa hasta julio la decisión sobre el segundo plan de rescate para Grecia. El comisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios, Olli Rehn, pide que la zona del euro solucione sus diferencias y consiga un acuerdo para el 11 de julio.

**15 de junio.** Tercera huelga general en Grecia en lo que va de año para protestar por el plan de ajuste. El primer ministro griego, Yorgos Papandreu ofrece su dimisión al líder de los conservadores, Antonis Samaras, para formar un gobierno de unidad nacional. Los conservadores exigen que se renegocien las condiciones del rescate.

**14 de junio.** Grecia coloca 1.625 millones de euros en letras del tesoro a seis meses con una rentabilidad del 4,96%, mayor al porcentaje del 4,88% del mes de mayo. Los ministros de Finanzas del Eurogrupo celebran una reunión extraordinaria sobre el segundo rescate a Grecia, pero no alcanzan un acuerdo.

**13 de junio.** La agencia de calificación Standard & Poor's rebaja tres escalones la calificación de la deuda soberana griega, de "B" a "CCC" y la califica como "**vulnerable**" por su "alta dependencia de la situación económica".

**10 de junio.** El Gobierno de Grecia baraja la posibilidad de una participación voluntaria de inversores privados en la deuda y escalonarla, pero sin llegar a una reestructuración.

**8 de junio.** Nueva huelga de 24 horas de los empleados públicos, de banca y de los puertos, que van a ser privatizados en el plan de ajuste.

**6 de junio.** Grecia descubre que ha pagado 4.500 pensiones a funcionarios que ya habían fallecido y comienza las privatizaciones vendiendo el 10% de de la operadora OTE a Deutsche Telekom. El primer ministro griego anuncia que busca reformar la ley para celebrar un referéndum sobre el rescate.

**3 de junio.** Decenas de trabajadores ocupan el Ministerio de Finanzas. Moody's recorta la calificación de los principales ocho bancos helenos. El FMI, la UE y el Banco Central Europeo dan el visto bueno a las medidas de austeridad del gobierno heleno para la entrega de un nuevo tramo de la ayuda financiera, en la que los bancos podrán intervenir de forma voluntaria.

**1 de junio.** La agencia de calificación crediticia Moody's rebaja el 'rating' de la deuda de Grecia en tres escalones, desde 'B1' a 'Caa1', debido al creciente

riesgo de que Grecia no sea capaz de estabilizar su nivel de deuda sin una reestructuración, y la sitúa en perspectiva negativa.

**24 de mayo.** La fuga de capitales agudiza la crisis de una Grecia al borde de la bancarrota. Los griegos tienen en cuentas suizas 280.000 millones de euros, el 120% del PIB heleno.

**20 de mayo.** Fitch rebaja tres escalones la nota de la deuda de Grecia y la sitúa en "B+". Advierte que puede volver a rebajarla si no se concreta el segundo rescate financiero de la UE y el FMI o si se lleva a cabo la reestructuración de la deuda que ya sugieren muchos líderes europeos.

**17 de mayo.** Grecia coloca 1.625 millones de euros en letras a 3 meses, pero se ve obligada a pagar un 4,6% de interés, el más alto de los ofrecidos en las emisiones de deuda de 2011. En ese castigo influyen los debates que celebran ese mismo día los ministros de Economía de la UE sobre la posibilidad de un segundo rescate para Atenas en el que podrían participar los bancos privados. También piden al Gobierno griego que amplíe las privatizaciones.

**13 de mayo.** El comisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios, Olli Rehn, confirma que el Eurogrupo preparará a partir del lunes 16 de mayo una posible ayuda adicional a Grecia. Las previsiones de primavera de la Comisión Europea adelantan que Grecia no cumplirá el objetivo de déficit previsto en el programa de rescate (no bajará del 9,5% del PIB en lugar del 7,6% comprometido), por lo que pide a Atenas recortes adicionales de gasto. El Ecofin insta a Grecia a hacer privatizaciones "inmediatas", por un valor total de 50.000 millones, 15.000 en 2011.

**11 de mayo.** Segunda huelga general del año en protesta por el plan de ajuste del Gobierno griego.

**10 de mayo.** Grecia consigue 1.625 millones de euros del mercado al colocar una emisión de letras a seis meses, pero debe ofrecer un interés más alto que en las anteriores subastas: 4,88%, muy cerca de la media del 5% que debe pagar por los préstamos de la UE y el FMI.

**9 de mayo.** La agencia de calificación Standard & Poor's (S&P) ha rebajado la nota de Grecia dos escalones, con lo que la deja situada en "B", después de que hayan arreciado las dificultades del Gobierno griego para hacer frente a sus pagos. Se multiplican los rumores sobre la posibilidad de que la Unión Europea se vea obligada a realizar un segundo rescate del Estado heleno.

**8 de mayo.** El ministro de Finanzas de Reino Unido, George Osborne, asegura que su país no participará en un eventual nuevo rescate de Grecia.

**7 de mayo.** Atenas desmiente que estudie cualquier posibilidad de salir del euro.

**6 de mayo.** Reunión de emergencia entre los ministros de Economía y Finanzas del euro para abordar una posible solución ante los crecientes problemas de Atenas para afrontar el pago de sus deudas. Al término del encuentro se descarta la reestructuración de la deuda como salida y se desmiente rotundamente que Grecia se plantee abandonar la moneda única.

**2 de mayo.** El ministro de Finanzas griego anuncia un plan para luchar contra el fraude fiscal y recaudar 11.800 millones de euros. Insiste en que no habrá reestructuración de la deuda pública.

**26 de abril.** La oficina estadística de la UE -Eurostat- revisa al alza el déficit público de Grecia en 2010 y lo sitúa en el 10,5%, frente al 9,4% calculado hasta ese momento. También aumenta su deuda pública del 142,5% hasta el 142,8%

**19 de abril.** El Tesoro heleno adjudica 1.625 millones de euros en letras a tres meses, pero debe pagar un alto precio para obtener esa financiación y se ve obligado a elevar la rentabilidad ofrecida hasta el 4,1%, por encima del límite del 4% considerado peligroso por los analistas. Los rumores de una posible reestructuración de la deuda están detrás de ese encarecimiento.

**15 de abril.** El primer ministro griego anuncia "cambios radicales" para después de Pascua y adelanta los detalles del plan de privatizaciones con el que el Gobierno heleno prevé recaudar 50.000 millones de euros.

**6 de abril:** Representantes de la Unión Europea, el Fondo Monetario Internacional y del Banco Central Europeo se reúnen en Atenas con el ministro de Finanzas, Yorgos Papaconstantínu, para evaluar los avances en la aplicación del programa de austeridad de Grecia. Lo hacen en medio de crecientes rumores sobre una posible reestructuración de la deuda de ese país.

**29 de marzo:** La agencia Standard & Poor's rebaja la nota de la deuda griega dos escalones, hasta BB-, con lo que ahonda en su calificación de bono basura.

**8 de marzo:** Los bonos griegos a 10 años deben elevar su rentabilidad hasta máximos históricos (13%) para atraer a los inversores. Esas tasas no se habían alcanzado desde que la creación del euro.

**8 de marzo:** Grecia coloca 1.625 millones de euros en letras del Tesoro a seis meses con una rentabilidad del 4,75%, un tipo de interés mayor que la última subasta de letras a seis meses realizada en febrero.

**7 de marzo:** La agencia Moody's rebaja tres escalones la calificación de la deuda gubernamental de Grecia de Ba1 a B1 con perspectiva negativa, dado el riesgo de que el país deba reestructurar su deuda en el futuro.

**24 de febrero:** La misión de la Unión Europea y del Fondo Monetario Internacional enviada a Grecia para decidir sobre el desembolso del cuarto tramo del rescate al país considera que éste ha realizado progresos pero "aún debe hacer importantes reformas" para "garantizar la estabilidad fiscal y la recuperación económica".

**11 de febrero:** El FMI eleva hasta 50.000 millones de euros las privatizaciones necesarias en Grecia hasta el año 2015, para que este país pueda saldar su deuda y superar la crisis económica. La institución monetaria también incrementa la privatización necesaria hasta 2013 a 15.000 millones de euros, frente a los 7.000 inicialmente anunciados. Aún así, se da luz verde a la entrega, en marzo, del cuarto tramo del préstamo de 110.000 millones de euros concedido a Grecia en mayo de 2010, que asciende a 15.000 millones de euros.

**18 de enero:** Grecia coloca letras del Tesoro por valor de 650 millones de euros a tres meses con una rentabilidad del 4,1%, el mismo interés que en noviembre.

**14 de enero:** La agencia de calificación de riesgo Fitch anuncia que baja la nota de la deuda de Grecia desde "BBB-" a "BB+", con lo que la califica ya como *bono basura*.

**11 de enero:** Grecia coloca letras del Tesoro por valor de 1.950 millones de euros a seis meses con una rentabilidad del 4,9%, un interés levemente mayor a la última emisión de deuda soberana de noviembre, que alcanzó un 4,82%.

## 2010

**18 de diciembre:** El FMI anuncia el tercer desembolso de 2.500 millones de euros dentro del paquete de rescate a Grecia y elogia al Gobierno de Atenas por sus "difíciles y ambiciosas reformas estructurales". Este pago eleva a 10.780 millones de euros la aportación total realizada hasta ese momento por la entidad al plan internacional de ayuda a Grecia.

**15 de diciembre:** Grecia se paraliza por la octava huelga general del año que convoca manifestaciones en las principales ciudades para protestar contra la reducción paulatina del sector público y los recortes en sueldos y pensiones de hasta el 25% que han sufrido en los últimos 10 meses.

**18 de noviembre:** El Gobierno griego anuncia que deberá conseguir 5.000 millones de euros adicionales para las arcas públicas -que sacará de nuevos recortes de gastos y aumentos de ingresos- para poder cumplir el objetivo de reducir su déficit en 2011 desde un 9,4% a un 7,4% del PIB.

**15 de noviembre:** La agencia de estadísticas europea Eurostat confirma que el déficit público de Grecia alcanzó el 15,4% del PIB en 2009, por encima del 13,6% que pronosticaban las primeras estimaciones.

**14 de septiembre:** Grecia logra colocar 1.170 millones de euros en bonos a seis meses, con un tipo de interés del 4,82%. Además, el cumplimiento de los requerimientos del sistema financiero internacional ha conseguido que el país reciba el segundo tramo de la ayuda de los países europeos y del FMI de 9.000 millones de euros.

**12 de agosto:** Nuevos datos de la evolución de la economía griega. Una contracción del PIB de un 1,5% y un aumento del desempleo del 12% en el mes de mayo. Los malos resultados son consecuencia de las políticas de ajuste fiscal puestas en marcha en los últimos meses. El país acumula ya un crecimiento del paro del 43%.

**11 de agosto:** Grecia consigue reducir su déficit en un 40% durante los primeros siete meses del año. Así supera las exigencias de la UE y el FMI. La bajada es resultado del plan de ajuste fiscal aprobado en el congreso griego meses atrás.

**5 de agosto:** El Fondo monetario Internacional (FMI) y la Unión Europea (UE) han aceptado la entrega del segundo tramo de ayuda externa de 9.000 millones de euros. Esta decisión está impulsada por los buenos datos que se obtuvieron en la evaluación de las medidas de ajuste griego.

**5 de agosto:** Se presenta un informe, calificado por el gobierno griego como "muy positivo", sobre la marcha de las medidas ajuste fiscal, que tienen como objetivo la reducción del déficit público heleno.

**15 de julio:** Nueva huelga de funcionarios en protesta contra la reforma de las pensiones para el sector público. El paro ha afectado, sobretodo, al transporte aéreo, con unos 50 vuelos cancelados, y al turismo.

**14 de julio:** El Parlamento ha aprobado, con los 157 votos del partido socialista Pasok, la reforma de las pensiones para los empleados públicos. El decreto ley incluye el aumento de la edad media de jubilación hasta los 65 años, el aumento, de 35 a 40, del número de años de cotización para obtener la pensión máxima, la equiparación de la jubilación entre hombres y mujeres y la rebaja de la cuantía de

las pagas. Un grupo de policías y guardacostas se manifestó delante del edificio donde se producía la votación.

**13 de julio:** El país heleno ha logrado vender hasta 1.625 millones de euros en letras a seis meses. La oferta que alcanzó los 4.546 millones de euros ha situado el tipo de interés de estos bonos en un 4,65%.

**12 de julio:** El primer ministro griego ha informado que el déficit público nacional ha descendido un 46% en comparación con el primer semestre del año pasado.

**29 de junio:** La sexta huelga general del año dificulta los transportes y los servicios sanitarios. Unas 15.000 personas han participado en las diversas manifestaciones que han recorrido las principales ciudades griegas al mediodía. El tráfico aéreo no se ha visto apenas afectado por el paro.

**14 de junio:** Moody's rebaja cuatro escalones la calificación de la deuda griega. La agencia de calificación de riesgo Moody's ha rebajado este lunes cuatro escalones de golpe, de A3 a Ba1, la calificación crediticia de los bonos de deuda que emite el Estado griego.

**9 de junio:** Fitch rebaja la calificación de Grecia y dificulta aún más su petición de préstamos al mercado. La agencia de calificación deja la nota en BBB-, muy cerca del bono-basura.

**9 de junio:** El primer ministro griego, Yorgos Papandrú, ha logrado aprobar el plan de austeridad acordado con la Unión Europea (UE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) para evitar la bancarrota del país. Las medidas son la condición para recibir la ayuda económica internacional que evite el colapso de la economía del país. Esta es la primera vez en los once años de historia de la moneda única europea que uno de los miembros de la zona ha de ser salvado.

**20 de mayo:** Quinta huelga general en Grecia contra el plan de austeridad del Gobierno. Varios millares de manifestantes se han concentrado a las puertas del Parlamento de Atenas. Los sindicatos han cifrado en 50.000 los asistentes a las protestas

**19 de mayo:** Grecia recibe el primer tramo de ayuda europea, por valor de 14.500 millones antes del vencimiento de un bono a diez años de 9.000 millones de euros que Grecia era incapaz de pagar sin la ayuda exterior.

**11 de mayo:** El Gobierno de Grecia aprueba la reforma de pensiones prevista en su plan de austeridad. La nueva ley implica recortes de las pagas a los pensionistas y un retraso de la edad de jubilación hasta los 65 años (hasta ahora

se situaba en 60 años). A partir de 2015, nadie podrá jubilarse antes de los 60 años. También se prevé una reducción en las pensiones de hasta un 26,4% y una penalización de un 6% a las jubilaciones anticipadas a partir del próximo año.

**10 de mayo:** El Banco Central Europeo ha decidido que varios bancos centrales empiecen a comprar deuda pública de los países que más están sufriendo el ataque de los especuladores, entre ellos, Grecia. El país heleno necesitaba refinanciar 1.725 millones de euros.

**5 de mayo:** Cuarta jornada de huelga general en Grecia ha dejado el saldo de tres muertos. También es la segunda jornada de huelga para los funcionarios públicos de Grecia. Las dependencias públicas como Hacienda y los servicios sanitarios permanecen desde hace casi 48 horas en servicios mínimos.

**2 de mayo:** La UE y el FMI apoyarán a Grecia con 110.000 millones de euros en tres años. El primer ministro griego, Yorgos Papandréu, defiende en un consejo de ministros extraordinario el plan de austeridad acordado con la Unión Europea (UE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) para evitar la bancarrota del país. El mandatario heleno reconoció que "el pueblo griego afronta grandes sacrificios, pero la alternativa será peor", por lo que se comprometió a asumir "todas las medidas necesarias".

**30 de abril:** El presidente del Eurogrupo, Jean Claude Trichet, convoca de urgencia una reunión presencial en Bruselas para el 2 de mayo. En ella se dará luz verde al paquete de ayudas a la Unión Europea, aunque no podrá entrar en funcionamiento hasta que los Jefes de Estado den su visto bueno. Una reunión que podría producirse el 7 de mayo.

**29 de abril:** La Comisión Europea y el FMI anuncian que se acerca el final de las negociaciones con Atenas, por lo que el mecanismo de rescate podría estar completamente definido antes del 1 de mayo. Las bolsas europeas suben con fuerza; el principal índice del parqué ateniense se dispara un 8,8%. El diferencial del bono griego a 10 años con el alemán se reduce hasta 600 puntos básicos.

**27 de abril:** Standard & Poor's rebaja la deuda griega situándola al mismo nivel que el *bono basura*. Los gobiernos europeos anuncian una cumbre extraordinaria sobre Grecia para el 10 de mayo.

**26 de abril:** La canciller alemana, Angela Merkel, condiciona los préstamos de su país a la aprobación por parte del FMI de un nuevo plan de ajuste de Grecia más estricto. El diferencial entre el bono griego a 10 años y el alemán de referencia en Europa llega a situarse en los 1.140 puntos básicos, y la rentabilidad de esos

bonos se coloca en algunos momentos de la jornada en el 11,40%, el máximo alcanzado desde la creación del euro.

**23 de abril:** Grecia solicita oficialmente la activación del paquete de ayudas para pagar los 8.500 millones de euros en intereses de su deuda, que tiene como fecha de vencimiento el 19 de mayo.

**22 de abril:** La oficina de estadística de la UE, Eurostat, eleva el déficit público de Grecia en 2009 desde el 12,7% del PIB al 13,6%. La situación es peor de lo anunciado hasta ese momento. La agencia Moody's rebaja de golpe a "A3" la calificación de Grecia. Los tipos de interés que deberá pagar Grecia por sus bonos a 10 años suben hasta el 8,8%. El euro cae a su nivel más bajo del último año.

**21 de abril:** Empiezan oficialmente las negociaciones entre el Gobierno griego, la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el FMI para concretar los detalles del mecanismo de ayuda para una eventual activación. Se habla por primera vez de la definición de un programa trianual de ayudas. La oposición socialdemócrata en Alemania anuncia que no permitirá una aprobación rápida en el Bundestag de los préstamos del país a Grecia. Los intereses del bono a 10 años griego se disparan hasta del 8,4%.

**20 de abril:** Nueva emisión por valor de 1.950 millones de euros de bonos del Tesoro, esta vez a tres meses, que pagarán un interés del 3,65%.

**14 de abril:** El Parlamento griego aprueba la ley para una reforma fiscal cuyo objetivo es luchar contra la corrupción y reducir el déficit público.

**13 de abril:** Atenas emite bonos del Tesoro a seis meses y a un año por valor de 1.560 millones de euros, y a un interés del 4,55% y 4,85%, respectivamente.

**11 de abril:** Los ministros de Economía y Finanzas de la Eurozona fijan los préstamos que pondrán a disposición de Grecia en 30.000 millones de euros a un interés inferior al del mercado -en torno al 5%-, aunque superior al del FMI, que prevé aportar otros 15.000 millones de euros.

**8 de abril:** El Ejecutivo de Papandreu revisa el déficit público de 2009 desde el 12,7% del PIB al 12,9%.

**9 de abril:** Fitch rebaja la calificación de la deuda griega a largo plazo hasta BBB.

**29 de marzo:** Atenas realiza una emisión de bonos a 7 años, mediante la que obtiene 5.000 millones de euros a un interés del 6,01%. La demanda, que alcanza los 7.000 millones de euros, es menor a las emisiones anteriores.

**25 de marzo:** Los jefes de Estado y de Gobierno de la Eurozona acuerdan el mecanismo para proceder, si fuera necesario, al rescate de Grecia. Deberá aprobarse por unanimidad de los 17 miembros de la Zona euro. Se contemplan préstamos bilaterales de los miembros del euro y créditos del FMI.

**15 de marzo:** Los ministros de Economía y Finanzas de la Zona euro acuerdan diseñar un mecanismo que les permita ayudar financieramente a Grecia si fuera necesario, pero no concretan detalles.

**11 de marzo:** Huelga en el sector público.

**5 de marzo:** El Gobierno griego aprueba nuevas medidas para ahorrar 4.800 millones de euros, gracias a recortes en el gasto público y aumento de impuestos. El IVA sube hasta el 21% y los pluses de los funcionarios se reducen un 30%.

**4 de marzo:** Atenas lanza una nueva emisión de bonos a 10 años de la que obtiene 5.000 millones de euros a un interés del 6,3%, después de haber recibido ofertas por 15.000 millones de euros.

**24 de febrero:** Jornada de huelga general en Grecia convocada por los sindicatos.

**16 de febrero:** La UE concede un mes de plazo a Grecia para presentar un plan con medidas concretas para reducir en cuatro puntos el déficit público en 2010, desde el 12,75% del PIB hasta el 8,7%.

**14 de febrero:** Se hace público que el mayor banco de Estados Unidos, Goldman Sachs, promovió transacciones que permitieron al anterior Gobierno griego ocultar miles de millones de euros en deuda a las autoridades europeas, según "The New York Times".

**11 de febrero:** La Unión Europea (UE) acuerda ayudar a Grecia en caso necesario.

**10 de febrero:** Jornada de huelga de 24 horas convocada por los funcionarios.

**3 de febrero:** La Comisión Europea aprueba el plan de austeridad griego, pero le recomienda recortar los salarios. Bruselas anuncia que ejercerá una vigilancia sin precedentes para su cumplimiento.

**25 de enero:** Grecia realiza la primera emisión de deuda del año (bonos a 5 años), que atrae una demanda cinco veces superior a la esperada (25.000 millones de euros para una oferta de 5.000 millones). En el conjunto del año, Atenas deberá refinanciar un pago de 54.000 millones de euros en deuda, 20.000 millones en el segundo trimestre.

**15 de enero:** El Ejecutivo de Papandreu presenta en Bruselas un programa de austeridad dirigido para reducir el déficit público del 12,7% del PIB hasta el 2% en 2013.

**13 de enero:** A petición de Atenas, llega a Grecia una misión de expertos del Fondo Monetario Internacional (FMI) para estudiar una eventual asistencia técnica al país.

**12 de enero:** Un informe de la Comisión Europea acusa a Grecia de irregularidades sistemáticas en el envío de datos fiscales a Bruselas.

**5 de enero:** El Gobierno heleno anuncia medidas especiales para acelerar la recuperación económica y la reducción del déficit público a menos del 3% del PIB en tres años, de acuerdo al Pacto de Estabilidad.

## **2009**

**24 de diciembre:** Atenas aprueba el Presupuesto del Estado para 2010, marcado por una intención de reducir el déficit público desde el 12,7% del PIB en 2009 al 9,1% en 2010.

**22 de diciembre:** La agencia de calificación Moody's rebaja a Grecia la calificación de país de "A1" a "A2".

**16 de diciembre:** S&P baja la nota de solvencia a la deuda griega desde "A-" a "BBB+".

**8 de diciembre:** La agencia Fitch Rating es la primera en degradar la deuda a largo plazo de Grecia, rebajándola de "A-" hacia "BBB+". La Bolsa de Atenas se desploma un 6% y la prima de riesgo sobre los bonos a 10 años emitidos por Atenas aumenta su diferencial con el bono alemán de referencia. La Comisión Europea llama la atención a Atenas por la posible repercusión de estos hechos en la Zona euro, y el Banco Central Europeo insta al Ejecutivo de Papandreu a tomar medidas.

**7 de diciembre:** La agencia de calificación Standard & Poor's (S&P) coloca a Grecia bajo vigilancia, con perspectiva negativa.

**4 de octubre:** El Partido Socialista de Grecia (PASOK) liderado por Yorgos Papandreu gana las elecciones legislativas anticipadas. Poco después de su toma de posesión, el nuevo Gobierno revisa al alza dos indicadores clave: el déficit público acumulado en 2009 pasa a ser de un 12,7% y la deuda se eleva hasta el 113,4% del PIB.

### **Situación Alemania**

La economía de Alemania es la más poderosa entre los países que conforman la Unión Europea; esto ha conllevado a que sea el primer país señalado en el momento de tener que subsanar cualquier crisis que se dé en alguno de los países que conforman el bloque. Es la cuarta economía más poderosa del mundo y la segunda con mayor volumen de exportaciones.

Como bien se sabe Alemania sufrió los estragos de dos Guerras Mundiales, no obstante estos hechos no impidieron que su economía lograra sobrevivir de manera sobresaliente, puesto que desde esta época los alemanes iniciaron un plan agresivo de reconstrucción que permitió dinamizar su economía a través de la innovación tecnológica en las principales industrias, pero conservando siempre la calidad que ha caracterizado a los bienes producidos en este lugar.

Entre las industrias más fuertemente desarrolladas en Alemania pueden destacarse las tecnologías de la información y la comunicación (TIC), el sector automotriz, la ingeniería mecánica y la industria electrónica; también se destaca el sector de la biotecnología y la ingeniería genética.

Las industrias de origen alemán están ampliamente repartidas alrededor del mundo y por esta razón podría pensarse que su enfoque productivo es netamente exportador a grandes volúmenes; sin embargo cuenta con pymes muy poderosas con actividad rentable dentro y fuera de los límites geográficos del país. Cabe destacar que el poder y prestigio de las industrias procedentes de Alemania van de la mano con una capacitación óptima de su mano de obra y con un clima propicio para inversiones de toda índole.

En la actualidad, si bien se ha visto afectada duramente por la recesión del año 2008 y recientemente por la crisis de deuda griega, es fácil pensar que ninguno de estos hechos desencadenará en consecuencias negativas permanentes para la economía alemana, aunque no debe desconocerse que es muy probable que ésta pierda cierto dinamismo porque deberá concentrar una gran parte de sus esfuerzos y recursos en lograr la “salvación” de la UE, específicamente de Grecia

y de Portugal. Este hecho ha ocasionado que en el documento titulado “*La crisis de la deuda lastra la coyuntura alemana*” los expertos afirmen que “*El mayor riesgo consiste en un recrudecimiento de la crisis de la deuda y la confianza de Europa, por la que las condiciones financieras de la economía podrían empeorar de forma notable*”<sup>3</sup>. Se ha dicho también que el golpe más fuerte se sentirá en la demanda nacional y el comercio exterior y que las proyecciones de crecimiento del PIB se han reducido 3,6% a 2,9%.

### **Situación Francia**

La economía francesa junto a la alemana son las más destacadas de toda la Unión Europea y son las que jalonan la economía del bloque y en conjunto toman las decisiones más importantes. Francia es la quinta economía más grande del mundo, detrás de Estados Unidos, Japón, China y Alemania. La economía se basa principalmente en los servicios ya que en los últimos años este sector en promedio ha aportado cerca del 77% del total del PIB del país y en promedio ocupa a cerca del 72% del total de la población. Los otros sectores que le siguen son la industria con un promedio del 24% del total del PIB y la agricultura con cerca del 3%.

La industria francesa es una de las potentes y variadas del mundo, va desde productos de manufactura simple hasta la industria aeroespacial. Una de las características más peculiares de esta industria es que está centrada en pocas regiones del país: Paris, Lyon, Norte y Lorena, junto con otras menores como Marsella, Burdeos y Toulouse. El resto del país tiene un carácter más tradicional, pues se dedica principalmente al calzado, textil, agroindustria, etc. Entre las tres empresas más importantes de Francia se encuentran Axa, BNP Paribas y Carrefour.

Como se mencionó anteriormente el sector servicios es que el aporta la mayor parte del PIB ya que hay muchos y son muy variados. En cuanto al comercio se puede decir que este va desde pequeñas tiendas de barrio hasta las grandes operaciones de comercio exterior, siendo este de gran importancia para el país debido a que sus principales socios comerciales son el resto de países de la Unión Europea: Alemania, Reino Unido, Holanda, Bélgica, España, Italia, etc.

Cabe anotar que Francia es uno de los principales destinos turísticos preferidos por personas de todo el mundo y que para ello no solo se beneficia de su posición central entre dos potencias turísticas de primer orden, España e Italia, sino que también de su gran variedad de opciones, las cuales van desde playas, montañas y campiñas hasta su amplio patrimonio histórico cultural. Paris, su

---

capital, en el 2010 fue una de las tres ciudades más visitadas del mundo con 9.700.000 visitantes, siendo superada por Londres y Bangkok.

En la actualidad la economía francesa ha caído en los brazos de las crisis económicas que se han estado presentando en los últimos tiempos, pero Francia es uno de los países que menos se ha visto afectado y su situación económica es muy favorable en comparación con los demás países de la Eurozona, debido a que es una economía muy sólida y homogénea. Sin importar lo anterior, todo no puede ser bueno y es que Francia es la segunda economía más importante de la Unión Europea y necesita que los demás países pertenecientes a la Unión Europea prosperen y comiencen su recuperación, para que esta pueda retornar a la normalidad e incluso alcanzar una situación mejor.

### **Situación Unión Europea**

La Unión Europea es una asociación económica y política única, formada por 27 países europeos.

Ha generado paz, estabilidad y prosperidad durante medio siglo, ha contribuido a elevar el nivel de vida de los europeos, ha creado una moneda única y ahora está construyendo progresivamente un mercado único en el que personas, bienes, servicios y capital circulan entre Estados miembros con la misma libertad que si lo hicieran dentro de un mismo país

La UE se fundó después de la Segunda Guerra Mundial. Sus primeros pasos consistieron en impulsar la cooperación económica, ya que los países que comercian entre sí se hacen económicamente interdependientes, con lo que se evitan posibles conflictos. Desde entonces, la Unión se ha convertido en un enorme mercado único con una moneda común: el euro. Lo que comenzó como una unión puramente económica ha evolucionado hasta convertirse en una organización activa en todos los frentes, desde la ayuda al desarrollo hasta la política medioambiental.

La UE promueve activamente los derechos humanos y la democracia, y cuenta con los objetivos de reducción de emisiones más ambiciosos del mundo para luchar contra el cambio climático. Gracias a la supresión de los controles fronterizos entre los países de la UE, ahora se puede viajar libremente por la mayor parte de ella. También es mucho más fácil vivir y trabajar en otro país de la UE.<sup>1</sup>

## **Actualidad**

A pesar de todos los esfuerzos realizados para estabilizar las finanzas de la unión europea y salir de la crisis de la deuda presentada por algunos de los países que la conforman, el panorama no parece ser muy alentador si analizamos esto desde la perspectiva de la economía mundial que aún no se recupera completamente debido a los desequilibrios macroeconómicos que aún siguen vigentes después del estallido de la crisis.

Analizando más detalladamente el caso concreto de la unión europea, podemos decir que la mayoría de los países que hacen parte de esta se encuentran atravesando por un periodo de ralentización económica, sin embargo los países como España con grandes problemas de deudas esperan cumplir con sus compromisos. Casos como los que se presentan en Grecia y Portugal, pueden ser analizando más a fondo por medio de su PIB, pues se trata de países con grandes problemas económicos referentes a los grandes niveles de deuda que el caso de Grecia es inclusive mayor que el PIB. Los gobiernos de estos países han decidió implementar planes de austeridad en los cuales se realizaran recortes en los salarios y pensiones de empleados públicos, así como la reducción en los gastos de gobierno hecho que ha causado un sin número de manifestaciones y descontentos por parte de los habitantes. Se cree que este tipo de recortes en vez de generar un progreso frenan con el desarrollo económico de estos países pues solo se crea que la recesión se perpetué.

## **PIB**

El PIB de la unión europea se muestra mucho más fuerte que el de USA sin embargo esto no quiere afirmar que tenga un futuro próspero, de no tener cuidado con los países que se enfrentan a grandes problemas de deuda la economía de la UE puede caer en cualquier momento. Con este hecho se quiere afirmar que no cuenta con una economía estable, si bien, se encuentra apoyada por países considerados como potencias, tales como Alemania y Francia, destacados por sus políticas económicas de rápida reacción y fortalezas en cuanto a que cuentan con los últimos avances tecnológicos permitiendo que sus niveles de producción sean óptimos.

Las recomendaciones para los países “coleros” principalmente serian llevar cuidadosamente la deuda adquirida, explotar industrias que han sido dejadas de lado como en el caso de Portugal la pesca y agricultura, factores que podrían llevar a un incremento en el PIB del país permitiendo que puedan responder de una manera más segura sus obligaciones y que la economía se reactive. Incursionar en nuevos mercados dinamizando el comercio y sobre todo tener planes de gobierno ajustados sin perjudicar a la población.

En la siguiente tabla (tabla PIB.1) se observan los PIB reales de los diferentes países desde el año 2001-2010, posterior a esta se observa una segunda tabla (tabla PIB.2) en la que se observan las variaciones del PIB y en tercera instancia se ilustra una gráfica comparativa entre los diferentes países y su PIB real (gráfica PIB.1). Gracias a estas es que se puede observar la mayor incidencia de países en cuanto al PIB y al crecimiento económico del país.

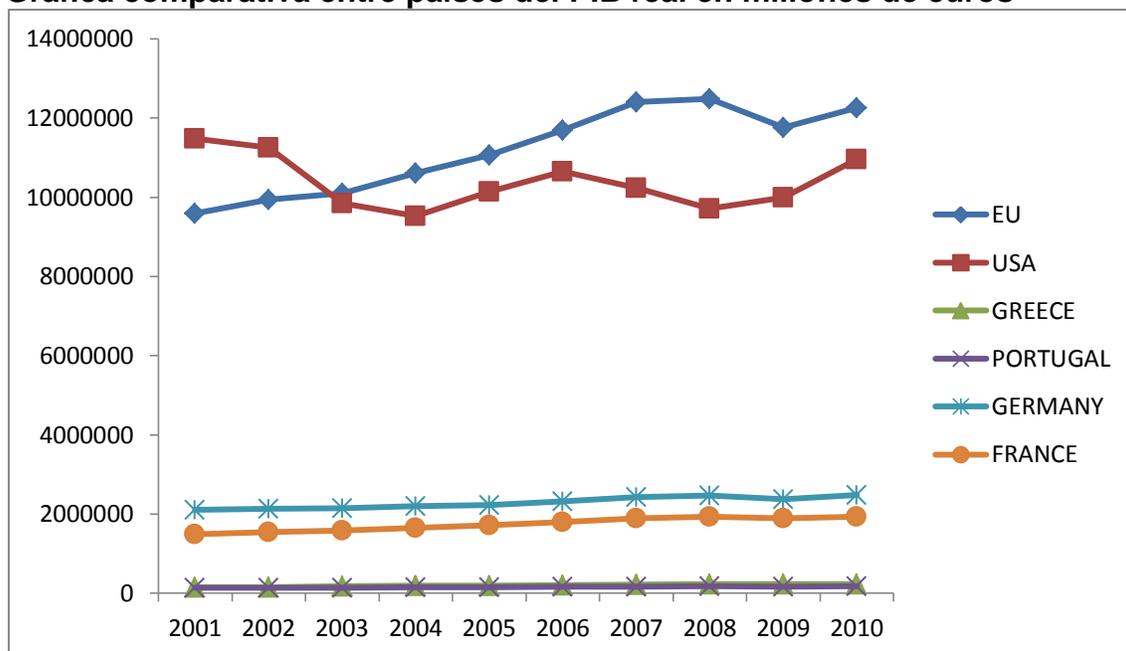
	PIB REAL (Millones de Euros)					
	EU	USA	GREECE	PORTUGAL	GERMANY	FRANCE
2001	9587540,7	11485261,3	146427,8	134137,1	2101900	1495553,1
2002	9946208,2	11254547,4	156614,9	140142,1	2132200	1542927,6
2003	10108160,8	9849893,9	172431,1	143014,9	2147500	1587902,4
2004	10609950,2	9529142,2	185265,6	148827,3	2195700	1655570,9
2005	11060599,9	10146290,5	193049,7	153728,4	2224400	1718046,9
2006	11695308,3	10654029,9	208892,9	160273,5	2313900	1798115,3
2007	12400902	10236191,2	222771,1	169319,2	2428500	1886792,1
2008	12484420,7	9716820,8	232920,3	171983,1	2473800	1933195
2009	11761587,4	9993547,5	231642	168586,6	2374500	1889231
2010	12257461,4	10957607,3	227317,9	172798,6	2476800	1932801,5

Tabla PIB.1

	VARIACION PIB REAL					
	EU	USA	GREECE	PORTUGAL	GERMANY	FRANCE
2001						
2002	0,04	(0,02)	0,07	0,04	0,01	0,03
2003	0,02	(0,12)	0,10	0,02	0,01	0,03
2004	0,05	(0,03)	0,07	0,04	0,02	0,04
2005	0,04	0,06	0,04	0,03	0,01	0,04
2006	0,06	0,05	0,08	0,04	0,04	0,05
2007	0,06	(0,04)	0,07	0,06	0,05	0,05
2008	0,01	(0,05)	0,05	0,02	0,02	0,02
2009	(0,06)	0,03	(0,01)	(0,02)	(0,04)	(0,02)
2010	0,04	0,10	(0,02)	0,02	0,04	0,02

Tabla PIB.2

### Grafica comparativa entre países del PIB real en millones de euros



Grafica PIB. 1

### PIB per cápita

Al analizar este indicador para los países asignados, se llegó a la conclusión que sin importar los problemas económicos que se han presentado a lo largo de la última década los países que presentan una economía fuerte han mantenido un PIB Per Cápita superior al promedio de su zona y que los que no cuentan con una economía fuerte y estable se han mantenido muy bajo este indicador o han presentado fluctuaciones pero con tendencia a disminuir en los próximos años.

A lo largo de la década analizada se puede ver que este indicador no es muy volátil, pues no presenta fluctuaciones muy marcadas ni cambios en su comportamiento muy extremos, y que tiene periodos importantes de auge económico seguidos de depresiones que en casos específicos son pronunciadas. Como el PIB Per Cápita relaciona el PIB del país con cantidad de población del país e indica el nivel de vida de los habitantes este va a depender del tamaño de la economía y de la tasa en la que crece población año a año.

Como se puede observar en la gráfica, el PIB Per Cápita de Portugal es el más bajo de todos los países tratados y ha tenido un comportamiento constante durante el transcurso de la última década, esto se debe a que es uno de los países más rezagados económicamente de la Unión Europea y que presenta mayores niveles de endeudamiento. En cuanto a Grecia se puede ver que este indicador ha tenido periodos de repunte económico causado principalmente por las ayudas que le han sido otorgadas por los demás miembros de la Unión Europea y

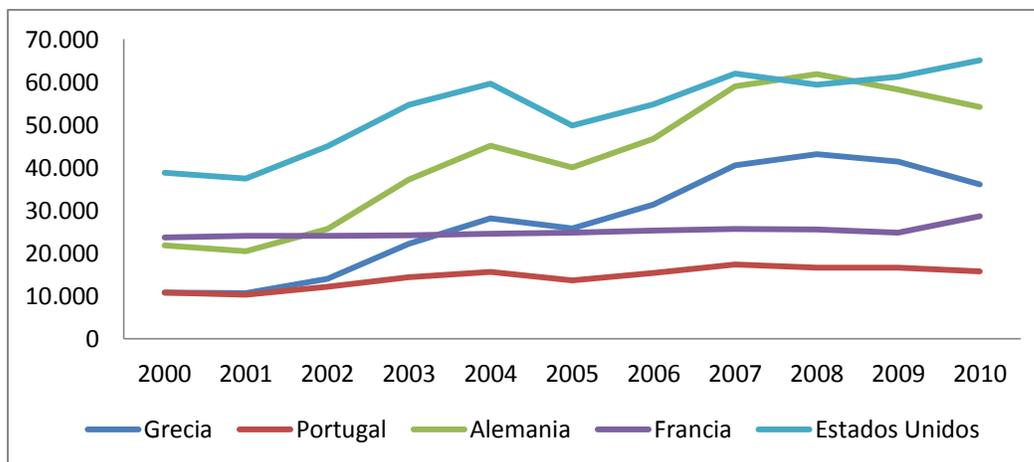
periodos de depresión causados por los malos manejos administrativos, la corrupción y altos niveles de endeudamiento.

Como ya se mencionó anteriormente Francia y Alemania son las dos economías más importantes de la Eurozona y han estado encargadas en los últimos años de brindar ayudas a los países de la zona con mayores problemas económicos, en cuanto al PIB Per Cápita se puede decir que Alemania está muy por encima de Francia debido a que tiene un poderío industrial impresionante, es más grande económicamente y tiene una población superior a la francesa. En cuanto a Francia se observa que este indicador a tenido un comportamiento constante en la última década debido a que es una economía sólida y homogénea; la razón por la que el PIB Per Cápita de Francia se encuentre por debajo del de Grecia se debe a aspectos poblacionales ya que Francia posee una población muy superior a la de Grecia.

Finalmente Estados Unidos presenta el indicador más alto de todos los países tratados debido a que sin importar todos los problemas económicos que tiene sigue siendo la economía más importante del mundo y un mercado al que ningún país está dispuesto a renunciar por lo que la inversión extranjera directa, las exportaciones, el consumo son muy altos lo que ocasiona que tenga un PIB muy alto y por ende un PIB Per Cápita considerablemente alto.

A continuación se observa una comparación en el grafico (PIB Per Capita.1) del comportamiento de los diferentes países con relación al producto de los individuos pertenecientes a dichos países, al igual en la tabla (PIB Per Cápita.1) se observa las estimaciones de crecimiento poblacional para saber de cuantos habitantes se está hablando dado un numero poblacional.

### Grafica comparativa del Pib Per Cápita entre países



## Grafico PIB Per Capita.1

2010		2011
Poblacion		Crecimiento Estimado (%)
Alemania	81.471.834	-0.21
Estados Unidos	308.745.538	0.96
Francia	65.312.249	0.50
Grecia	10.760.136	0.08
Portugal	10.760.305	0.21

## DESEMPLEO

### Alemania

Alemania es económicamente la nación más poderosa de los países que componen la eurozona y de Europa en general, seguida de Francia y del Reino Unido (que no pertenece a la Eurozona). Francia es considerada su principal socio comercial dentro de Europa. El desempleo alemán cayó más de lo esperado su cifra total ajustada se situó en un mínimo, según datos divulgados que fueron otro signo de fortaleza de la mayor economía de Europa.

Las cifras ajustadas por estacionalidad de la Oficina Laboral Federal mostraron que el número de desempleados bajó en 37 mil a un total de 2.97 millones de personas, su número más bajo desde junio de 1992. "El mercado laboral alemán ha ido mejorando rápidamente durante los últimos 18 meses (...); los sondeos están apuntando en la dirección de un robusto crecimiento del empleo y declives adicionales en la desocupación".

La economía germana, apoyada en el boyante sector manufacturero y el alza de la demanda doméstica, se ha recuperado más rápido de lo esperado de su peor recesión de la posguerra. En contraste con el depresivo escenario económico de otras zonas de Europa, Alemania mantiene un ritmo de crecimiento firme, con una tasa de contratación de 39 mil empleados en las empresas en marzo, según otro dato de empleo entregado.

## **Francia**

La tasa de desempleo en Francia subió para alcanzar su mayor nivel en más de 11 años, el número de personas que buscan empleo en Francia subió en 36,100 en julio a 2.76 millones, su máximo desde febrero del 2000. "Las reestructuraciones de las empresas están bajando, los despidos por razones económicas están al alza. El trabajo temporal, que siempre va adelante de la tendencia (general), está al alza también".

## **Grecia**

La grave crisis que enfrenta el gobierno heleno continúa deteriorándose, mientras que el desempleo va en aumento afectando principalmente a los jóvenes y a las mujeres.

Sin embargo, economistas presuponen que el número de desempleados continuará creciendo en los próximos meses, ya que durante el último año la cifra aumentó 36%. "Los datos oficiales son muy preocupantes. Pero la realidad es aún peor. Porque hay muchos empleos informales que no deberían ser contados como empleados.

## **Portugal**

Alcanzo la cifra en su nivel más alto en las últimas tres décadas, según informa en un comunicado el Instituto de Empleo y Formación Profesional (IEFP). El IEFP destaca que este dato supone un "estancamiento del desempleo.

## **Unión europea**

En este sentido se observa que no existe una tendencia única y que los niveles bajos del desempleo corresponden también a Chipre, la República Checa o Lituania, mientras que entre los países con mayor desempleo se encuentran Alemania, Portugal y Francia.

## **Estados Unidos**

De acuerdo con reportes del Departamento de Trabajo, el avance del negativo indicador ocurrió a pesar de la creación en el período de 262 mil nuevos puestos de trabajo.

## DESEMPLO

AÑO	ALEMANIA	FRANCIA	GRECIA	PORTUGAL	UE	USA
2000	9,3	8,1	10,9535	3,7	8,2	3,9
2001	9,6	7,6	11,2452	4,1	8,2	5,7
2002	10,1	8	10,1519	6,1	8,8	6
2003	10,4	8,7	9,9191	6,5	9	5,7
2004	10,8	8,9	10,356	7,1	9,1	5,4
2005	11,1	9	9,7003	8	9	4,9
2006	9,6	8,4	8,7727	8,2	8,1	4,4
2007	8,1	7,5	8,0661	7,8	7,5	5
2008	7,4	7,7	7,9	7,8	8,4	7,3
2009	7,8	9,6	10,3	10,1	10	9,9
2010	7,1	9,3	14,2	11,1	10,1	9,4

**Tabla D.1**

PAIS	COEFICIENTE	PROBABILIDAD	SIGNIFICIA
<b>ALEMANIA</b>	-0,29181818	0,018335587	**
<b>FRANCIA</b>	0,09272727	0,187309306	0
<b>GRECIA</b>	0,00369727	0,983481887	0
<b>PORTUGAL</b>	0,63454545	0,000009917	***
<b>UE</b>	0,10454545	0,180870313	0
<b>USA</b>	0,41636364	0,014592629	**

**Tabla D.2**

Se puede observar que las tasas de desempleo en los diferentes países han presentado incrementos porcentuales exceptuando a Alemania país en el que se observa una disminución porcentual del desempleo, lo que demuestra una mejora sustancial de las condiciones de empleo en dicho país, por ello se puede sustentar como Alemania se ha convertido en los últimos años en un motor en las diferentes áreas económicas mundialistas ya que crecimientos económicos y reducciones del desempleo han permitido que el producto interno bruto de este país aumente y ayude a socavar la crisis de otros países europeos como lo es Grecia.

En Grecia el que se observa un aumento del desempleo hasta del 14.2% que es una alta escala con relación a las cifras pasadas que este país tenía. O más aun un país como Estados Unidos que se ubicaba con cifras de desempleo bajas a comparación de muchos otros países y hoy han crecido a grandes escalas, sin lugar a dudas estas condiciones de desempleo ponen en manifiesto la situación actual de muchos de las grandes potencias mundialistas en materia de

desempleo las cuales son abismales y de las que se tendrá que optar con medidas para poder reducir las tasas de desempleo e incentivar los diferentes sectores productivos como el sector primario(agrícola), secundario(industrial) y terciario(servicios).

En la siguiente grafica (grafica D.1) se evidencia una comparación entre las tasas de desempleo de los diferentes países para observar a gran escala el peso o la significancia de estos

### Grafica comparativa de desempleo

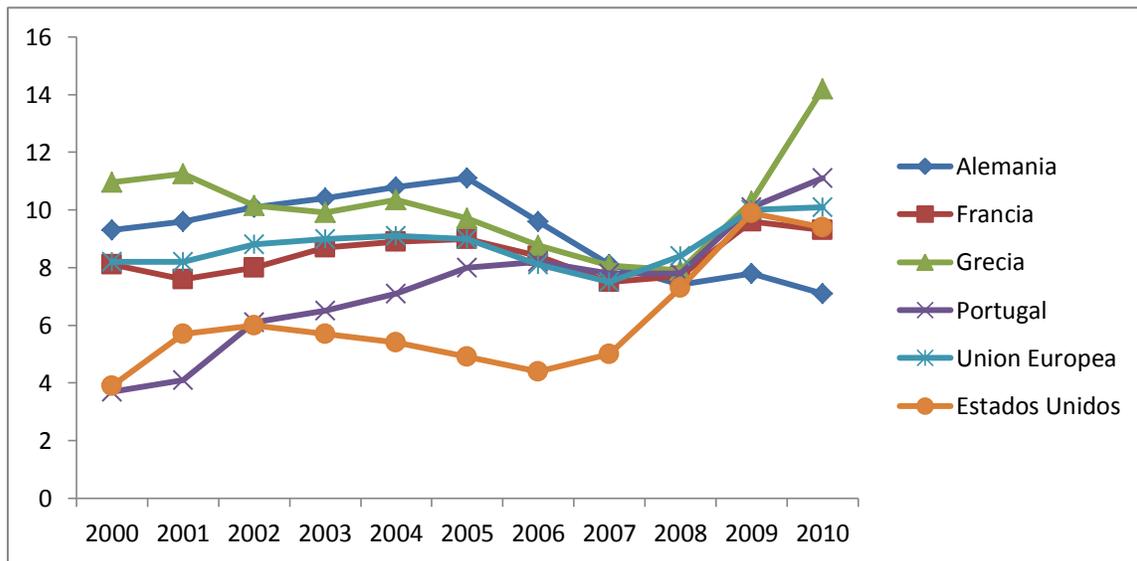


Grafico D.1

### Inversión extranjera directa

Cuando se realizó el análisis de este indicador para los países asignados, se vio que los países más afectados por las diferentes situaciones vividas en la economía mundial fueron las economías más poderosas. Este hecho benefició a los países rezagados porque gracias a los subsidios otorgados, estas economías no sufrieron tan duramente los efectos ocasionados a raíz de los ataques del 11 de septiembre (2001), de la recesión (2008) y recientemente de la crisis de la deuda griega.

Concentrándonos específicamente en este indicador, a lo largo de la década analizada se ha visto que es bastante volátil y que puede tener periodos con un auge bastante grande, que van seguidos de depresiones pronunciadas; como la inversión extranjera directa depende esencialmente del clima económico del país

en el que se va a invertir y de las condiciones políticas presentadas en el mismo, los sucesos repentinos e imprevisibles la afectan de sobremanera y es especialmente difícil lograr llevarla nuevamente a cifras positivas.

De acuerdo al gráfico presentado (grafico inversión.1), el volumen de inversiones para Grecia y Portugal ha sido comparativamente bajo con respecto con los otros países que fueron objeto de nuestro análisis, no obstante y en concordancia con lo mencionado de forma introductoria, el indicador ha mostrado el comportamiento más estable en estos dos países principalmente por la cantidad de subsidios que han recibido. De forma inversa las dos economías más poderosas de la Unión Europea (Francia y Alemania) y Estados Unidos, han sido las más golpeadas por los hechos ocurridos a los largo de la última década, hecho que se ve manifiesto en variaciones muy grandes en los volúmenes de inversiones para cada uno de estos países.

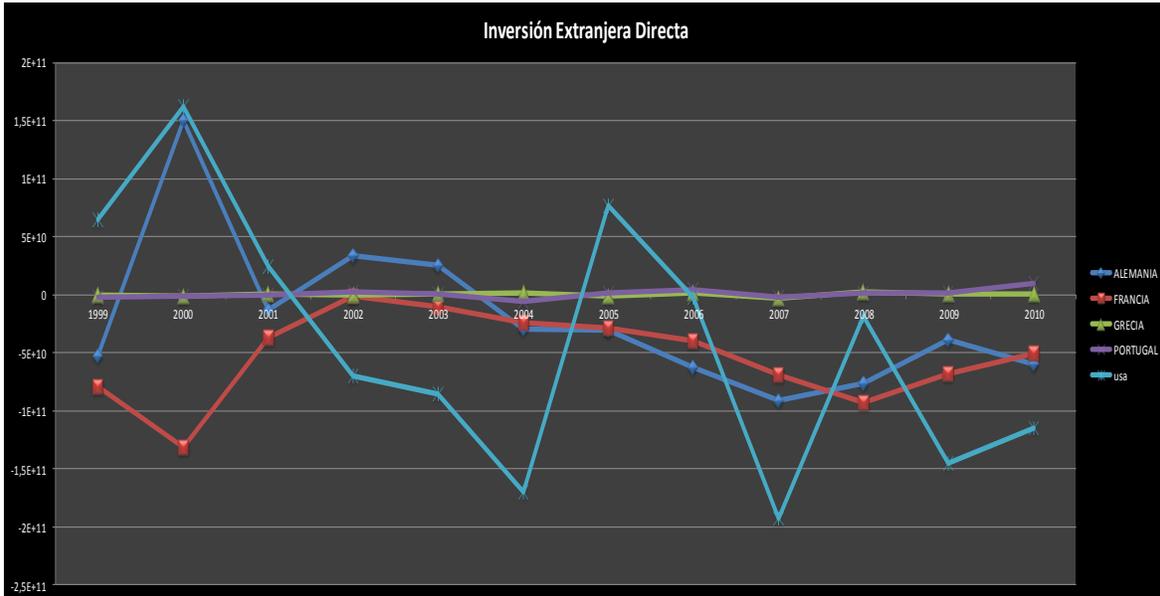


Grafico Inversion.1

## Importaciones y Exportaciones

### Alemania

Alemania salió de la recesión entre el segundo y tercer trimestre de 2009, en gran parte gracias al rebote de fabricación y las órdenes de las exportaciones (principalmente debido a los pedidos realizados desde fuera de la zona del euro) y a la relativamente constante demanda interna de los consumidores.

Por el desarrollo de su economía, es considerada en términos generales como la quinta potencia mundial y la primera de Europa. Es el quinto PIB más grande del mundo (2.373 mil millones € en 2010), ha sido el primer exportador mundial en los últimos seis años aunque actualmente se encuentre posicionado en segundo lugar compartiendo la cabecera con China, y aún así sigue siendo líder exportador en maquinaria, vehículos, química y equipamiento para el hogar (electrodomésticos). El PIB de Alemania está por encima de la media del EU27 en un 16% aproximadamente.

El país ha desarrollado un alto nivel de vida y establecido un sistema completo de seguridad social. Tiene una posición clave en los asuntos europeos y mantiene una estrecha relación con varias asociaciones de escala mundial. Es reconocida como líder en los sectores científico y tecnológico.

Alemania presentó en el 2010 la estructura económica propia de un país altamente desarrollado, donde la agricultura tiene un escaso peso en el PIB. El sector industrial es comparativamente más importante que en otros países, pero también está perdiendo importancia frente al sector servicios, tanto en ocupación, como en generación de valor añadido. Con un alto grado de apertura, Alemania es el tercer importador del mundo y según la OMC absorbe el 7,4% del comercio mundial. El mercado alemán es muy competitivo y segmentado, en él prima la calidad y la garantía de servicio. Con una de las normativas más restrictivas de la Unión Europea, Alemania marca tendencias en estándares y normativas.

Sus bazas industriales son diversas; los tipos principales de productos fabricados son medios de transporte, aparatos eléctricos y electrónicos, maquinaria, productos químicos, materiales sintéticos y alimentos procesados. Es foco de riqueza y eso se refleja en la creciente economía del centro de Europa. Con una infraestructura de carreteras amplias y un excelente nivel de vida, es una de las naciones más desarrolladas del mundo.

La mayor parte de las exportaciones alemanas, el 53%, son realizadas a países de la UE-15. Los principales socios comerciales de Alemania en Europa son Francia y los Países Bajos y fuera de ella son China y Estados Unidos.

## **Francia**

Francia es la primera potencia agrícola de la Unión Europea. Es el segundo mayor exportador mundial de productos alimentarios, detrás de los Estados Unidos, y el excedente del comercio exterior de este sector ascendió a 9 mil millones de euros en 2007. En 2005, la agricultura empleaba a cerca de un millón de personas (6% de los activos). En 2008, los ingresos agrícolas netos eran de

23 millones de euros (2% del PIB), incluyendo 7 millones de subvenciones. La parte de los agricultores en la población laboral francesa de la fuerza laboral está disminuyendo, pero la agricultura sigue siendo uno de los sectores más dinámicos.

La agricultura constituye el apoyo de un fuerte sector industrial de los alimentos (sector secundario). Sector importante de la economía francesa, representa un volumen de negocios de 140 mil millones de euros, incluyendo 25 mil millones para las exportaciones. Pero este sector se ha visto perjudicado tras la continua explotación y a los países tercer mundistas que se han convertido en fuertes competidores en el sector primario es decir en el sector agrícola para Francia. En la actualidad Francia ha incrementado sus importaciones por encima de las exportaciones especialmente Francia demanda telecomunicaciones, Productos de poco valor añadido, electrodomésticos, Materias energéticas (petróleo, gas, carbón.) Minerales.

## **Estados Unidos**

Durante las épocas de expansión económica el comercio internacional no deja de aumentar y los americanos importan más y también venden más. Eso sí, con el paso de los años, la brecha se ha ido ensanchando. El motivo de ese ensanchamiento, que no es otro que el comercio con China: importaciones que aumentan sin parar y exportaciones que aumentan poco a poco. Resultado, un desequilibrio cada vez más importante. Según información de la Organización Mundial del Comercio, Estados Unidos es el segundo exportador de mercancías y el número uno como importador, considerando a la Unión Europea como un solo bloque. En servicios ocupa el primer lugar incluso sin tomar en cuenta a la Unión Europea como un bloque.

Las importaciones y exportaciones de estados unidos tienen real importancia dado que es un país con una gran población que día tras día tiene vital incidencia en materia de industria y telecomunicaciones que son dos de los puntos fuertes de esta economía, también realiza diversas importaciones de materias primas a países tercer mundistas y importaciones en industria a países europeos. Las importaciones de Usa son mayores que las exportaciones de este país y esta tendencia sea intensificada en los últimos años

## **Portugal y Grecia**

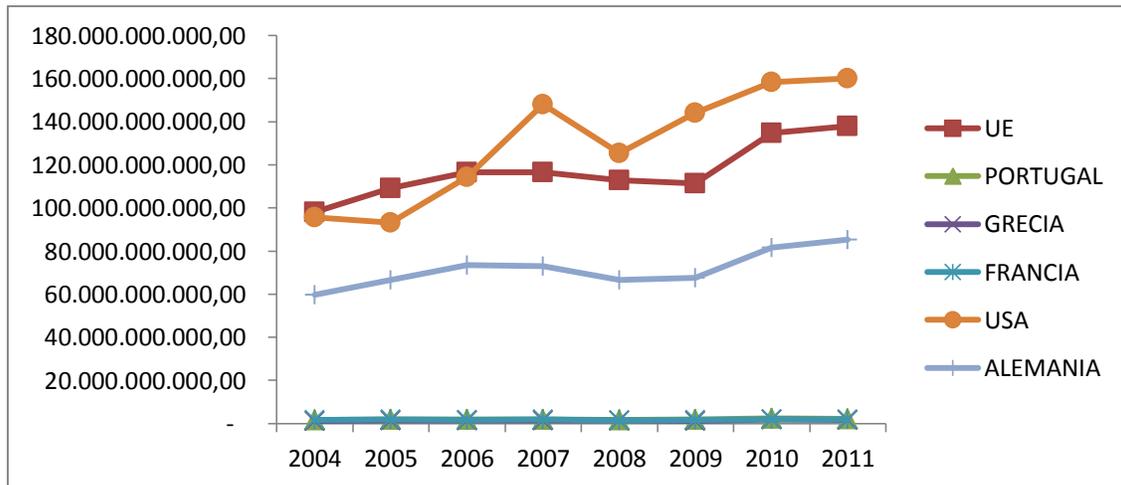
Las importaciones y exportaciones de ambos países han presentado tendencias a la baja debido a la situación actual que es crítica para ambos países y que hace

que muchas más personas no cuentan con una renta suficiente para importar una serie de artículos u exportarlos, la participación que estos dos países tienen en materia de exportaciones e importaciones en la unión europea es mínima y no generan mucho aporte, pero vale la pena recalcar que las importaciones son mucho superior a las exportaciones dado que estos países no se encuentran en condiciones económicas para mostrarse como excelentes competidores en el mercado

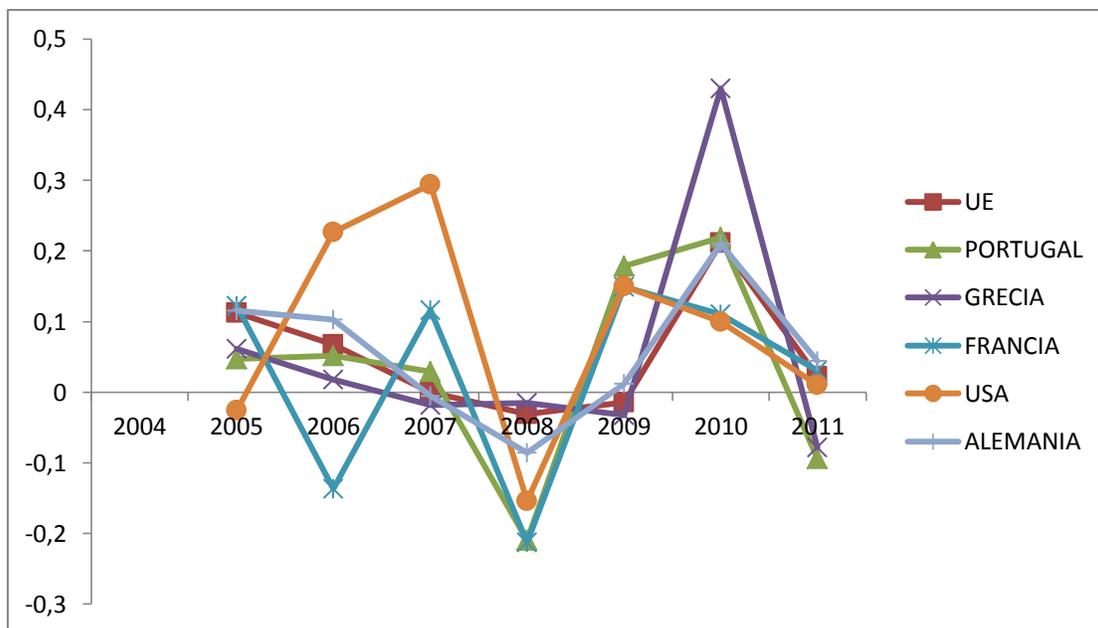
## Unión Europea

La mayor participación de la unión europea en las importaciones y exportaciones esta pronunciada o acentuada al comportamiento de Alemania que es uno de los países que mayor incidencia tienen sobre estos indicadores.

En las siguiente grafica exportaciones.1 se muestra la comparación de exportaciones por países en millones de euros acompañado de una gráfica de las variaciones exportaciones.2 que manifiestan el mercado exportador para los diferentes países, en esta grafica se puede observar que el país que tiene mayor participación es Estados Unidos dado a su tamaño de población seguido de Alemania que es el país que actualmente impulsa en mayor proporción la economía europea, los países que tienen menor relevancia dado la crisis existente es Portugal y Grecia ya que no se encuentran en una posición competitiva en el mercado para efectuar sus exportaciones a otros países.



Grafica exportaciones.1

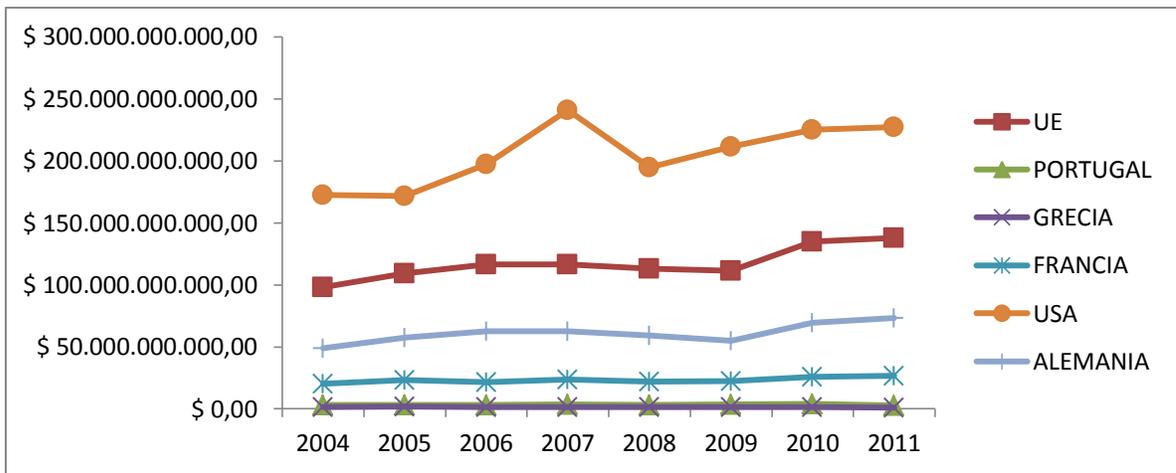


Grafica variación porcentual de las exportaciones.2

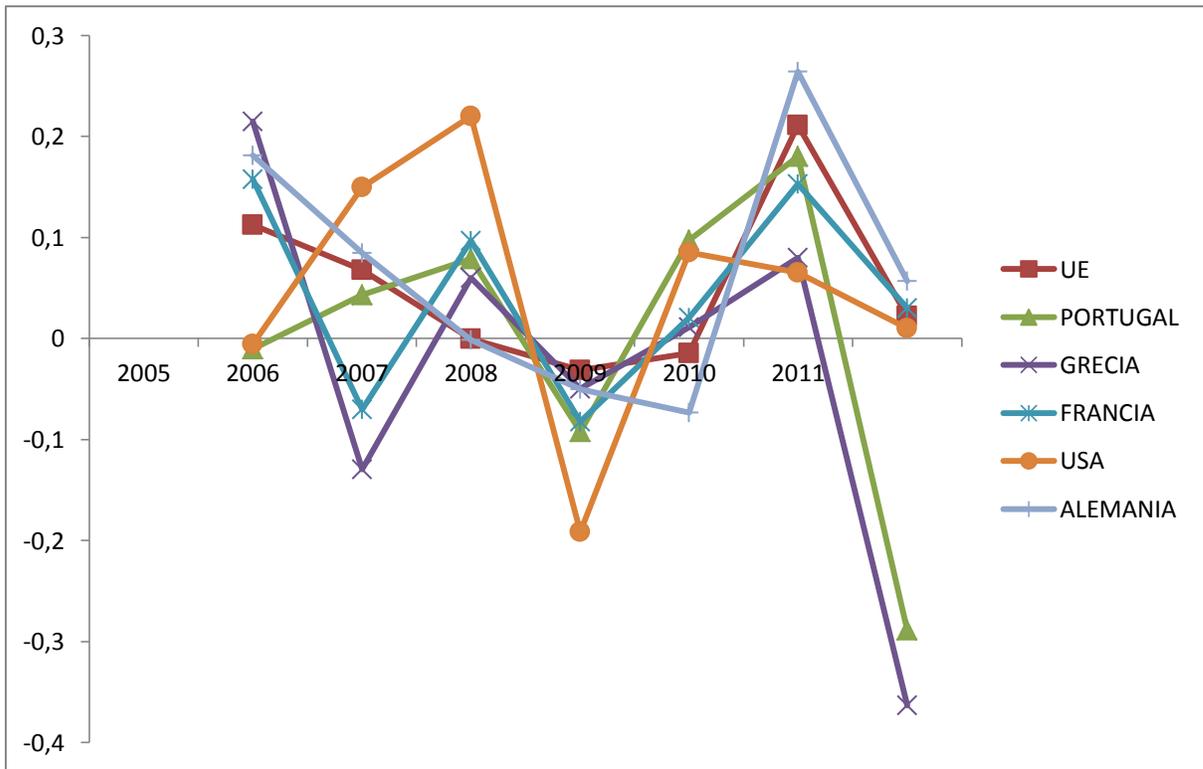
AÑO	UE	PORTUGAL	GRECIA	FRANCIA	USA	ALEMANIA
2004						
2005	0,112357102	0,047164514	0,061510158	0,122212899	-0,025746104	0,115257159
2006	0,067733695	0,052010724	0,017707784	-0,136783635	0,226878973	0,102372818
2007	-0,000162936	0,029051988	-0,017843921	0,11601287	0,294356822	-0,005707996
2008	-0,031174684	-0,209509658	-0,015077271	-0,212951156	-0,153869887	-0,086089681
2009	-0,014791509	0,178571429	-0,032529659	0,149126515	0,150365229	0,011996173
2010	0,211336746	0,21903243	0,430300633	0,110157543	0,099418325	0,210486269
2011	0,022376816	-0,093763628	-0,078378229	0,030590834	0,01	0,044213531

Tabla variación porcentual de las exportaciones. 2

En las siguiente grafica importaciones.1 se muestra la comparación de las importaciones por países en millones de euros acompañado de una grafica de las variaciones porcentuales .2 que manifiestan las importaciones para los diferentes países, en esta grafica se puede observar que el país que tiene mayor participación es Estados Unidos dado a su tamaño de población seguido de Alemania que es el país que actualmente impulsa en mayor proporción la economía europea, los países que tienen menor relevancia dado la crisis existente es Portugal y Grecia ya que no se encuentran en una posición competitiva ni tampoco su población para demandar bienes en grandes proporciones del extranjero.



Grafica importaciones.1



Grafica variación porcentual de las importaciones.2

AÑO	UE	PORTUGAL	GRECIA	FRANCIA	USA	ALEMANIA
2004						
2005	0,11	-0,010449652	0,215090403	0,157619913	-0,005504126	0,181121248
2006	0,07	0,0432	-0,129342414	-0,07018714	0,150003402	0,084903851
2007	(0,00)	0,079141104	0,060145928	0,096793625	0,220050072	-0,001491087
2008	(0,03)	-0,092097783	-0,049665179	-0,082218486	-0,191444091	-0,050395072
2009	(0,01)	0,097056982	0,011156782	0,020656702	0,085012295	-0,073155109
2010	0,21	0,180365297	0,080139373	0,152707287	0,065375498	0,264073333
2011	0,02	-0,288926499	-0,363082437	0,030300442	0,01	0,056939297

Tabla variación porcentual de las importaciones. 2

## CONCLUSIONES

De acuerdo al trabajo y la investigación realizada se piensa que posiblemente se generara una paralización del crecimiento de las exportaciones para este fin de año dadas las condiciones y crisis que están pasando algunos de los países y que a traído consigo una reducción en la demanda mundial.

Pensamos que es indispensable que estados unidos se recupere y se hace esperar la recuperación de esta dado que este país es uno de los principales socios comerciales de muchos otros países, razón por la cual sabemos que al mejorar la economía de esta potencia se podrían empezar a experimentar mejoras sustanciales de las otras economías.

También en materia de análisis hemos llegado a la conclusión que pese a las crisis europeas Europa no entrara en recesión dado que se manifestara un crecimiento diferente por países por ejemplo en el caso de Polonia se ve un crecimiento cercano al 4% mientras que el de Alemania un crecimiento cercano al 3%, también estos índices de crecimiento reflejan sin lugar a duda que para Europa salir de la problemática actual los países endeudados deberán cumplir con sus objetivos de austeridad y los países en mejor condición deberán cumplir con los fondos permitidos.

Por razones como las anteriormente expresadas es que pensamos que el panorama europeo se tornara algo mejor con unas adecuadas medidas pertinentes en materia económica y política en la que se involucre la planeación

## **Bibliografía**

[http://www.elpais.com/articulo/economia/economia/Alemania/cerrara/2011/fuerte/renazo/elpepueco/20111013elpepueco\\_4/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/economia/Alemania/cerrara/2011/fuerte/renazo/elpepueco/20111013elpepueco_4/Tes)

<http://geografia.laguia2000.com/economia/francia-economia>

<http://noticias.universia.es/en-portada/reportaje/2011/08/01/850720/1/ir-trabajar-francia/la-situacion-economica-francesa.html>

[http://europa.eu/about-eu/basic-information/index\\_es.htm](http://europa.eu/about-eu/basic-information/index_es.htm)

<http://www.rtve.es/noticias/20111005/cronologia-tesis-grecia/329528.shtml>

<http://www.rtve.es/noticias/20111021/cronologia-tesis-portugal/419261.shtml>

[www.anp.com.uy/cexterior/perfil/iceAlemania.pdf](http://www.anp.com.uy/cexterior/perfil/iceAlemania.pdf)

[www.rgxonline.com/utilidades\\_exportar/estadisticas\\_exportacion.htm](http://www.rgxonline.com/utilidades_exportar/estadisticas_exportacion.htm)

[www.aacue.go.cr/informacion/acerca/1.../1.1.../1.4.../Francia.pdf](http://www.aacue.go.cr/informacion/acerca/1.../1.1.../1.4.../Francia.pdf)

# LOS BRICS: ¿SERÁN REALIDAD?: INDIA Y CHINA

*Álvaro Donoso  
Sebastián Quintero  
Jorge A. Rocha Home*

## 1. INTRODUCCIÓN

Los BRICS es una organización con las principales economías emergentes. Estos países están en desarrollo industrializados, pero como punto a favor estos países tienen se distinguen por sus grandes economías e influencia significativa en asuntos regionales y a nivel mundial. Solo con estos 5 países se están representando más del 40% de la población mundial (1/3 de la población mundial).

## 2. ¿QUÉ SON LOS BRICS?

Los BRICS se crearon alrededor de hace 10 años, Jim O'Neill, que es el economista jefe del banco de inversión de Goldman le dio como nombre a un conjunto de 4 países BRIC, este nombre se dio por la iniciales de cada país, las cuales son: Brasil, Rusia, India y China. Posteriormente en el 2010 se añade Sudáfrica conociéndose como BRICS. Principalmente hay que destacar que estos países tienen economías emergentes con grandes proyecciones, y gran potencial en desarrollo económico.

Los siguientes son las condiciones necesarias para que se pueda llamar un país potencia emergente:

- Riqueza de materias primas y recursos,
- Creciente número de trabajadores jóvenes,
- Estabilidad política,
- Fuerte Inversión Extranjera Directa (IED / FDI)
- Fuerte crecimiento de consumidores locales.

## 3. ¿QUÉ QUIERE LOS BRICS?

La distribución del poder mundial está tomando un nuevo mundo. A pesar de que Estados Unidos, Europa y Japón, con solo el 14% de la población mundial, tiene el 73% de la riqueza y 80% del gasto militar. Esto es un poder que no se sostendrá al mediano o largo plazo. Se estima que en el 2050 el tamaño de las economías

de los BRICS será igual a las de los G-6. Pero hay que tener en cuenta que en sus comienzos representaban 1/6 de la economía mundial, y hoy en día ya después de 11 años, ya son un 25%. Es decir 1/3 del crecimiento económico mundial en estos últimos 10 años se ha debido por los BRICS.

Los BRIC lideraran la recuperación de la economía mundial, con un crecimiento rápido. Desde el origen de los BRIC hasta el 2010 se ha observado un aumento del 17% del PIB mundial y está previsto a un 47% en el 2030. Es decir, para este año los BRICS representaran la mitad del PIB mundial.

#### **4. CATEGORÍA DE LOS BRICS**

Las categorías de estos países cumplen suma importancia para comprender por qué estos se convirtieron en los BRICS, dicho así, a las economías emergentes con las mejores proyecciones al año 2050.

Teniendo como principal referencia podemos encontrar que el área comprendida por estos países comprende más del 40% de la población mundial, además más del 40% de área.

Respecto al área Rusia está de primero como el país más grande, China el tercero, Brasil el quinto, India el séptimo y Sudáfrica en el 25avo. Hablando en términos de población encontramos a China como el país más poblado, a India en segundo puesto, Brasil como quinto, Rusia de noveno y Sudáfrica igualmente de 25avo.

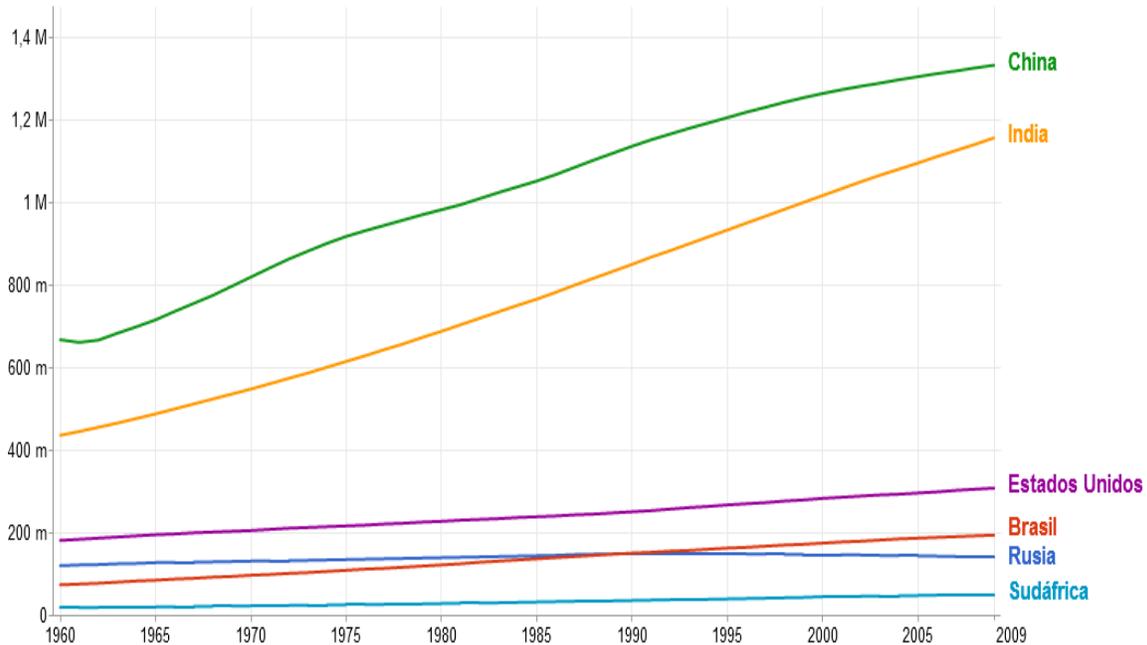
Otros de los aspectos de suma importancia son sus PIB nominal y per cápita. En cuanto a sus PIB nominal también ocupan los primeros puestos a nivel mundial, pero su PIB per cápita está bastante alejado, lo cual, es algo normal por su abundante población.

En cuanto a las exportaciones e importaciones de nuevo vuelven a encontrarse en los primeros puestos. En exportaciones China es el primero, Rusia el 11avo, India el 16avo, Brasil el 18avo y Sudáfrica en el 36avo. En términos de importación China está de segunda, India de 11avo, Rusia de 17avo, Brasil de 18avo y Sudáfrica de 34avo.

Con estos datos generales se puede tener una idea la importancia que son estos países para la economía mundial, y la fuerza que tienen y grandes proyecciones económicas hacia el futuro

## 5. POBLACIÓN

### Crecimiento poblacional



### Crecimiento de la población BRIC

La urbanización será el factor más importante que conducirá al crecimiento futuro de la economía de los 5 países, puesto que, les da un enorme potencial. El proceso de urbanización creará una fuerte inversión y generará aumentos en el consumo y la demanda. Esta última será determinante para el crecimiento económico por un largo periodo.

Pero se debe tener en cuenta que esto conlleva riesgos, especialmente por parte de la inflación. El aumento de los precios de las materias primas debido a que Estados Unidos es muy flexible ha obligado repetidas veces a los países a ajustar sus políticas monetarias.

## 6. INDIA Y CHINA

### INDIA

“India es uno de los países BRIC del cual poco se menciona y tal vez del cual la mayoría de personas conoce menos del selecto grupo de economías emergentes. Este país cuenta con la segunda población más grande del mundo al superar los

1.2 mil millones de habitantes y un PIB de alrededor de 1.3 mil millones de dólares, lo cual cataloga a la nación como la décimo primera economía más grande del planeta.

Desde finales de los noventa India ha venido experimentando un crecimiento económico superior al 7% anual y con este ha logrado sacar a más de 400 millones de personas de la pobreza. A diferencia de otras economías emergentes, India debe gran parte de su crecimiento al sector de servicios y no al sector de manufactura. Debido al gran número de personas que dominan inglés en el país, la nación ha logrado desarrollar sectores de alta rentabilidad económica como los de software y outsourcing.

Al entrar un poco más en detalle sobre el éxito económico de India se puede observar la gran importancia de las empresas privadas y las que pertenecen al gobierno, las anteriores generan una importante parte del crecimiento económico del país. El surgimiento del sector privado se debe en su gran mayoría al sistema político del país que hoy en día es la democracia más grande del mundo. Las libertades y los beneficios que ofrece este sistema político han generado bastante confianza en el sector inversionista e impulsado el sector privado del país a producir un número elevado de empresarios innovadores que según la revista *The Economist* llega a los 45 millones. La producción de un número tan grande de empresarios representa la habilidad y el deseo de progreso de los habitantes del país, lo cual se transforma en crecimiento económico”

## **CHINA**

*“La influencia de China y el grupo BRIC crece día a día en el mundo, el poderío monetario es una de las mayores expresiones de su presencia global. De acuerdo con los datos oficiales del Banco Popular de China, el país acumuló al cierre de 2010 un saldo máximo histórico por 2.847 billones de dólares en reservas internacionales, un incremento de un 18.67 por ciento respecto al cierre de 2009, equivalente a 448 mil 150 millones de dólares. Es desde luego poco comparable, pero con la finalidad de poder dimensionar de una manera más entendible, podemos mencionar que el monto que aumentaron las reservas internacionales chinas es 3.86 veces mayor que el saldo total de las reservas mexicanas. De esta manera, China cuenta ya con 30.80 por ciento de todas las reservas monetarias mundiales, confirmándose también como la mayor captadora de flujos monetarios en todo el planeta. Los datos son relevantes porque no podría entenderse a un país como China en medio de la bonanza de crecimiento que la caracteriza, sin el nivel de reservas actuales, cuyo monto incluso llega a ser muy superior al valor de muchos países. Pero el poderío de China se acrecenta más con la unión informal*

que tiene con tres naciones para formar el poderoso e influyente grupo BRIC (Brasil, Rusia, India y China). En este contexto, las reservas internacionales chinas representan el 73.93 por ciento de todo lo que tiene en reservas este grupo informal, que es algo así como 3.85 billones de dólares. El BRIC tiene una participación del 41.67 por ciento de las reservas monetarias mundiales, el grupo está en el camino de controlar la mitad de las reservas y puede lograrlo si la tendencia de acumulación de reservas por parte de sus países miembros, pero especialmente de China, se mantiene. El año pasado las reservas internacionales en China crecieron a un promedio trimestral de 122 mil 500 millones de dólares, acelerándose de manera especial en el cuarto trimestre. De mantenerse la trayectoria, las reservas internacionales en ese país rebasarán al cierre del primer semestre del presente año la barrera de los 3 billones de dólares. Así, el BRIC, sin ser una asociación formal, ganan cada día más terreno en el mundo, con una influencia determinante en este inicio de la segunda década del siglo.”

## 7. TASAS DE CAMBIO

Los Bric tienen mercados de divisas bastante seguros ya que aquí se reserva el 40% de las divisas de todo el planeta. Las tasas de cambio con respecto al dólar son las siguientes:

<b>1,000 USD</b>	=	<b>31,4487 RUB</b>
Dólar Estadounidense (USD)		Rublo Ruso (RUB)
1 USD = 31,4487 RUB		1 RUB = 0,03180 USD

<b>1,000 USD</b>	=	<b>1,7848 BRL</b>
Dólar Estadounidense (USD)		Real Brasileño (BRL)
1 USD = 1,7848 BRL		1 BRL = 0,56028 USD

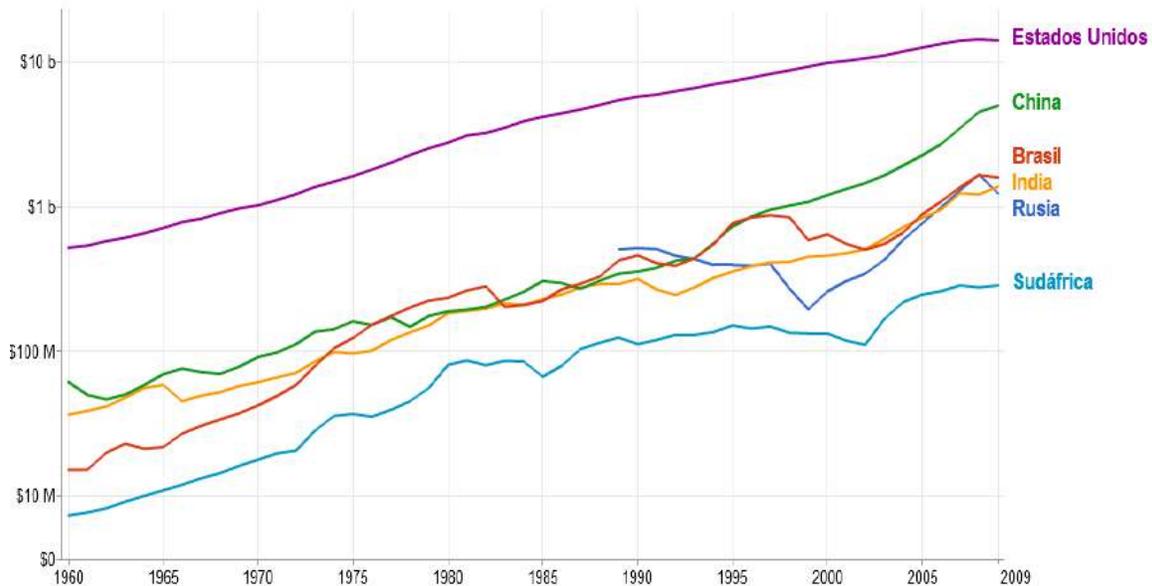
<b>1,000 USD</b>	=	<b>6,3259 CNY</b>
Dólar Estadounidense (USD)		Yuan Chino (CNY)
1 USD = 6,3259 CNY		1 CNY = 0,15808 USD

<b>1,000 USD</b>	=	<b>8,1600 ZAR</b>
Dólar Estadounidense (USD)		Rand Sudafricano (ZAR)
1 USD = 8,1600 ZAR		1 ZAR = 0,12255 USD

<b>1,000 USD</b>	=	<b>49,8469 INR</b>
Dólar Estadounidense (USD)		Rupia Hindú (INR)
1 USD = 49,8469 INR		1 INR = 0,02006 USD

1. Tablas de conversión de divisas

## 8. PIB NOMINAL

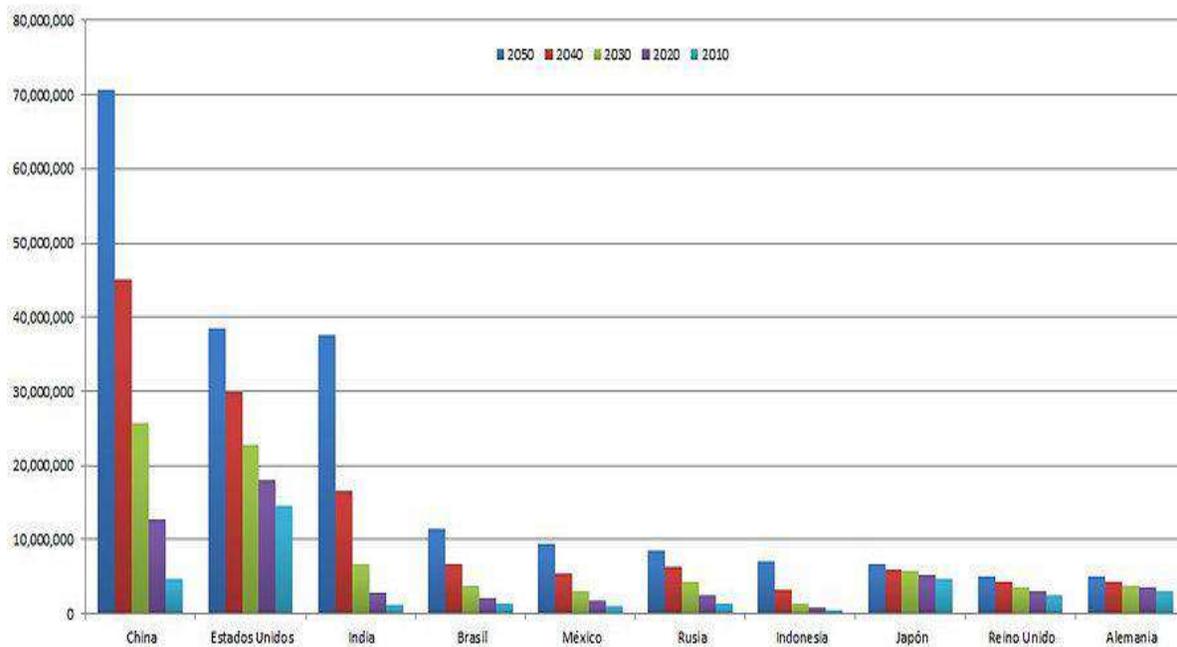


Los BRIC's aportaron alrededor del 65% del crecimiento mundial en el 2009. En el 2011 genero un 8% del producto interno bruto (PIB) global, considerándose como economías emergentes a nivel mundial; jugando un papel más significativo en el escenario político mundial y la economía global. Los BRIC's han logrado aumentar su cooperación política, pero no pueden desconocerse sus disparidades, es decir, sus diferencias

Las proyecciones predicen que en conjuntos los BRIC's superaran a USA en el 2018 y en términos de tamaño, la economía de Brasil será mayor que la de Italia en 2020, y las de India y Rusia individualmente mayores que la de España.

### 8.1 TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB

La tasa de crecimiento económico de los BRIC enfocados hacia el año 2050 es su característica más sobresaliente por eso el banco Goldman Sachs ha realizado las siguientes proyecciones de los países del BRIC, junto las potencias actuales que se incluyen en el grupo G7. Se muestran en la siguiente gráfica:



## 2. Crecimiento PIB nominal hacia el futuro

Casi la mitad de la población mundial vive en los cuatro Estados del BRIC y estos producen el 10% del Producto Interior Bruto del planeta pero para el 2050 se tiene previsto una producción de más del 50 % del PIB mundial. Al compararse se observa un crecimiento anual que alcanza el 10% en estos "países emergentes" con el 2% que se registra en los países de la Unión Europea.

Fijándonos en un comportamiento de años anteriores se verifica el crecimiento anual de los 4 países bastante alto, sobre todo para China e India que son los países que tienen más credibilidad y son menos criticados de no ser potencia emergentes. En cambio Brasil y Rusia han presentado inconsistencias en su tasa de crecimiento en la última década. Brasil ha sido criticado por su ex presidente Lula Da Silva precisamente por el hecho de que no ha tenido un crecimiento prolongado estando por debajo de tasas inclusive menores que de algunos otros países latinoamericanos.

También por ejemplo el Financial Times dice que China e India están invirtiendo en el capital intelectual y en educación superior algo muy diferente de lo que está haciendo Rusia y Brasil que no invierten en este aspecto y además dependen mucho del precio de las materias primas.

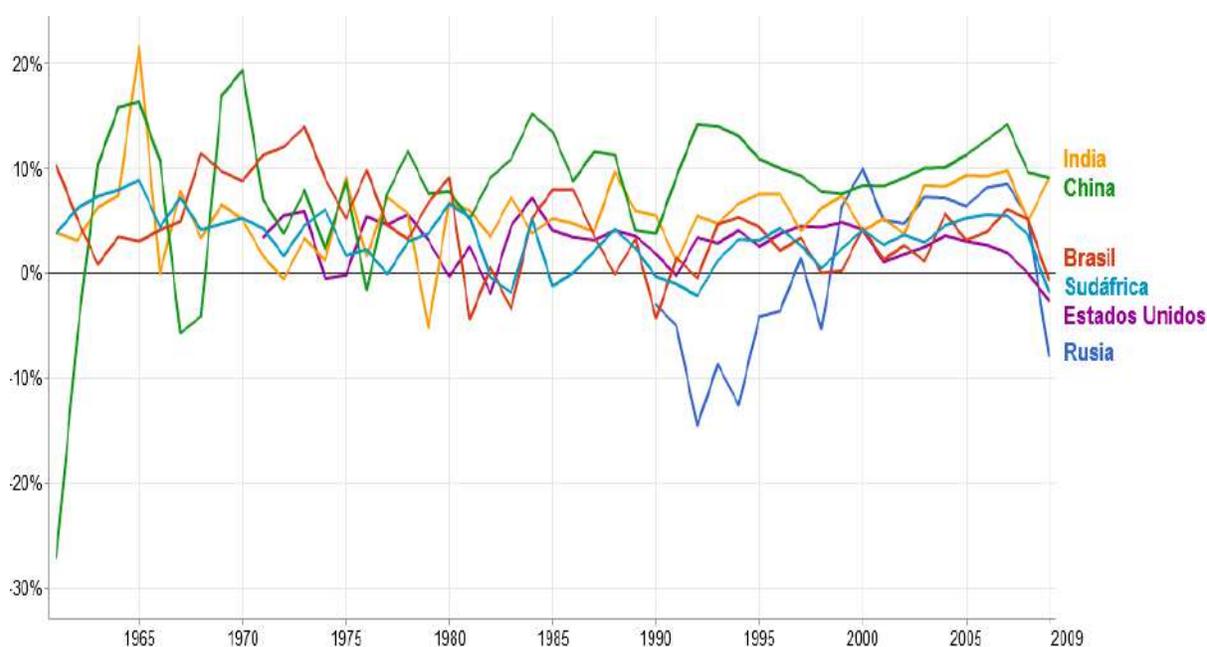
Country	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<a href="#">Brasil</a>	0,8	4,2	1,9	1	-0,2	5,1	2,3	3,7	5,4	5,1	-0,2	7,5

Country	1999	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<a href="#">India</a>	5,5	6	4,3	8,3	6,2	8,4	9,2	9	7,4	7,4	10,4

Country	1999	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<a href="#">China</a>	7	8	8	8	9,1	9,1	10,2	11,9	9	9,1	10,3

Country	1999	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<a href="#">Rusia</a>	3,2	6,3	4,2	7,3	6,7	6,4	6,7	8,1	5,6	-7,9	4

Country	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<a href="#">Estados Unidos</a>	4,1	5	0,3	2,45	3,1	4,4	3,2	3,2	2	1,1	-2,6	2,8



### 3. Tasa de crecimiento BRIC años anteriores

Para India y China el principal componente impulsador de la producción del país será la tecnología ya que se tiene que la tecnología junto con la investigación en estos países, serán los principiantes fabricantes de software, bienes manufacturados y servicios. Para los otros dos serán los principales productores de materias primas.

## **9. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA**

Los países del BRIC cuentan con una alta inversión extranjera ya que tiene muchos atractivos para las multinacionales para la creación de empresas agrícolas, industriales y de servicios. Estos factores que son determinantes son el bajo costo en mano de obra que se halla en estos países, junto con la eficiencia del trabajo. Los otros factores muy importantes es el encuentro con nuevos mercados que son bastante grandes en estos países y que el consumo doméstico tiene una tasa de crecimiento positiva. Ciertos países del BRIC como Brasil y Rusia tienen otro factor influyente en la inversión extranjera directa que son los recursos naturales, vistos como activos estratégicos. Rusia con el petróleo y el gas natural, y Brasil con los minerales.

## **10. TASA DE DESEMPLEO**

Respecto a las importaciones y exportaciones tanto como a la tasa de desempleo de los países perteneciente a los BRICS comparado con la potencia mundial de la actualidad Estados Unidos de América se puede decir que hay países como Brasil y China que incluso poseen tasas de desempleo menores a la de Estados Unidos, esto en gran parte puede ser debido a la crisis económica mundial que acaba de ocurrir con cuna en Norteamérica y por ende con un impacto mucho más marcado en este país, por el contrario se ha dicho que tanto Brasil como China han sido los motores que han ayudado a la economía mundial a salir de la gran crisis en la que se encontraba. En contraste se puede observar como otros países a saber Sudáfrica, India y Rusia aun cuando son pertenecientes a los BRICS poseen tasas de desempleo que por más de 3 años han sido superiores a los dos dígitos de porcentaje.

## **11. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES**

De los “países menos prósperos” de los BRICS, Sudáfrica, India y Rusia se pueden destacar datos importantes, por ejemplo que el 25% de todo el PIB producido en África proviene de Sudáfrica, es esta una de las principales razones por las que China lo invita a hacer parte a los que antes se conocía como los BRIC. India era una república totalmente comunista que se regía por gobiernos socialistas con unas fuertes políticas de puerta cerrada, fue hasta después del 70 que deciden cambiar de gobierno para abrir las puertas al mundo, al ser uno de los países más grande tanto en superficie como en población del mundo se vuelve en unos de los países más fuertes en exportaciones de granos y textiles, de igual

forma debido a su gran población su PIB ha crecido de una manera significativa en los últimos años, razón principal por la que hace parte de los BRICS aun cuando su PIB per cápita sigue siendo muy bajo para cualquier estándar internacional. Rusia al igual que India y China se regía por el comunismo y el socialismo poniendo unas fuertes barreras que volvían casi imposible las relaciones exteriores al caer la cortina de hierro Rusia se abre al mundo lo que le permite hacer uso de su principal arma la primordial reserva de gas en el mundo y empieza a exportar a Europa y a todo el mundo diferentes tipos de productos como el gas, el crudo, metales, etc.; Es importante destacar que Rusia es el país de Europa que tiene la mayor proporción de población que por lo menos posee una carrera profesional.

## 12. CONCLUSIONES

- Es decir 1/3 del crecimiento económico mundial en estos últimos 10 años se ha debido por los BRICS.
- Desde el origen de los BRIC hasta el 2010 se ha observado un aumento del 17% del PIB mundial y está previsto a un 47% en el 2030. Es decir, para este año los BRICS representarían la mitad del PIB mundial.
- La urbanización será el factor más importante que conducirá al crecimiento futuro de la economía de los 5 países, puesto que, les da un enorme potencial. El proceso de urbanización creará una fuerte inversión y generará aumentos en el consumo y la demanda. Esta última será determinante para el crecimiento económico por un largo periodo.
- El futuro de India se ve bien, ya que, la gran oferta de mano de obra que tiene a su disposición y al largo camino que debe recorrer para mejorar su infraestructura que seguro impulsará la economía.

## 13. BIBLIOGRAFÍA

<http://es.wikipedia.org/wiki/BRIC>

[http://www.elpais.com/articulo/internacional/quieren/BRIC/elpepiint/20100705elpepiint\\_10/Tes](http://www.elpais.com/articulo/internacional/quieren/BRIC/elpepiint/20100705elpepiint_10/Tes)

<http://corredorbioceanico.wordpress.com/2011/01/21/crece-la-influencia-monetaria-de-china-y-el-bric/>

[http://www.asiared.com/es/notices/2011/04/los\\_bric\\_reclaman\\_desde\\_china\\_mas\\_influencia\\_1532.php](http://www.asiared.com/es/notices/2011/04/los_bric_reclaman_desde_china_mas_influencia_1532.php)

<http://www.indexmundi.com/es/>

<http://www.dw-world.de/dw/article/0,,5466412,00.html>

<http://www.reingex.com/Paises-Emergentes-China-India.asp>

# CIVETS, ¿SERÁN REALIDAD?: CASO SUDÁFRICA

*José Javier Morán De La Calle  
Maritza Caviedes Ocampo*

## ABSTRACT

El objetivo de este trabajo es mostrar, mediante un análisis estadístico y descriptivo de las series de tiempo históricas de las principales variables macroeconómicas relevantes, si Sudáfrica - país actualmente denominado parte de los CIVETS - de verdad muestra una tendencia favorable para el crecimiento y desarrollo a largo plazo. Veremos que la evidencia histórica favorece la creencia de que el país tiene un potencial de crecimiento económico continuo en los próximos años. Sin embargo, también observamos que hay factores estructurales, como problemas de infraestructura, inseguridad e inadecuada capacitación de la mano de obra, que pueden afectar la capacidad de desarrollo sostenido del país a largo plazo. Concluimos entonces que solo si los esfuerzos del gobierno por revertir este proceso se intensifican, será posible que Sudáfrica termine por tener un desarrollo sostenido. En materia de finanzas, esto nos lleva a concluir que sería buena idea para un inversionista extranjero el invertir su capital en la economía Sudafricana en proyectos de corto plazo, pero estar atento a las señales del gobierno en materia de proyectos de obras públicas, de política social y de educación de la mano de obra, antes de considerar inversiones a largo plazo.

## INTRODUCCIÓN

La República de Sudáfrica - Republic of South Africa (RSA) - es un país en el extremo sur del continente africano. Gobernado por un gobierno democrático, cuenta con una población proyectada para 2011 que alcanza los 50.59 millones de habitantes<sup>4</sup>. Dentro del territorio nacional, hay tres distritos que cumplen la función de ciudad capital, cada uno siendo la sede de una rama del gobierno en particular. La primera de estas ciudades es Pretoria, que es la capital administrativa del país. La segunda es Bloemfontein, que es la capital judicial. Finalmente, esta Cape Town, que corresponde a la capital legislativa.

---

<sup>4</sup> Proyecciones basadas en el cifras del censo de 2001. Fuente: Statistics South America. Pag web Statistics OnLine <http://www.statssa.gov.za/publications/populationstats.asp>

Sudáfrica es catalogada por el World Bank como una economía de ingreso per cápita medio-alto – con un ingreso per cápita de 10.700 USD -, de moderna infraestructura, de abundantes recursos naturales, que cuenta con sectores financiero, legal, de transportes y de comunicaciones desarrollados. Es la economía más grande de África, y la número 28 a nivel mundial. También tiene un vasto mercado de títulos valores, constituido en la Bolsa de Johannesburgo. Esto hace de Sudáfrica de una importante economía, especialmente a nivel continental. Su prosperidad relativa - y ventaja en recursos productivos – la llevan a ser un importante oferente de bienes y servicios para sus vecinos africanos<sup>5</sup>.

Sin embargo, Sudáfrica es también una sociedad con graves problemas de tipo social y económico. En primer lugar, es uno de los países con mayor inequidad en la repartición de la riqueza. Cuantitativamente, esta inequidad se ve en un contraste entre la prosperidad observada en algunos grupos de personas ubicadas en las principales ciudades, comparada con el cerca de un 50% de la población que vive con menos de 1.25 USD diarios. Esta inequidad viene acompañada de diversos problemas, desde problemas de miseria hasta problemas de violencia e inseguridad en sus ciudades.<sup>6</sup>

En segundo lugar, se encuentra que esta es una economía con uno de los más altos niveles de desempleo, alcanzando este el 25.7% en 2011. En tercer lugar, presenta problemas de salud pública, en su mayoría explicadas por la rápida propagación del VIH entre su población. Actualmente, estos problemas parecen haber generado de nuevo inconformidad social y política, que ha derivado en años recientes en protestas, migración e incluso se sospecha en una fuga de cerebros - más no de capitales.

La llegada a una parte de los fenómenos presentes en la coyuntura económica actual – como el aumento de la inversión, el producto, y las expectativas favorables - ha sido resultado, en gran medida, de la historia reciente del país – desde 1994. Sin embargo, los fenómenos sociales y económicos de carácter estructural más que coyuntural – como el grave desempleo y la inequidad – tienen claramente un origen anterior – desde 1960 –. Es por tanto necesario analizar los hechos más relevantes la esta historia Sudafricana en el periodo 1960 - actualidad, y es lo que haremos a continuación.

---

<sup>5</sup> Fuente: The World Factbook. CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY.

<sup>6</sup> Es además importante tener en cuenta que este país limita con los países de Namibia, Botswana, Zimbabwe y Mozambique. La proximidad de Sudáfrica, país relativamente prospero, a países como estos, caracterizados por una enorme inestabilidad política e inseguridad para la población civil, hace de Sudáfrica un refugio natural para los desplazados por la violencia. Sin embargo, las condiciones de pobreza en las que llegan los migrantes han mostrado empeorar los problemas de miseria e inseguridad de la propia Sudáfrica.

## 1. CONTEXTO HISTÓRICO

Sudáfrica ha sido un país en el que han convivido la desigualdad económica entre su población, haciéndose particularmente notoria entre las dos principales razas de sus habitantes: blanca y negra. Posterior a la declaración de independencia de Sudáfrica en el año 1960, siguió la conformación de un estado de democracia parlamentaria, independiente de Inglaterra, pero miembro de la comunidad de países Commonwealth. Como antigua colonia inglesa y miembro de esta comunidad de países, goza de un comercio próspero con el resto del mundo, al tiempo que heredó una infraestructura superior a la de sus vecinos africanos. Esto permitió que su sociedad, a nivel agregado, gozara de un bienestar económico relativamente mejor que el de los demás países africanos, y que en términos absolutos se volviera en la principal economía del continente. Sin embargo, dicha prosperidad relativa vino acompañada de una creciente desigualdad, que empeoró a medida que el nuevo país aplicó medidas de restricción de derechos civiles y económicos contra la población negra nativa.

Esta situación de segregación de la raza negra evolucionó a tal punto, que incluso la propiedad privada de tierras llegó a estar regulada, así como la posibilidad de acceso a la educación y a la posibilidad de transportarse por el territorio nacional. De hecho, el acceso a la educación era limitado, y en general de calidad inferior a la que recibía la población blanca. Todo además acompañado de una imposibilidad para la población nativa de votar o ser representados en alguna forma en el gobierno y el parlamento. Esto sucedió incluso a pesar de las protestas de la Commonwealth y la comunidad internacional, y el proceso de segregación culminó en un régimen institucional que regulaba las restricciones a los derechos de esta población nativa. Esto se conoció como el Apartheid.

Aunque el Apartheid duró varias décadas, tanto las presiones de la comunidad internacional - que terminaron manifestándose en restricciones al comercio - como las presiones sociales internas, que terminaron en periodos de violencia e inestabilidad política y económica, hicieron que el gobierno se viera obligado a relajar las restricciones de libertades a la población negra. Finalmente, en 1994, el Apartheid desaparece, y las elecciones populares eligen a Nelson Mandela - defensor de los derechos de la población de color - como jefe de gobierno.

Con el cambio de gobierno, y la subida al poder del Congreso Nacional Africano - antiguo movimiento de resistencia al apartheid -, 1994 termina siendo una fecha que marca el cambio en la política económica y la estabilidad política del país<sup>7</sup>. De esta forma, a partir de entonces los gobiernos focalizan sus esfuerzos a aumentar

---

<sup>7</sup> Información obtenida del INFORME ECONÓMICO Y COMERCIAL SUDÁFRICA. Oficina Económica y Comercial de España en Johannesburgo.

la equidad económica, aun cuando esto fuera a costa de sacrificar la eficiencia<sup>8</sup>. El resultado fue variado, y se caracterizó por:

- La riqueza efectivamente empezó a redistribuirse, y nace una clase media de raza negra.
- La pobreza en la población blanca aumenta, pero el desempleo se intensifica, y contradictoriamente, en la población de raza negra.
- Se da un proceso de nacionalizaciones, aunque aumenta la estabilidad política, lo que genera un comportamiento inestable de la inversión extranjera directa, dado el ambiente de ligera incertidumbre.
- No hay crecimiento económico sostenido.

Eventualmente, tras una década de progreso incierto y avances insatisfactorios, el Congreso Nacional Africano, que conservaba su poder dominante en el gobierno, decide que su doctrina de aumentar el bienestar de la sociedad sudafricana mediante esfuerzos en el aumento de la equidad, no puede ser viable si para ello se sacrifica la posibilidad de crecimiento del producto. Es este el momento, en el año de 2004, que el que el gobierno se compromete a promover un ambiente que promueva la inversión, los negocios y los proyectos productivos. Luego veremos que es a partir de este año que la coyuntura económica cambia favorablemente para Sudáfrica, y que su desempeño entra en el perfil descrito para los CIVETS.

De esta breve descripción de la economía, debemos rescatar ciertas fechas significativas, que serán de gran importancia para interpretar los resultados del análisis estadístico. Estas son:

1. 1994. Orientación dirigida a la estabilidad política, a la equidad y al control de la inflación.
2. 2004. Orientación a la estabilidad económica, mediante una política fiscal balanceada y un control más estricto de la inflación. Además, se traza como objetivo la atracción de una mayor inversión extranjera para promover el crecimiento y el empleo.
3. 2008. Crisis financiera mundial, que afectaría a Sudáfrica haciéndola entrar en una breve recesión.

## **2. ANÁLISIS DE SERIES DE TIEMPO**

Dado que las características comunes que comparten los CIVETS – por las que el mundo financiero y económico muestra un optimismo respecto a su desempeño en el corto y mediano plazo – son básicamente:

---

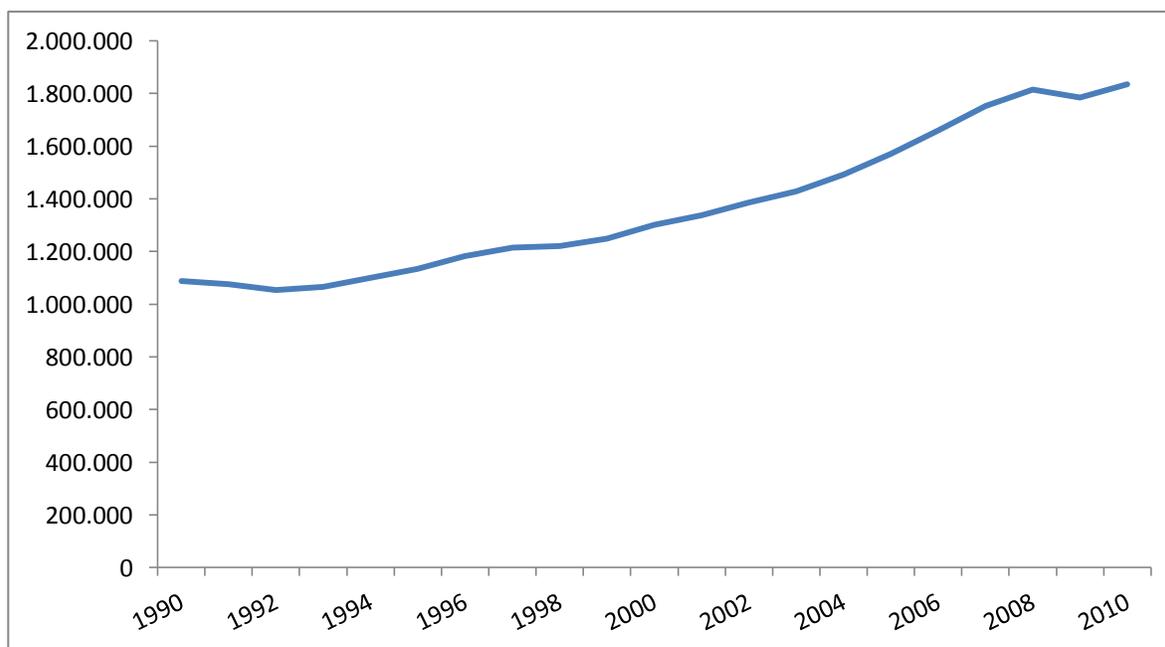
<sup>8</sup> Claro está, esto equivalía prácticamente a aumentar la equidad entre razas.

1. Potencial de crecimiento.
2. Apertura comercial.
3. Gran población y tamaño del mercado potencial.<sup>9</sup>

Es entonces nuestra primera tarea determinar si la idea de un potencial de crecimiento si se ha visto respaldado por la historia reciente. Para esto, empezamos analizando el comportamiento del PIB real de Sudáfrica – a precios constantes de 2005 - en el periodo de 1990 a 2010.

## I. COMPORTAMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO

Figura 1. PIB A PRECIOS CONSTANTES DE 2005



Cifras detalladas en millones de Rands sudafricanos

Fuente: Cálculos propios.

Como vemos, el crecimiento del PIB total de la economía se mantuvo bajo en el periodo de 1990 a 2004, presentando una muy leve tendencia creciente, con pequeñas fluctuaciones en torno a dicha tendencia. Sin embargo, luego observamos que aproximadamente a partir de 2004 - o un poco antes – se da una aceleración en el crecimiento del PIB, que solo es detenida por la recesión de 2008.

<sup>9</sup> RIOS CALDERON Yaizza. CIVETS: PAISES EMERGENTES, ECONOMIAS EN POTENCIA.

Cuando vemos este tipo de comportamiento en el PIB, surgen varias dudas que nos interesaría poder probar con algún tipo de rigor estadístico. La primera de ellas es si cambios como los observados alrededor de 2004 de verdad cambian la tendencia del crecimiento del PIB. La segunda, es si ese cambio es solo transitorio, o tendrá efectos a largo plazo.

Esto lo podemos resolver con una técnica de análisis de series de tiempo, mediante la estimación de un modelo de regresión lineal ARIMA. Cuando se busca estimar un modelo ARIMA, se busca el mejor modelo que pueda explicar el comportamiento de una variable, con base en valores que dicha variable a tomado en periodos pasados, y/o con base en términos de error de periodos pasados - variaciones aleatorias de periodos pasados. Es decir, se busca el mejor modelo que pueda explicar a una variable con base a su historia.

Buscando el mejor modelo de este tipo, encontramos que es un modelo ARIMA(0,1,1). Es decir, de la forma:

$$PIB_t = 38079.611 + PIB_{t-1} + 0.5279\varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t$$

Este modelo muestra que el PIB real de Sudáfrica se comporta como un camino aleatorio. Es decir, que las diferencias entre el PIB de un periodo y el de otro – el crecimiento de este, en términos no porcentuales -, son, en alguna medida, aleatorias, pues dependen de un término aleatorio de error. No obstante, ese crecimiento tiene un componente determinístico – el intercepto – de signo positivo, que nos indica que se espera que el PIB aumente en el tiempo.

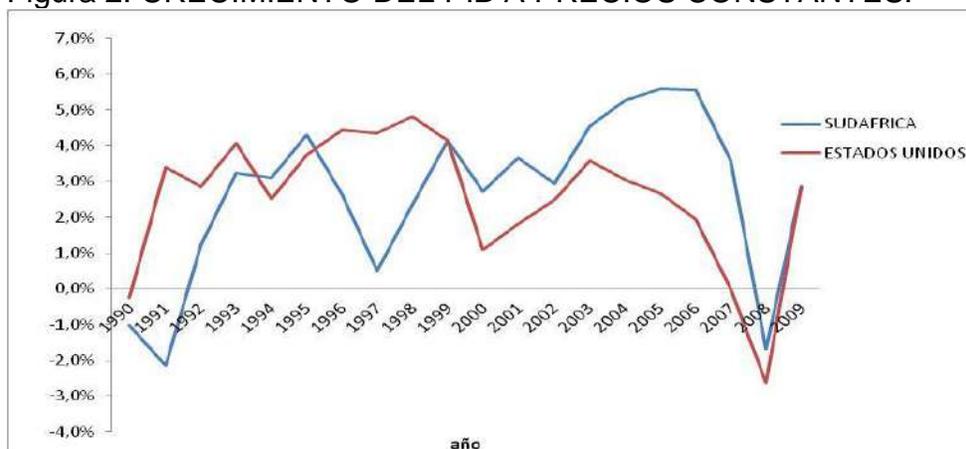
Lo vital que este modelo nos informa - dado que es el mejor modelo que se puede encontrar si se intenta predecir el PIB con su historia previa – es que el comportamiento del PIB Sudafricano no tiene un comportamiento estable alrededor de una tendencia – lo cual habría sucedido si en vez de obtener este modelo, hubiéramos obtenido alguno en el que 1) El PIB rezagado no fuera significativo, o tuviera una influencia que desaparece con el tiempo, esto es, un coeficiente menor a uno; 2) La tendencia en el tiempo, expresada como una variable que toma un determinado valor según el año en que nos encontremos, fuera una variable significativa. En vez de esto, tiene un comportamiento creciente pero de manera inestable, y vulnerable a cambiar de trayectoria ante shocks que hagan cambiar el PIB en un determinado periodo.

Obtenidos estos resultados, puede verse fácilmente que implican que cambios como los experimentados por la economía Sudafricana en 2004 - que afectaron directamente al PIB en dicho periodo - continuarán afectando a la economía en años venideros, cambiando realmente la trayectoria del crecimiento del producto.

Esto, sin duda, son buenas noticias para los hacedores de política Sudafricanos, y para todos los interesados en su futuro crecimiento. Sin embargo, estos resultados también traerían malas noticias, pues las mismas conclusiones aplicarían para los cambios que sufrió la economía en 2008 a partir de la crisis mundial. Por tanto, de ser correcto el análisis hecho, esta crisis podría perfectamente haber cambiado la favorable trayectoria de crecimiento que venía experimentando el producto en años pasados.<sup>10</sup>

Cuando comparamos el desempeño del PIB real de Sudáfrica con el de un país más desarrollado, es claro que esperaríamos poder apreciar el dinamismo que caracteriza a las economías de los CIVETS, de crecimientos superiores al 4.5% anual, contrastado con el crecimiento de las economías maduras, algunas con tasas de alrededor del 2% anual. Es para hacer ese tipo de apreciaciones, que decidimos comparar el desempeño de la economía Sudafricana con el de la economía Estadounidense. Tenemos dos formas de comparar PIB's reales a nivel internacional, y ambas nos dan diferentes introspectivas sobre el comportamiento de la economía sudafricana. La primera comparación, es sencillamente la de las tasas de crecimiento de sus PIB reales, cada uno medido a precios constantes en moneda nacional.

Figura 2. CRECIMIENTO DEL PIB A PRECIOS CONSTANTES.



Fuente: Cálculos propios. Datos históricos Fondo Monetario Internacional

<sup>10</sup> Dado que nuestros cálculos y conclusiones podrían haber sido errados si no consideráramos la posibilidad de que en 2004, o algún otro año, podía haberse dado un cambio estructural de la economía, diferente en naturaleza al de 2008, que podía haber sido sencillamente un cambio coyuntural, fue necesario hacer pruebas estadísticas adicionales antes de afirmar nuestras conclusiones.

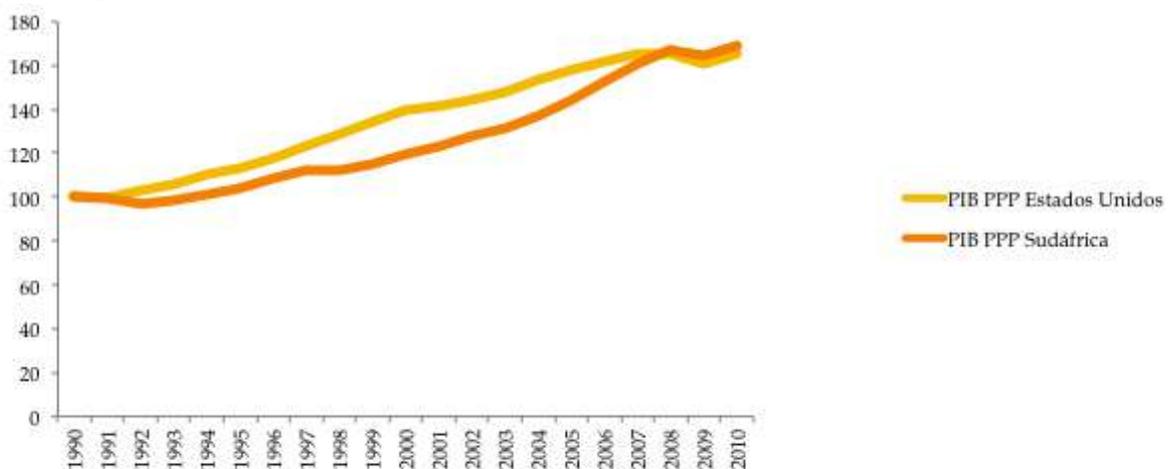
Brevemente, se realizó además la prueba estadística de Zivot y Andrews, que permite diferenciar los casos en los que una serie sigue un crecimiento no estacionario, de aquellos en los que si tiene un crecimiento estable en torno a una tendencia pero interrumpido ocasionalmente por cambios estructurales. Sin entrar en detalles, esta prueba confirmó, por un lado, que nuestros resultados de que el PIB de Sudáfrica se comporta como un camino aleatorio son válidos con un 90% de confianza. Sin embargo, también muestra que de haber habido algún cambio estructural en el comportamiento del PIB en algún momento de la veintena examinada, ese fue en 2004. Esto sin duda confirma la relevancia de dicha fecha en nuestro análisis.

De este gráfico podemos concluir que las tasas de crecimiento de ambos países no muestran una correlación clara. Claramente, hay periodos en los que la economía Sudafricana muestra una tendencia contraria a la tendencia de la economía americana, y es solo a partir de 2007 que se ve como ambas economías parecen comportarse de manera similar, probablemente solo por la crisis económica que afectó a la economía mundial. Sin embargo, en el periodo comprendido entre 2003 y 2006, puede verse exactamente la diferencia en las tasas de crecimiento que se esperaría ver entre una economía del tipo de los CIVETS y una industrializada y madura.

Una vez analizado el coeficiente de correlación de Pearson entre ambas tasas de crecimiento, efectivamente vemos que la correlación es más bien pobre, siendo de solo un 34.7%. Sin embargo, dado que la plena integración de Sudáfrica a la economía mundial, vía entrada masiva de IED, solo se dio hasta 2004, necesitaremos analizar esta cifra con cautela.

Otra forma de comparar a ambas economías, esta vez en sus niveles de PIB y no en sus tasas de crecimiento, es comparando sus PIB corregidos por la paridad del poder adquisitivo. Estos PIB están medidos en dólares constantes internacionales de 2005, por lo que tanto el efecto distorsionador de las fluctuaciones en las tasas de cambio nominales, como el efecto distorsionador de la inflación en la medición de la variación del valor de la producción nacional, han sido eliminados. Convirtiendo estas medidas de PIB real en índices de volumen, con un valor de 100 en el año de 1990, tenemos lo siguiente:

Figura 3. INDICES DE VALOR DEL PIB PPP DE ESTADOS UNIDOS Y DE SUDÁFRICA



Índice de Volumen, 1990=100.

Fuente: FMI, Cálculos propios

Si bien con este índice de valor se ve que, en términos porcentuales, los PIB de ambas economías aumentaron prácticamente en la misma proporción en la veintena examinada – aumentando el de Estados Unidos en un 68%, y el de Sudáfrica en un 65% -, nuevamente es claro que lo relevante es ver como Sudáfrica logró alcanzar el crecimiento de Estados Unidos, después de un periodo de más de una década de relativo estancamiento – obsérvese el periodo comprendido entre 1990 y 2002.

En este sentido, apreciamos que efectivamente Sudáfrica muestra un potencial de crecimiento que no muestra la mejor de las economías industrializadas, respaldado por los últimos años de crecimiento acelerado, detenido solo por la crisis mundial.

Por tanto, tanto la evidencia encontrada al analizar la serie del PIB, como la encontrada al comparar la serie del PIB sudafricano con la del PIB Estadounidense, nos permite ver que Sudáfrica venía experimentando, antes de la crisis, un crecimiento acelerado característico de una economía tipo CIVETS. Sin embargo, ciertamente nuestra capacidad de determinar si es válido extrapolar esos resultados al desempeño futuro de la economía se ve eclipsada por los efectos de la crisis internacional de 2007 que, como vimos, pueden ser perdurables si el PIB Sudafricano efectivamente se comporta como un camino aleatorio.

## **II. COMPORTAMIENTO DE LA INFLACION**

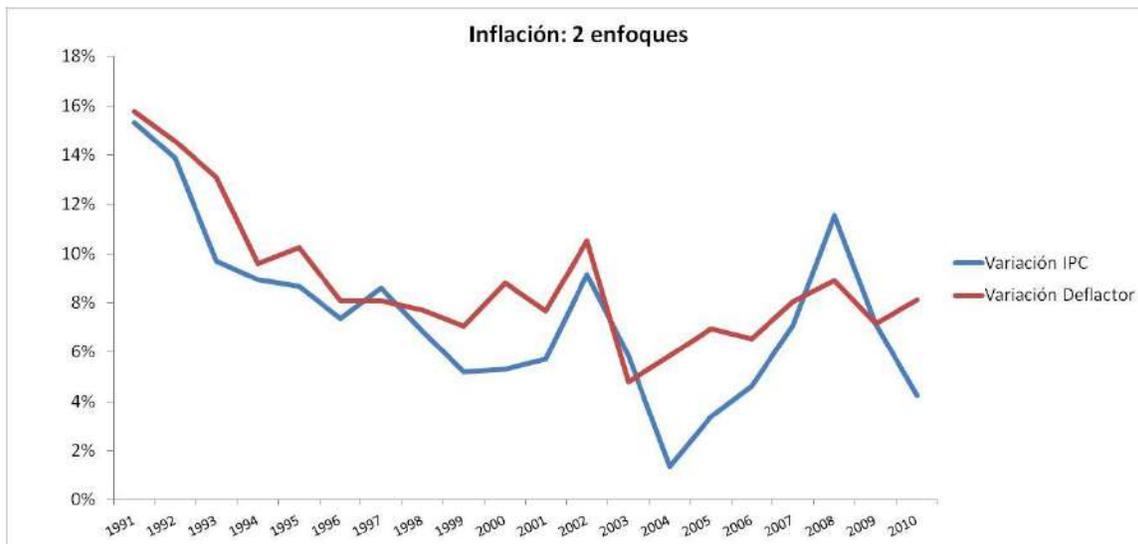
Si bien la descripción de los CIVETS no hace referencia directa a cómo debe comportarse la inflación en un país para esperar de este un crecimiento sostenido a largo plazo, si es claro por la teoría económica que para que haya tal crecimiento debe eliminarse la incertidumbre e inestabilidad económica que puede generar una inflación fuera de control.<sup>11</sup>

Analizando las dos medidas de inflación más aceptadas, a saber, el deflactor del PIB, y el índice de precios al consumidor, obtenemos:

---

<sup>11</sup> La causa más evidente de esto es que, dado que una inflación acelerada e inesperada desincentiva las actividades de préstamo y ahorro – Claramente, ahorradores o acreedores verán que prestarle a inversionistas no es una actividad rentable cuando la tasa de interés nominal pactada en el presente nunca alcanzará a compensar la pérdida en poder adquisitivo generada por la inflación futura. Con el ahorro y el crédito desincentivados, la inversión en capital desaparecerá, y con ello, la posibilidad de un crecimiento a largo plazo.

Figura 4. INFLACIÓN DE SUDÁFRICA MEDIDA POR LA VARIACION DEL IPC Y DEL DEFLACTOR DEL PIB



Cifras detalladas en billones de dólares americanos

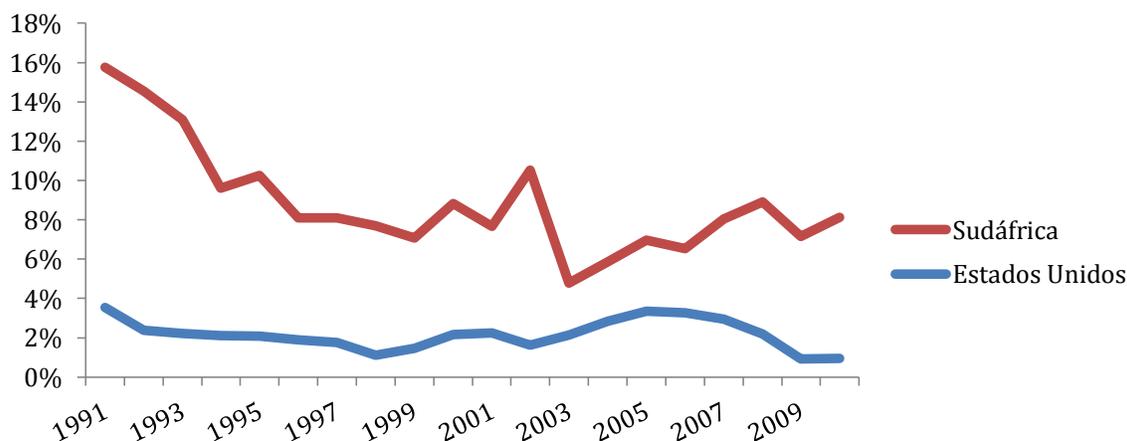
Fuente: Cálculos propios. Datos históricos Fondo Monetario Internacional

Para empezar, podemos ver que incluso antes de que las políticas económicas de 1994 entraran en vigor, la inflación ya estaba mostrando una tendencia a disminuir. Cuando las medidas de 1994 entraron en vigor, la inflación de los bienes producidos en Sudáfrica – medida por las variaciones del deflactor – se estabilizaron en cerca de un 8%. Las variaciones del IPC muestran la misma tendencia, pero no de forma tan clara.

De hecho, en gran parte de los periodos la inflación del IPC es menor que la del deflactor.<sup>12</sup> Sin embargo, lo importante a notar aquí es que la estabilización de la inflación en niveles mucho menores a los de 1990 muestran una evolución favorable de la economía, en la que hay una mayor certeza de los agentes económicos sobre el desempeño de su ambiente económico. Entre estos agentes beneficiados, se encuentran claramente los inversionistas extranjeros.

<sup>12</sup> Respecto a esto, es necesario tener en cuenta que el IPC también tiene en cuenta el costo de bienes de producción extranjera pero que son importantes en el gasto de consumo de las familias Sudafricanas, por lo que se espera una mayor estabilidad en estos precios si Sudáfrica es solo un pequeño comprador en el mercado internacional de estos bienes. Sin embargo, nótese la especial caída de la inflación del IPC en 2004. Veremos luego que esta caída está relacionada con la revaluación del ZAR – moneda Sudafricana – frente al dólar, y que esta a su vez es producto de la entrada neta de inversión extranjera.

Figura 5. INFLACIÓN ESTADOUNIDENSE Y SUDAFRICANA



Cifras detalladas en billones de dólares americanos

Fuente: Cálculos propios. Datos históricos Fondo Monetario Internacional

La inflación de Estados Unidos, medida mediante la evolución de su IPC, ha sido claramente más baja y más estable que la de Sudáfrica. Sin embargo, esta es una característica que tienen en común las economías industrializadas, y no las economías desarrolladas con aquellas en vías de desarrollo.

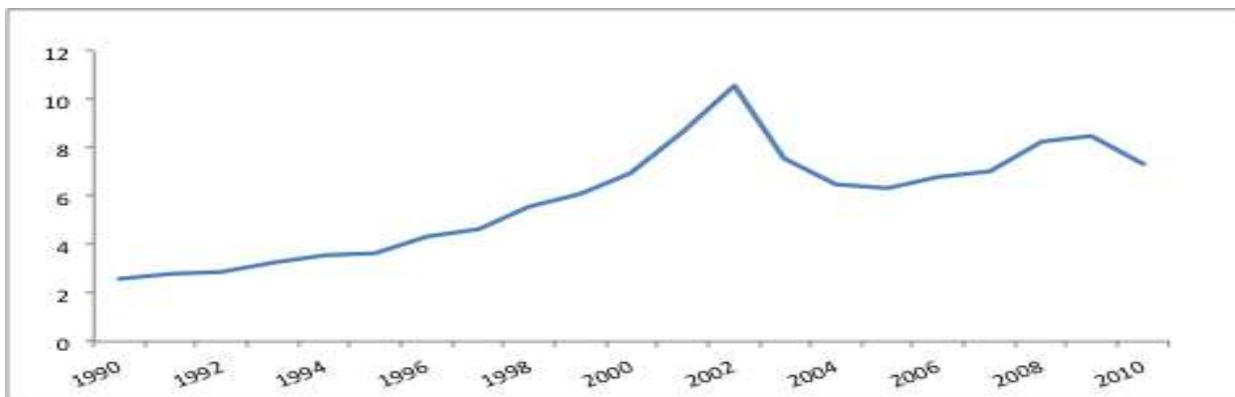
Sin embargo, observar este gráfico y aquel que compara la evolución del PIB de ambos países, nos permite llegar a una conclusión importante: La crisis de 2008 no afectó de igual forma a ambas economías. Si se observan ambos gráficos, se puede ver que la economía americana sufrió de una contracción del producto y una disminución de la inflación en los años 2007-2009, en tanto que la economía Sudafricana sufrió de dicha contracción de su producción, pero acompañada de un aumento en los precios.

Reacciones tan distintas de las economías de estos países frente a la misma crisis mundial muestran que efectivamente ambas economías son estructuralmente distintas, o que los mecanismos de propagación que hacen que estas crisis las afecten son esencialmente distintas.

Sin embargo, en todo caso podemos concluir de esta comparación entre países que la inflación Sudafricana no solo ha venido bajando de nivel, sino también de variabilidad, siendo cada vez más uniforme entre periodos como lo es la de una economía desarrollada.

### III. TASA DE CAMBIO E INVERSION EXTRANJERA DIRECTA

Figura 6. Tasa de cambio ZAR/USD

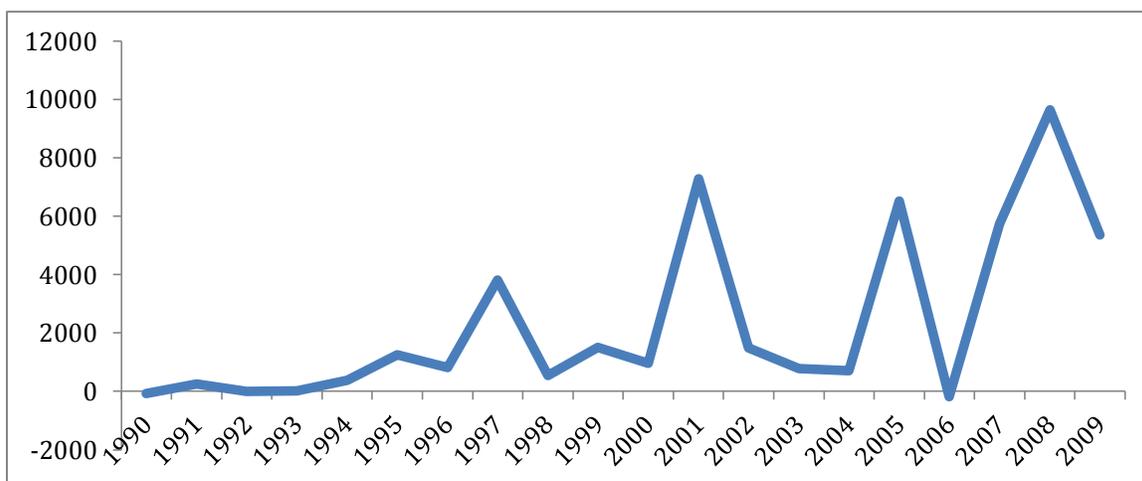


Fuente: Cálculos propios. Datos históricos Fondo Monetario Internacional

Respecto a la tasa de cambio, se puede ver que la tasa de cambio tendió a depreciarse frente al dólar continuamente hasta llegar a un mínimo en 2002. Sin embargo, posteriormente tendió a apreciarse frente a el dólar, y habría llegado a un nivel estable de no haber sido por un cambio en la tendencia en 2008.

Podemos intuir que la explicación del este comportamiento en la tasa de cambio nominal es en gran medida el comportamiento mismo de la inversión extranjera directa.

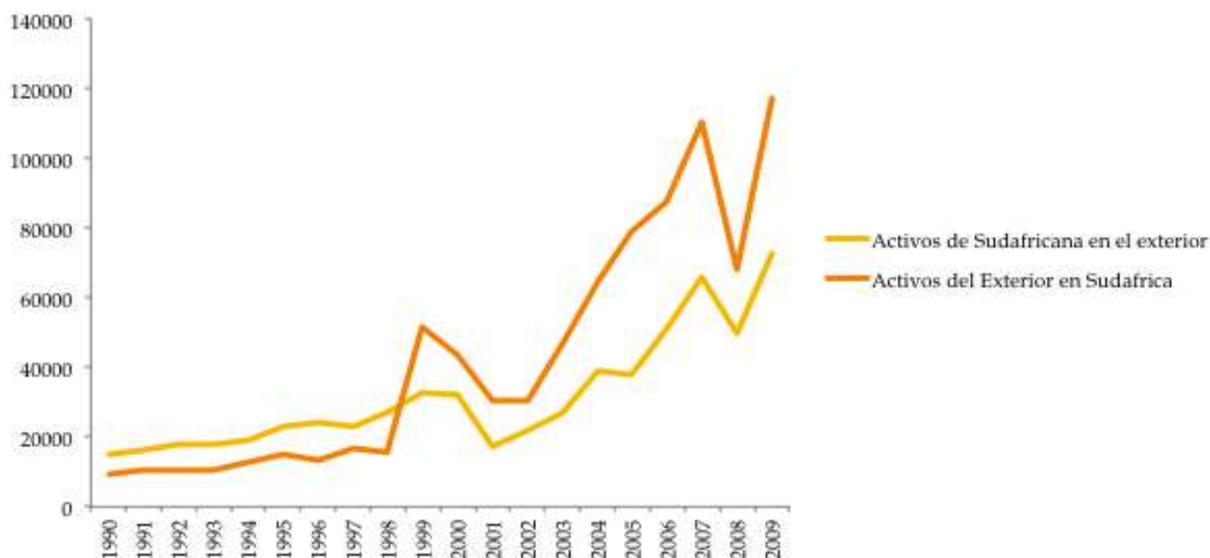
Figura 7. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA



Cifras detalladas en millones de dólares.

Fuente: Cálculos propios. Datos históricos Fondo Monetario Internacional

Figura 8. ACTIVOS Y PASIVOS ACUMULADOS POR INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA



Cifras detalladas en millones de dólares.

Fuente: Cálculos propios.

De estos gráficos podemos ver claramente que es cuando la inversión extranjera directa se empieza a volver un flujo constantemente superavitario en la cuenta de capital de la balanza de pagos, que la tasa de cambio empieza a apreciarse. Esto es en alguna medida perjudicial para algunas o muchas exportaciones Sudafricanas, como veremos posteriormente. Sin embargo, es claro que es necesario pagar este precio en el presente si se quiere recibir el suficiente capital como para poder invertir en proyectos productivos e infraestructura que permitan un crecimiento sostenido a largo plazo.

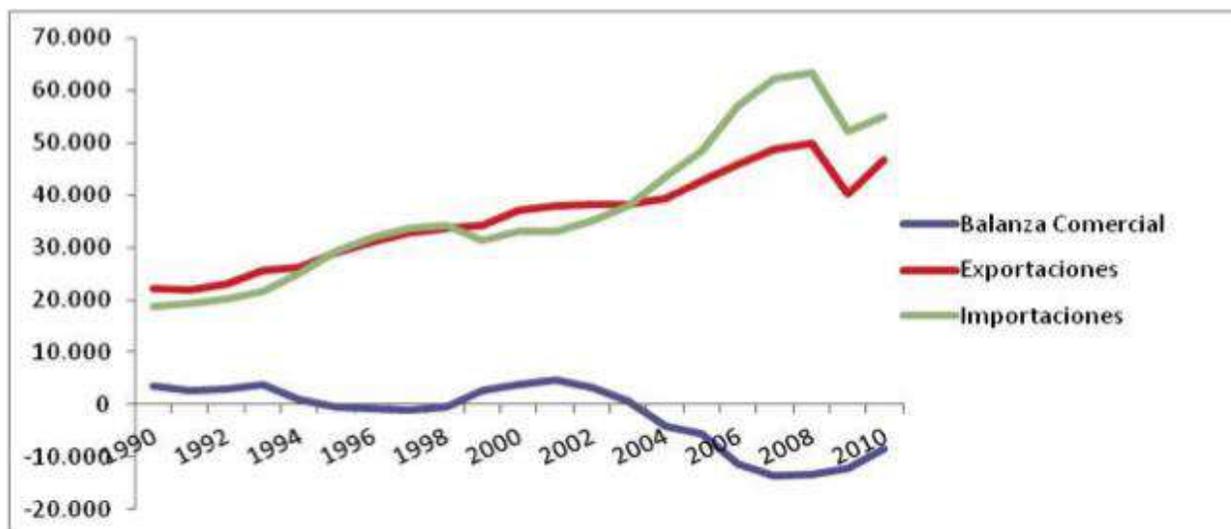
Esta es claramente una de las doctrinas que ha venido siguiendo el gobierno, y de ahí su empeño para generar un ambiente atractivo que promueva la inversión extranjera, el crecimiento y el empleo.

Sin embargo, es importante notar que aunque la inversión extranjera directa es superavitaria – entra más capital a África del que sale -, son aún más los capitales que entran a Sudáfrica si se cuentan los capitales golondrina y de participación minoritaria en firmas Sudafricanas. De hecho, en 2006 si bien se dio un déficit en el saldo de la IED, siguió entrando capital por vías alternas a la economía sudafricana.

#### IV. APERTURA COMERCIAL

Del anterior análisis del comportamiento creciente de la IED - y del hecho de saber que todo movimiento de capitales entre países debe ir respaldado, por mera contabilidad nacional, por un intercambio de bienes y servicios entre dichos países –, es claro que la apertura de la economía Sudafricana, y su integración a la economía mundial, se han hecho cada vez más notables.

Figura 9. BALANZA COMERCIAL SUDAFRICANA



Cifras detalladas en millones de dólares constantes de 2000

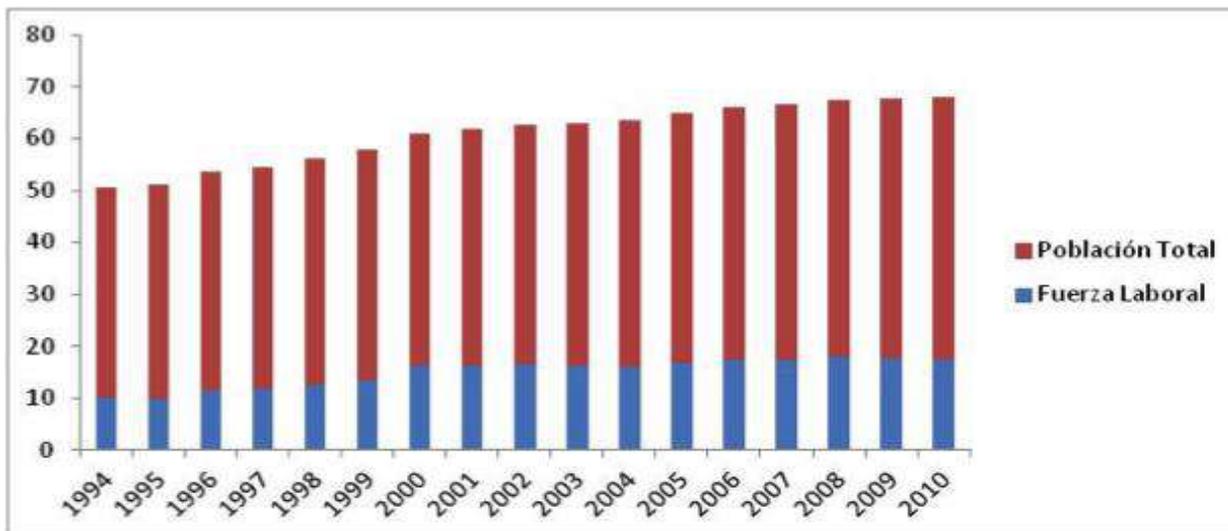
Fuente: Cálculos propios. Datos históricos Fondo Monetario Internacional

Esto se hace igual de notable cuando examinamos el comportamiento de la balanza comercial. Podemos ver que en toda la veintena examinada, tanto las exportaciones como las importaciones de producto estuvieron aumentando constantemente. Sin embargo, a partir de 2004, cuando la IED empezó a aumentar en cantidad y frecuencia, claramente la balanza comercial se tornó deficitaria.

Se explicó que esto era consecuencia natural de la revaluación del ZAR que surgió de la entrada masiva de capitales. Sin embargo, nótese que aún así las exportaciones de algunos bienes siguieron aumentando – probablemente, de aquellos en los que Sudáfrica tiene una ventaja comparativa respecto a sus socios comerciales y vecinos africanos. Por tanto, a partir de 2004 claramente el grado de apertura comercial aumentó, al igual que en el del resto de CIVETS.

## V. POBLACION Y FUERZA DE TRABAJO

Figura 10. CRECIMIENTO POBLACIONAL Y DE LA FUERZA DE TRABAJO



Cifras detalladas en millones de personas.

Fuente: Cálculos propios. Datos históricos Fondo Monetario Internacional

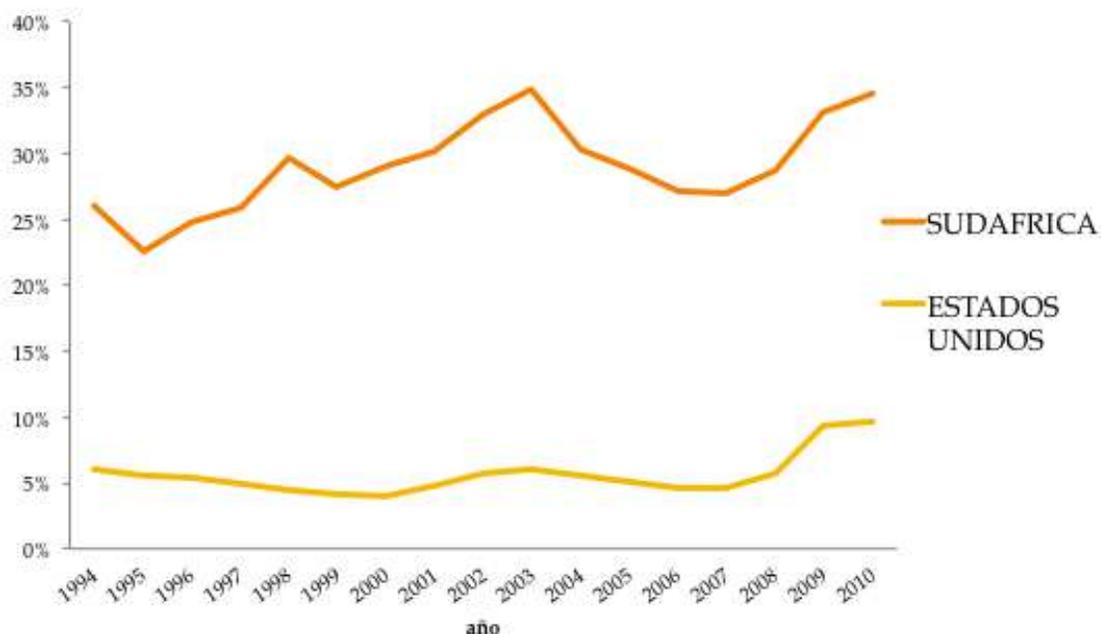
De observar el tercer componente por el que se caracterizan los CIVETS, su población creciente, y aún más, la proporción de esta que está compuesta por la población económicamente activa – PEA -, encontramos el primer síntoma de lo que pueden ser problemas estructurales de la economía sudafricana: Cuando observamos la tendencia del comportamiento poblacional, observamos que claramente la población es numerosa y crece constantemente. Sin embargo, no podemos asegurar lo mismo de la PEA.

En concreto, la población parece crecer a un ritmo considerablemente mayor que la fuerza laboral, lo que podría conducir a varios problemas:

1. La carga económica que llevan los ocupados, definida como el dinero de sus salarios que deben destinar al sostenimiento de miembros desempleados del hogar, debe estar creciendo.
2. La falta de oportunidades, ya sea por segregación y discriminación, o por incapacidad de la economía de absorber a la mano de obra desocupada, ha hecho que muchos individuos se motiven a buscar empleo y deban recurrir a actividades fuera de la regulación legal, ya sean informales o ilegales.

3. En la medida en que los desocupados o la población inactiva no tengan otros potenciales medios de subsistencia que su propio trabajo, esto terminará generando miseria y mayor desigualdad.

Figura 11. TASA DE DESEMPLEO EN SUDÁFRICA Y ESTADOS UNIDOS



Fuente: Cálculos propios. FMI.

Sin embargo, cuando vemos que la PEA se ha mantenido relativamente constante, pero la tasa de desempleo ha efectivamente disminuido tras 2003, es evidente que detrás de esto hay algún logro del gobierno en materia de luchar contra el desempleo. Sin embargo, si la proporción de trabajadores desalentados – población económicamente inactiva – crece aún más rápido de lo que cae el desempleo, es claro que las razones presentes para celebrar no se verán respaldadas por una mayor seguridad laboral y económica futura: sino más bien por una población con cada vez menos oportunidades y riqueza. No tenemos información suficiente como para llegar a concluir cual de estos escenarios es el verdadero. Así que, respaldados en el aumento de la producción en los últimos años, tomaremos como el escenario más probable que la caída del desempleo efectivamente represente una mayor cantidad de oportunidades laborales para la población.

Aún si ese era el caso, es de notar que la crisis de 2008 hizo que el desempleo aumentara nuevamente al nivel que conservaba en 2004, al inicio de las reservas que pudieron haber disminuido el desempleo.

Por tanto, las perspectivas en materia de crecimiento poblacional y del mercado no son muy alentadoras en el caso de Sudáfrica, en la medida en que pueden llevar más al aumento de la pobreza y menos al de la capacidad productiva y al tamaño los mercados, si esa población no es capaz de vincularse a actividades productivas.

### **3. RETOS Y DEMÁS PROBLEMAS ESTRUCTURALES QUE ENFRENTA LA ECONOMÍA**

Además del problema del desempleo de casi una cuarta parte de la población, y de la miseria en que vive cerca de la mitad de la población sudafricana, se han hecho evidente otro tipo de problemas no observables fácilmente en series de tiempo, ya sea por que requerirían análisis más complejos o de información con la que no se cuenta.

Podemos encontrar algunos de los problemas que aún persisten en el Informe Económico y Comercial de Sudáfrica 2007, elaborado por la Oficina Económica y Comercial de España en Johannesburgo. En este documento, se identifican varios factores que impedirían potencialmente el crecimiento en los años de 2007 en adelante, y a los que aseguran el gobierno empezaría a prestar atención en seguida. Estos limitantes, de carácter estructural más que coyuntural, son:

1. La escasez de mano de obra calificada.
2. Inversión insuficiente en infraestructuras.
3. Deficiencias en los servicios públicos.

Respecto al primer limitante, Sudáfrica enfrenta un problema doble: En primer lugar, sus estándares educativos parecen no ofrecer ni suficiente cobertura ni calidad en educación superior como para brindar una adecuada mano de obra calificada al sector productivo. Si esto continua, claramente el atractivo de hacer negocios y proyectos de inversión en Sudáfrica parará cuando no se puedan emprender actividades productivas por no contarse con los recursos humanos necesarios, o poder hacerlo solo a un alto costo. En este sentido, el interés en invertir en capital en Sudáfrica solo existirá en tanto ahí ese capital sea más productivo que en economías más maduras; pero si a medida que aumenta el capital, los beneficios de la inversión serán rápidamente agotables por la cada vez mayor escasez relativa de capital humano, entonces llegará un momento en que la IED parará de servir como motor de crecimiento económico. En segundo lugar,

enfrenta un potencial problema de fuga de cerebros de su escasa población educada, e incluso de atracción de cerebros extranjeros, ante la incapacidad de brindar un ambiente adecuado para retener a estas personas en el país. Ambientes conformados por miseria, crimen y faltas de oportunidades ciertamente desincentivan la acumulación de capital humano, o desincentivan a los profesionales capacitados a permanecer en el país.

Respecto a los siguientes dos problemas, claramente también imponen un reto al gobierno en materia de inversión pública. Es bien sabido que la inversión privada requiere en muchas ocasiones de inversión en capital público, o de ciertos servicios públicos e instituciones para poder obtener los beneficios esperados por los dueños del capital. Si un país no cuenta con la infraestructura suficiente (carreteras, puertos, puentes, etc.) para que las firmas produzcan eficientemente, claramente terminará por perder este capital, que fluirá con el tiempo a economías que puedan brindar mejores oportunidades. Si bien el World Bank describe a Sudáfrica como una economía de infraestructura basta, es necesario tener en cuenta que esta infraestructura se heredó en gran medida tanto de la época en que Sudáfrica era colonia británica, como en la época en que la protección arancelaria y por cuotas de importaciones propició una industrialización – y generación de infraestructura privada - mediante la protección a actividades económicas ineficientes. Cuando esta infraestructura heredada se haya depreciado, el país tendrá graves problemas para mantener su capacidad productiva a menos que logre atraer suficiente capital como para reponer la infraestructura obsoleta.

## **CONCLUSIONES**

Hemos visto como el historial previo de Sudáfrica, en particular de los años de 2004 a 2008, han mostrado un potencial de crecimiento superior al de economías industrializadas como la de Estados Unidos, al tiempo que se promueve la estabilidad de precios, las instituciones y la certidumbre entre los agentes. También, como la apertura al comercio internacional y al mercado de capitales pueden hacer actuado como catalizadores en el proceso de crecimiento de Sudáfrica desde 2004, y como las expectativas hacia la economía Sudafricana de los inversionistas han sido tan favorables que su aumento de tenencias de activos sudafricanos se ha acelerado.

Sin embargo, hemos encontrado que hay problemas de carácter social que amenazan con la estabilidad de un crecimiento sostenible. Problemas de extrema miseria, crimen, salud pública, inequidad y falta de oportunidades, originan una población cada vez más inconforme con el estado actual de las cosas. Si esto no

se atiende de la forma adecuada, no solo se generará un increíble malestar en una gran parte de la población, sino que también se puede amenazar la seguridad política que requiere la inversión extranjera y la industria para operar y aumentar el producto nacional.

Además, si no se atienden los problemas de restricciones de recursos de infraestructura y de capital humano, se llegará eventualmente a un estado estacionario, en el que ya no será atractivo para los inversionistas extranjeros traer su capital a Sudáfrica.

Por todo lo anterior, y dado que la última característica en común de los CIVETS es la certeza de éxito a corto y mediano plazo, pero incertidumbre en el largo – a más de 20 años -, concluimos entonces que Sudáfrica ha alcanzado las expectativas de los CIVETS, pero que es largo el camino que le falta para alcanzar el nivel de desarrollo sostenido que se esperaría de economías cuasi-desarrolladas.

## **BIBLIOGRAFÍA**

INFORME ECONÓMICO Y COMERCIAL DE SUDÁFRICA. OFICINA ECONÓMICA Y COMERCIAL DE ESPAÑA EN JOHANNESBURGO. 2007.

Base de Datos del World Bank.

<http://data.worldbank.org/country/south-africa>

THE WORLD FACTBOOK. CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY.

<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/sf.html>

POPULATION STATISTICS. STATISTICS SOUTH AFRICA.

<http://www.statssa.gov.za/publications/populationstats.asp>

RIOS CALDERON Yaizza. CIVETS: PAISES EMERGENTES, ECONOMIAS EN POTENCIA.

# MERCADO BURSÁTIL: INTEGRACIÓN BOLSAS COLOMBIA, CHILE Y PERÚ

*Blanca Isabel Godoy  
Claudia Marcela Hincapié  
María Vanessa Varela*

## INTRODUCCIÓN

Antiguamente, se consideraba mercado únicamente al lugar en el cual se reunían compradores y vendedores para intercambiar diferentes bienes y servicios. Aunque este tipo de mercados aún existen en muchas regiones, actualmente no se puede limitar el concepto de mercado a este caso en particular. El desarrollo de nuevas tecnologías y de nuevos productos ha permitido que esos intercambios entre personas se realicen sin la necesidad de que exista un lugar determinado para tal fin y/o que los productos que se desean intercambiar estén físicamente en ese lugar.

Actualmente un mercado puede ser definido como el espacio, la situación o el contexto en el cual se lleva a cabo un intercambio; es decir, la venta y la compra de bienes, servicios o mercancías por parte de unos compradores que demandan esas mercancías y tienen la posibilidad de comprarlas, y unos vendedores que las ofrecen.

Bursátil proviene del latín *bursa* que significa 'bolsa'. El mercado bursátil, por lo tanto, es un tipo particular de mercado, el cual está relacionado con las operaciones o transacciones que se realizan en las diferentes bolsas alrededor del mundo. En este mercado, dependiendo de la bolsa en cuestión, se realizan intercambios de productos o activos de naturaleza similar, por ejemplo, en las bolsas de valores se realizan operaciones con títulos valores como lo son las acciones, los bonos, los títulos de deuda pública, entre otros, pero también existen bolsas especializadas en otro tipo de productos o activos.

Para entrar en detalle el presente trabajo trata sobre las bolsas de valores de Colombia, Chile y Perú y la integración de las mismas creando así el MILA (Mercado integrado Latinoamericano). Se analiza el MILA en un contexto financiero en el cual se recopilan una serie de datos e información para comprender las ventajas y posibles desventajas de la integración.

## Objetivos Generales

- Conocer a grandes rasgos que es un mercado bursátil, gracias al énfasis que se hace sobre las bolsas que constituyen el MILA.
- Comprender para que se integraron la bolsa de valores de Colombia, la bolsa de comercio de Chile y la bolsa de valores de Perú.
- Analizar las ventajas y desventajas de la integración de las bolsas de valores de Colombia, Chile y Perú, para cada uno de los agentes que participan en ellas, es decir los emisores de acciones, inversionistas e intermediarios.
- Objetivos Específicos
- Comparar las bolsas de valores de Colombia, Perú y Chile cuando no estaban integradas y después de la integración, centrándonos en el análisis de la capitalización y la rentabilidad de las mismas.
- Lograr con la información recopilada en el trabajo, concluir si el MILA es o no una ventaja para los interesados y los que hacen parte de las bolsas de valores de esta integración.

## ¿Qué es el MILA?

Es la integración del mercado de renta variable de:

La Bolsa de Comercio de Santiago (Chile)  
La Bolsa de Valores de Colombia  
La Bolsa de Valores de Lima (Perú)

Junto con los respectivos depósitos de valores de cada país:

DCV  
Deceval  
Cavali

Beneficios de la Integración de Mercados de Renta Variable de Chile, Colombia y Perú

### **Inversionistas:**

Mayores alternativas de instrumentos financieros

Se amplían las posibilidades de diversificación

Mejor balance riesgo-retorno

Posibilidad de crear nuevas carteras para distribución a clientes locales.

### **Emisores:**

Acceso a nuevos mercados

Ampliación de la demanda para su financiamiento captando el interés de mayor número de inversionistas

Reducción de costos de capital para las empresas.

### **Intermediarios:**

La integración fomenta plazas bursátiles más atractivas y competitivas

Aumenta la gama de productos para distribuir a sus clientes y posibilita la creación de nuevos vehículos de inversión

Fortalecimiento tecnológico y adopción de estándares internacionales.

Este proyecto con el que se espera diversificar, ampliar y hacer más atractiva la negociación de este tipo de activos en los tres países, tanto para los inversionistas locales como para los extranjeros.

La integración busca el desarrollo del mercado de capitales a través de la integración de los mismos para proporcionar a los inversionistas una mayor oferta de valores y a los emisores mayores fuentes de financiación.

### **Objetivos de la integración**

*Creación de un mercado único de renta variable diversificado, amplio y atractivo para los inversionistas locales y extranjeros.*

El mercado integrado ofrecerá los valores a todo tipo de inversionistas dentro del marco normativo de cada país, permitiendo la masificación de los mercados bursátiles.

### **En la región**

El mercado unificado de nuestros países se convertirá en el primero de la región en número de emisores, el segundo en tamaño de capitalización bursátil y el tercero en cuanto a volumen de negociación después de Brasil y México.

## ¿Cómo se implementa?

El MILA une a las firmas comisionistas de bolsa de cada uno de los tres mercados. Comisionistas de Colombia, Perú y Chile, en combinación con las bolsas de valores y depósitos de valores, serán los principales participantes de la **Fase I** de la unión de operaciones. Esta fase incluirá el ruteo de operaciones entre firmas de cada país con su respectiva contraparte en el destino final.

Las operaciones que se lleven a cabo estarán sometidas a las normas locales sobre intermediación de acciones aplicables para cada país y cada bolsa de valores estará encargada por la administración de operaciones en cada mercado, así como el ente regulador de cada país estará encargado del estricto cumplimiento y vigilancia de las normas del mercado de valores.

La **Fase II** de la integración incluirá el acceso directo de los intermediarios de los tres países, la estandarización de normas de negociación y plataformas, y la unificación del proceso de liquidación y compensación del universo de títulos listados en el MILA. Finalmente, un proceso aparte que resaltará la transparencia del nuevo mercado y el compromiso de sus integrantes será la fusión de la composición accionaria de la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima.

## Modelo de negociación

### Negociación

- Acceso a mercados extranjeros desde el mercado local, a través de un modelo automatizado de enrutamiento intermediado.
- Cada Bolsa administra su propio mercado.
- La negociación se realiza bajo reglas del mercado donde estén listados los valores.
- El mercado integrado considerará las operaciones al contado de Renta Variable

### A nivel inversionistas

Cualquier inversionista habilitado para invertir en el mercado local, podrá hacerlo en el mercado integrado (dirigido a todo tipo de inversionistas).

## A nivel intermediarios

El acceso de un intermediario extranjero requiere la suscripción de acuerdos de servicios con intermediarios locales.

Administración de riesgos y control de límites entre intermediarios de los diferentes países.

La relación de los intermediarios de cada país será con la bolsa local, con los depósitos locales y con las autoridades locales

## A nivel de valores y emisores

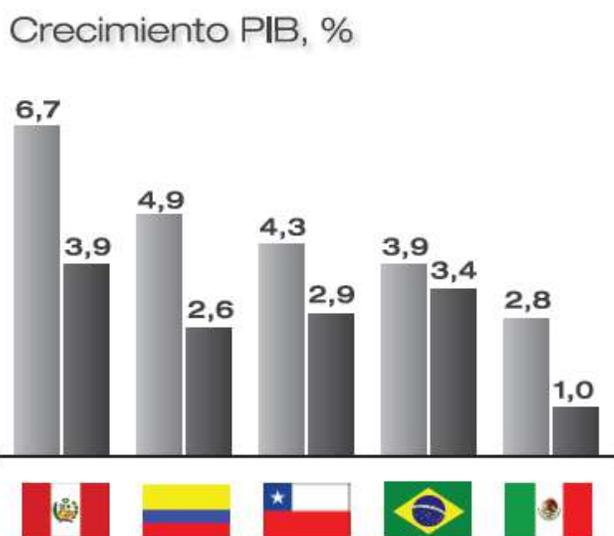
Reconocimiento de valores/emisores extranjeros (mercado integrado) para oferta pública en los tres mercados

La supervisión de los emisores estará a cargo de la autoridad del país en la cual se encuentre inscrito el respectivo emisor y/o valor

La información relevante o hechos de importancia de los emisores debe estar a disposición de todos los participantes del mercado integrado de manera simultánea

## ¿Por qué la integración?

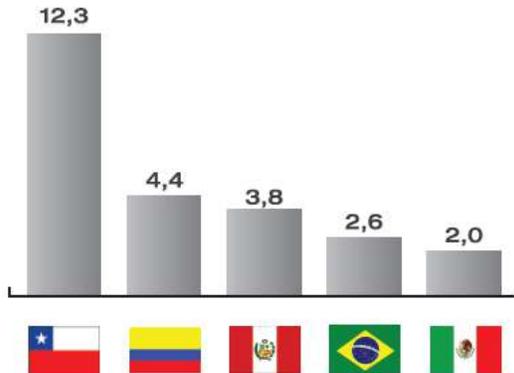
- ✓ Instituciones líderes en cada uno de los mercados
- ✓ Creciente interés de inversión cruzada entre nuestros países
- ✓ Altas tasas de crecimiento económico
- ✓ Complementariedad de los mercados bursátiles



Gráfica 1. **Fuente: BVC**

Promedio 2002 - 2008  
 Promedio esperado 2009 - 2012

### Inversión Extranjera Directa 2008, % PIB



Gráfica 2. Fuente: BVC

Asimismo, expertos indicaron que la integración de las tres bolsas, se da principalmente porque han sido en los últimos años las que mejor comportamiento en sus acciones han presentado, como se ve en los siguientes gráficos, los tres principales índices de las tres bolsas presentan una tendencia creciente, lo cual sugiere la valorización de las acciones más representativas de cada mercado.

### Índice IGBC (Colombia)



Gráfica 3. Fuente: Comentario Bursátil Punto BVC ICESI

## Índice IPSA (Chile)



Gráfica 4. Fuente: Comentario Bursátil Punto BVC ICESI

## Índice IGRA Perú)



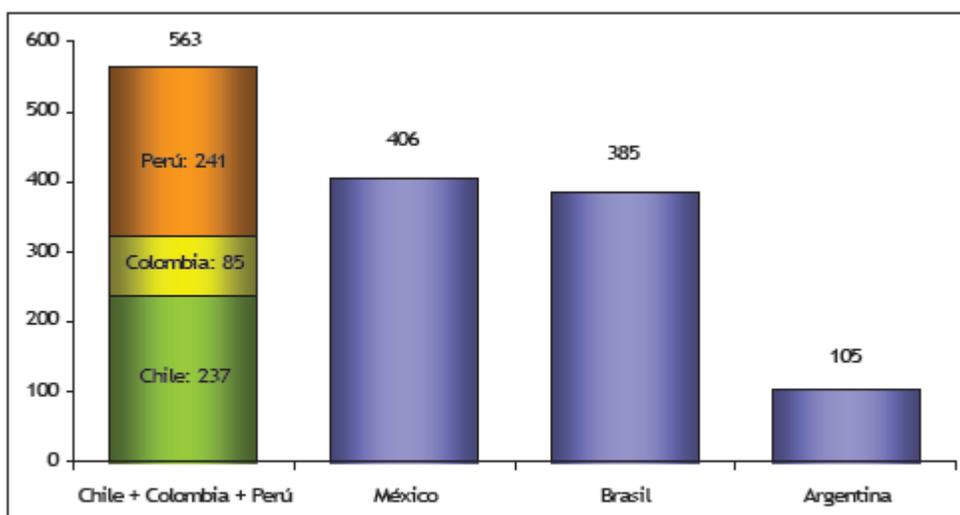
Gráfica 5. Fuente: Comentario Bursátil Punto BVC ICESI

## ¿Para qué un mercado integrado?

- ✓ Promover un mayor nivel de integración entre las economías de la región
- ✓ Armonizar las prácticas, estándares y normativa de los mercados a la realidad de un mundo globalizado
- ✓ Movilizar más inversión hacia la región
- ✓ Aumentar la gama de productos en qué invertir
- ✓ Ampliar el acceso a capital a nuestras empresas
- ✓ Generar un círculo virtuoso de liquidez

## Perspectivas

El MILA será el mercado accionario más grande de Latinoamérica por número de títulos listados (565), el segundo en tamaño por capitalización bursátil (615.000 millones de dólares) después de Brasil, y el tercero por volumen de negociación (87.000 millones de dólares) después de Brasil y México. Como vemos a continuación, la integración de estas tres bolsas representara la mayor cantidad de empresas listadas en el mercado de renta variable de Latinoamérica.



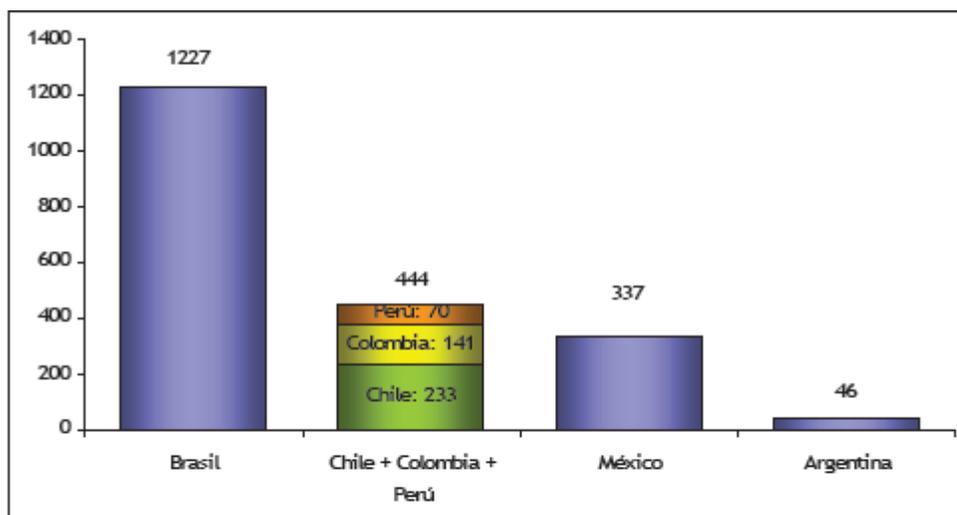
Nota: En el caso de Brasil se consideran las bolsas de Río de Janeiro y San Pablo.

Fuente: Elaboración propia con datos de FIAB.

Gráfica 6. **Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.**

Asimismo, la plaza bursátil de Perú tiene una mayor oferta de títulos mineros, que representan el 53 % de la capitalización del mercado local, según datos de la bolsa limeña.

En la bolsa de Colombia, el sector industrial constituye el 78% de su capitalización, mientras que en la bolsa de Santiago tiene un mayor peso las empresas de servicios, que equivalen al 32% de su capitalización. De igual manera, la capitalización de la integración de las bolsas, será la segunda en términos de capitalización por debajo de Brasil y por encima de México y Argentina.



Nota: En aquellos países donde existe más de una bolsa miembro de la FIAB, se ha consignado el mayor valor de capitalización informado.

Fuente: Elaboración propia con datos de FIAB.

Gráfica 7. **Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.**

### Standard & Poor's lanza el índice S&P MILA 40

*El S&P MILA 40 monitoreará el comportamiento de los precios de las 40 acciones más líquidas que se negocian en el MILA, es decir, en las bolsas de Comercio de Santiago (BCS), de Valores de Lima (BVL) y de Valores de Colombia (BVC).*

El indicador calculado al 29 de julio del 2011 estará compuesto en un 25,4% por el sector minero energético, 25,2% por el financiero y 11,2% por el de servicios públicos.

De esta manera, el S&P MILA 40 permitirá seguir el comportamiento de tres de los mercados accionarios más líquidos de Latinoamérica.

La canasta inicial incluye 22 acciones de Chile, seis de Perú y 12 de Colombia, y para ser elegidas los títulos de las empresas debieron cumplir con una capitalización bursátil ajustada por flotante superior a US\$100 millones a la fecha del cálculo inicial del indicador.

El indicador calculado al 29 de julio del 2011 estará compuesto en un 25,4% por el sector minero energético, 25,2% por el financiero y 11,2% por el de servicios públicos.

Asimismo, las cinco primeras compañías del índice son: Compañía de Minas Buenaventura (Perú 5,90%), Ecopetrol (Colombia, 5,73%), SACI Falabella (Chile, 5,36%), Empresas Copec (Chile, 5,24%) y Pacific Rubiales Energy (Colombia, 5,17%).

El S&P MILA 40 ha sido diseñado para brindar un punto de referencia a los inversionistas para que puedan analizar y seguir sus inversiones en esta región.

### Comportamiento de las acciones más importantes

A continuación se presentara el comportamiento de las acciones más importantes de cada bolsa tales como Ecopetrol (Colombia), Pacific Rubiales (Colombia), Bancolombia (Colombia), Ripley (Chile), LAN (Chile), Falabella (Chile), Volcán (Perú), Buenaventura (Perú) y Aceros Arequipa (Perú).

#### Bancolombia:



Gráfica 8. Fuente: Reuters

**Pacific Rubiales:**



Gráfica 9. Fuente: Reuters

**Ecopetrol:**



Gráfica 10. Fuente: Reuters

Ripley:



Gráfica 11. Fuente: Reuters

LAN:



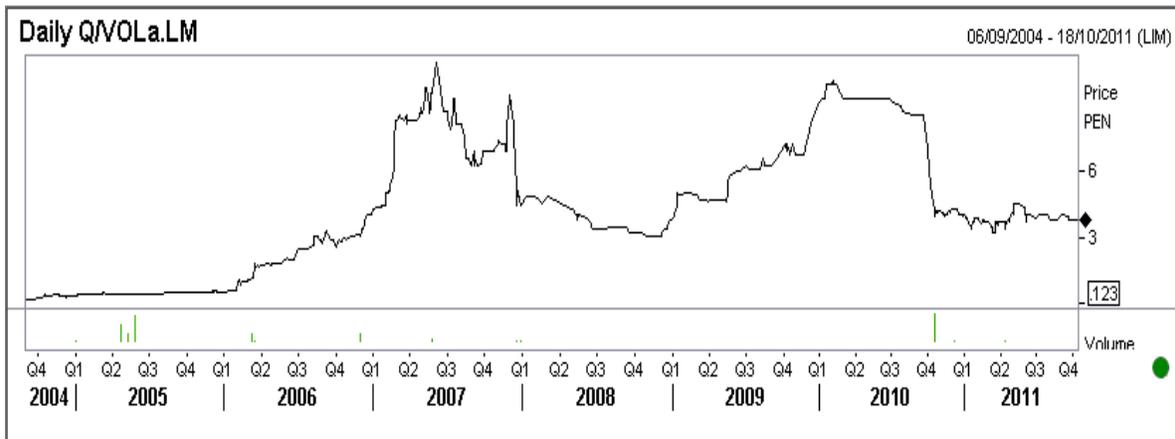
Gráfica 12. Fuente: Reuters

Falabella:



Gráfica 13. Fuente: Reuters

Volcán:



Gráfica 14. Fuente: Reuters

**Buenaventura:**



Gráfica 15. *Fuente: Reuters*

**Aceros Arequipa:**



Gráfica 16. *Fuente: Reuters*

## CONCLUSIONES

Con inicio del MILA, los inversionistas optarán por buscar las mejores alternativas, de acuerdo con sus intereses personales, necesidades de rentabilidad, confiabilidad o según las características que le ofrezca alguna cartera colectiva.

El MILA será la primera plaza bursátil de la región latinoamericana, por mayor número de emisores, amplía las posibilidades de inversión, con mayor diversificación por sectores y liquidez, pero no está exenta de dificultades, retos y riesgos que el contexto internacional o de cada país puedan generar. Claro está, que muchos de estos riesgos son los mismos a los que regularmente está expuesto el mercado bursátil.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco de la Republica de Colombia Cultural, [en línea], <http://www.banrepcultural.org/> (Pagina consultada el 18 de octubre del 2011).
- Bolsa de valores de Colombia, [en línea], <http://www.bvc.com.co/> (Pagina consultada el 12, 13, 14, 17,18y 20 de octubre del 2011).
- Bolsa de valores de Lima, [en línea], <http://www.bvl.com.pe/> (Pagina consultada el 12, 13, 14, 17,18y 20 de octubre del 2011).
- Bolsa de comercio de Santiago, [en línea], <http://www.bolsadesantiago.com/index.aspx> (Pagina consultada el 12, 13, 14, 17,18y 20 de octubre del 2011).
- América economía, [en línea], <http://www.americaeconomia.com/> (Página consultada el 14 de octubre del 2011).

# ECOPETROL, FUTURO COLOMBIANO

*Anyela Acevedo  
Julián Muñoz  
Angélica López  
José Luis Renza*

## ¿Quiénes son?

Ecopetrol S.A. es una Sociedad de Economía Mixta, de carácter comercial, organizada bajo la forma de sociedad anónima, basado en actividades comerciales o industriales correspondientes o relacionadas con la exploración, explotación, refinación, transporte, almacenamiento, distribución y comercialización de hidrocarburos, sus derivados y productos.

## Historia

La reversión al Estado Colombiano de la Concesión De Mares, el 25 de agosto de 1951, dio origen a la Empresa Colombiana de Petróleos. La naciente empresa asumió los activos revertidos de la Tropical Oil Company que en 1921 inició la actividad petrolera en Colombia con la puesta en producción del Campo La Cira-Infantas en el Valle Medio del Río Magdalena, localizado a unos 300 kilómetros al nororiente de Bogotá.

Ecopetrol emprendió actividades en la cadena del petróleo como una Empresa Industrial y Comercial del Estado, encargada de administrar el recurso hidrocarburífero de la nación, y creció en la medida en que otras concesiones revertieron e incorporó su operación.

En 1961 asumió el manejo directo de la refinería de Barrancabermeja. Trece años después compró la Refinería de Cartagena, construida por Intercol en 1956. En 1970 adoptó su primer estatuto orgánico que ratificó su naturaleza de empresa industrial y comercial del Estado, vinculada al Ministerio de Minas y Energía, cuya vigilancia fiscal es ejercida por la Contraloría General de la República.

La empresa funciona como sociedad de naturaleza mercantil, dedicada al ejercicio de las actividades propias de la industria y el comercio del petróleo y sus afines, conforme a las reglas del derecho privado y a las normas contenidas en sus estatutos, salvo excepciones consagradas en la ley (Decreto 1209 de 1994).

En los años noventa Colombia prolongó su autosuficiencia petrolera, con el descubrimiento de los gigantes Cusiana y Cupiagua, en el Piedemonte Llanero, en asocio con la British Petroleum Company.

En 2003 el gobierno colombiano reestructuró la Empresa Colombiana de Petróleos, con el objetivo de internacionalizarla y hacerla más competitiva en el marco de la industria mundial de hidrocarburos.

Con la expedición del Decreto 1760 del 26 de Junio de 2003 modificó la estructura orgánica de la Empresa Colombiana de Petróleos y la convirtió en Ecopetrol S.A., una sociedad pública por acciones, ciento por ciento estatal, vinculada al Ministerio de Minas y Energía y regida por sus estatutos protocolizados en la Escritura Pública número 4832 del 31 de octubre de 2005, otorgada en la Notaría Segunda del Circuito Notarial de Bogotá D.C., y aclarada por la Escritura Pública número 5773 del 23 de diciembre de 2005.

Con la transformación de la Empresa Colombiana de Petróleos en la nueva Ecopetrol S.A., la Compañía se liberó de las funciones de Estado como administrador del recurso petrolero y para realizar esta función fue creada La ANH (Agencia Nacional de Hidrocarburos).

A partir de 2003, Ecopetrol S.A. inició una era en la que, con mayor autonomía, ha acelerado sus actividades de exploración, su capacidad de obtener resultados con visión empresarial y comercial y el interés por mejorar su competitividad en el mercado petrolero mundial.

Actualmente, Ecopetrol S.A. es la empresa más grande del país con una utilidad neta de \$5,25 billones registrada en 2009 y la principal compañía petrolera en Colombia. Por su tamaño, pertenece al grupo de las 40 petroleras más grandes del mundo y es una de las cuatro principales de Latinoamérica.

### **Hechos Relevantes**

1. Crecimiento en Producción
2. Mayor Capacidad de Evacuación
3. Mayor Utilidad y Ebitda
4. Mayor Ejecución de Inversiones
5. Cinco descubrimientos en Colombia

6. Crecimiento de Volúmenes de Venta
7. Reconocimiento: Ingreso al ranking de las 100 compañías más respetadas del mundo según la revista Barron`s (WSJGroup). También un puesto 444 en el ranking de las 500 empresas más grandes del mundo según la revista Fortune, (única compañía Colombiana en la lista)

**Grafica 1. Histórico de la Acción**



### **Relaciones y participaciones en el Exterior**

Como parte de su estrategia de crecimiento ejecuto un agresivo plan de inversiones por US\$6.309 millones, de los cuales más del 90% se invirtió en Colombia. Este portafolio fue 31% superior al de 2008. Los logros obtenidos por Ecopetrol ya no dependen únicamente de la gestión de sus negocios operativos, ahora incluyen el esfuerzo, el compromiso y la eficiencia de sus filiales.

**Actualmente Ecopetrol tiene 21 subordinadas y posee participación accionaria en seis sociedades más.**

- ✓ Refinería de Cartagena S.A. Reficar
- ✓ Polipropileno del Caribe S.A. Propilco
- ✓ Bioenergy S.A.
- ✓ Ecodiesel Colombia S.A.

- ✓ Ecopetrol Oleo e Gas Do Brasil Ltda.
- ✓ Ecopetrol del Perú S.A.
- ✓ Ecopetrol América Inc.
- ✓ Offshore International Group Inc.
- ✓ Hocol S.A.
- ✓ Ecopetrol Global Energy S.L.U.
- ✓ Black Gold Re
- ✓ Oleoducto de los Llanos S.A – ODL
- ✓ Oleoducto Central S.A. – Ocesa
- ✓ Oleoducto de Colombia S.A. –ODC

## Relaciones Proveedores

Ofrecen una gran facilidad de acceder a su Cadena de Abastecimiento, pero para ellos es importante:

- Operaciones con cero accidentes.
- Protección y respeto por la comunidad y el medio ambiente.
- Cumplimiento de las obligaciones contractuales y laborales.
- Ofrecer bienes y servicios con estándares internacionales

## Relaciones Clientes

Las compañías interesadas en negociar crudos y productos refinados con Ecopetrol S.A. en el mercado internacional, deben registrarse previamente en una Base de Datos de Clientes y Proveedores de Crudo y Productos Refinados

## Grafica 2. Exportaciones

	Unidades	LPG - BUTANO	NAFTA VIRGEN	NAFTA CRAQUEADA	GASOLINA RON 92	GASOLINA RON 95	JET A-1	DIESEL	FUEL OIL
Volumen por cargamento	Barriles	20,000 a 25,000	220,000	120,000	220,000	50,000	220,000	220,000	320,000 a 420,000
Puerto de embarque		Mamonal - Océano Atlántico	Mamonal (TNP) - Océano Atlántico						
Volumen por día	Barriles por día	600	350	1,000	7,700	500	4,000	5,600	65,000

### Predicciones económicas, políticas, precio y rentabilidad

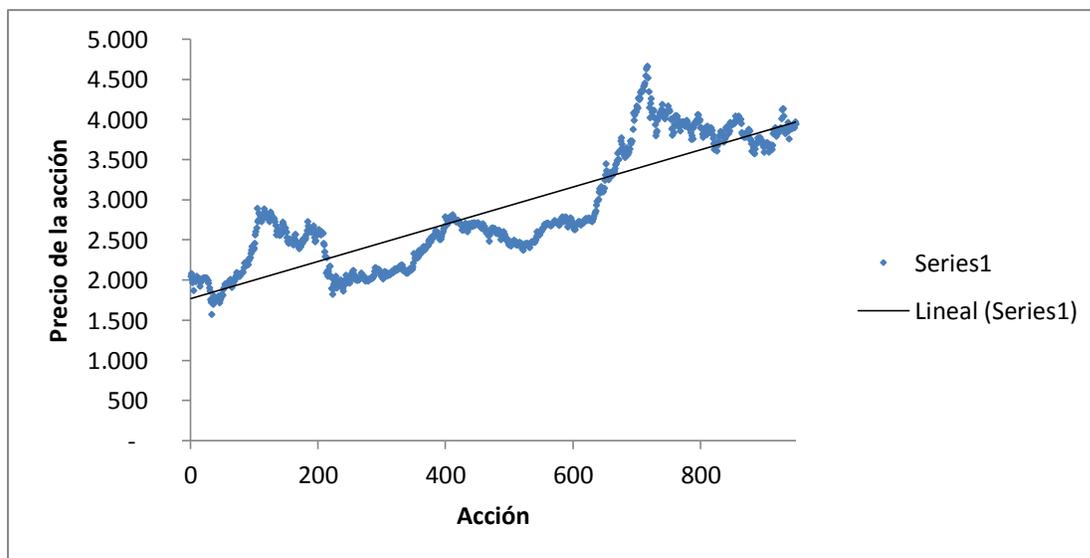
De acuerdo con corredores y analistas, Ecopetrol superara las proyecciones de utilidades gracias al aumento del precio y de la producción, la cual ha sido causada por el descubrimiento de nuevos pozos que ha dado paso a que la acción coja fuerza y genere un aumento en los precios del crudo impactando de forma positiva las ventas nacionales y las exportaciones.

En una entrevista, Javier Gutiérrez, Presidente de Ecopetrol, comentó que en este año se abrirán 37 pozos y se invertirán US\$80.000 millones en producción, transporte, exploración, entre otros. Lo cual da veracidad a las predicciones de los analistas.

Igualmente, gracias a que la acción tiene un peso grande en el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia y Colcap y cuenta con el interés de accionistas extranjeros, le permitirá tener solides ante una caída de la acción.

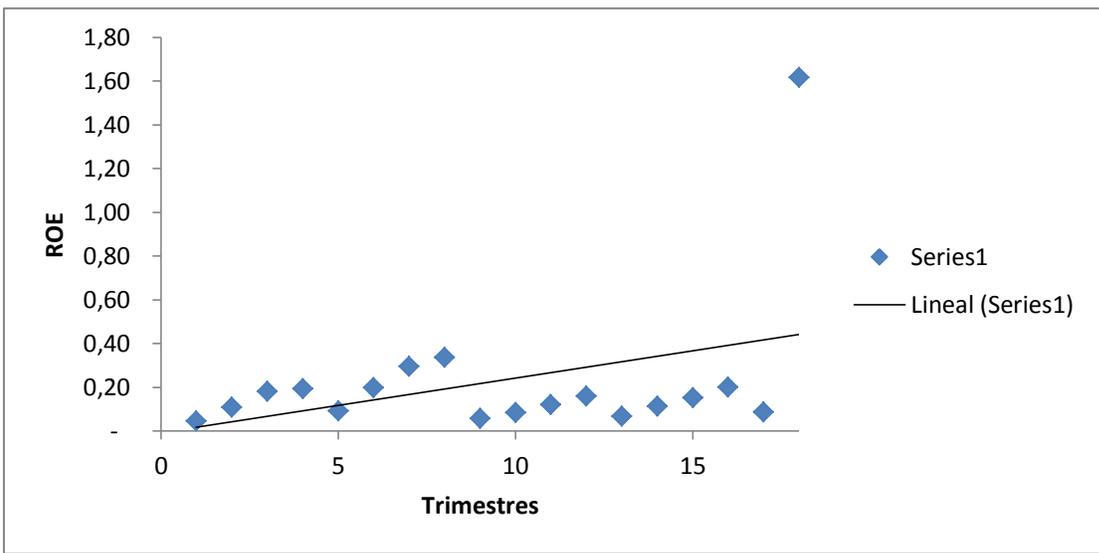
Teniendo en cuenta los datos de patrimonio, utilidad, acciones y precio las tendencias que brindan un análisis a futuro son:

#### Gráfica 3. Precio



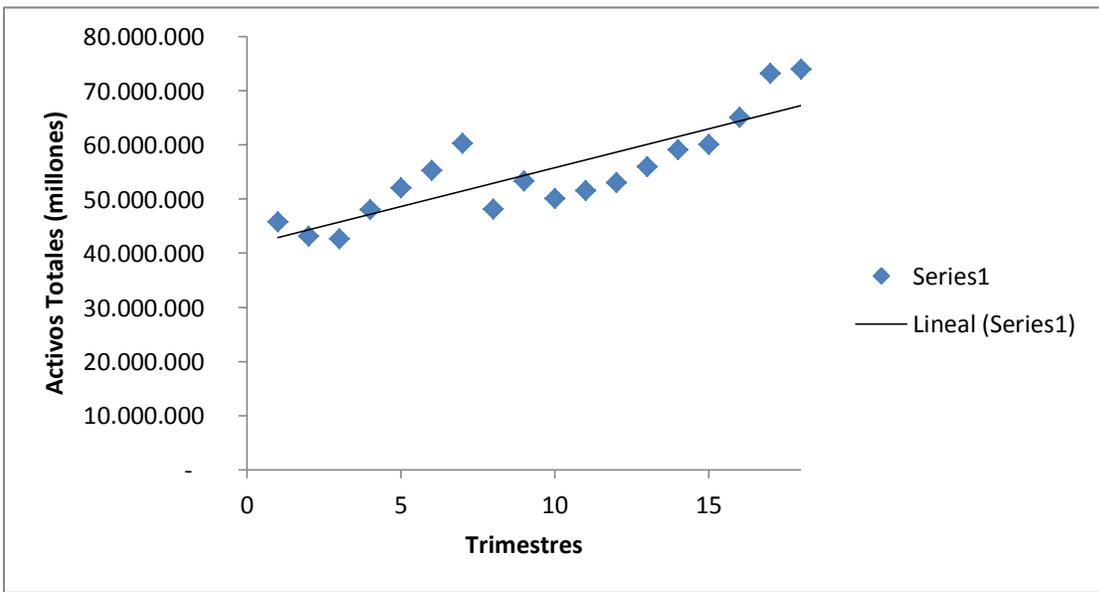
Fuente: Datos Ecopetrol

**Gráfica 4. ROE**



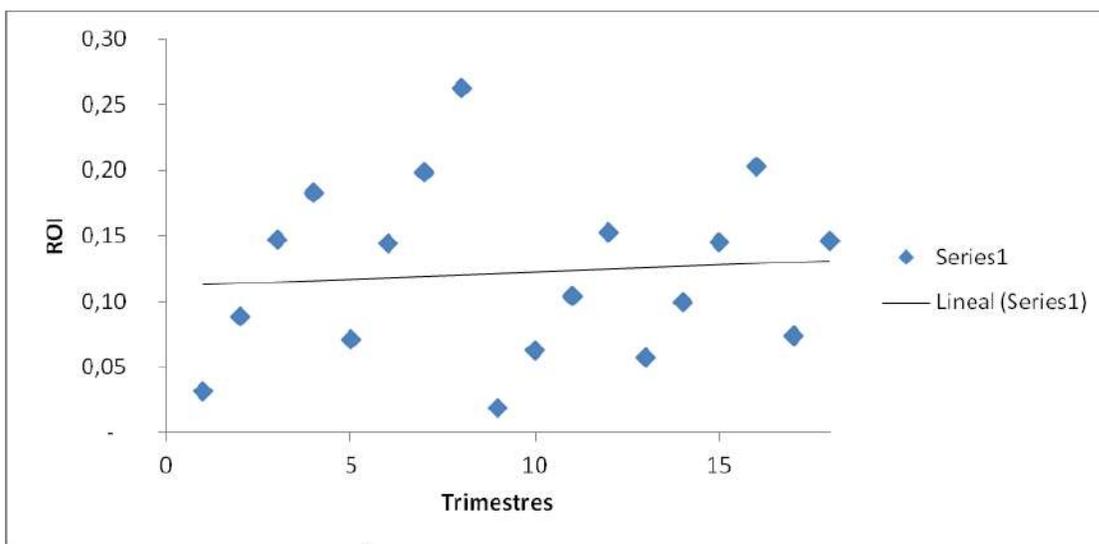
Fuente: Datos Ecopetrol

**Gráfica 5. Activos Totales**



Fuente: Datos Ecopetrol

**Gráfica 6. ROI**



Fuente: Datos Ecopetrol

## CONCLUSIONES

Las predicciones y las líneas de tendencia realizadas en los gráficos 3, 4, 5 y 6 muestran una tendencia alcista en todas las variables estudiadas, sin embargo, haciendo un estudio más detallado a las variables con un análisis de regresión, se puede concluir que solo el precio y el número de activos efectivamente tienen esta tendencia y que si se sigue con las mismas política de manejo de estas variables, seguirán teniendo el mismo comportamiento.

## BIBLIOGRAFÍA

- Página Oficial de Ecopetrol: <http://www.ecopetrol.com.co/splash.aspx>
- Informe de Gestión Empresarial y Finanzas 2010.
- TERRA: Ecopetrol invertirá US \$80.000 millones en su plan de expansión.
- [http://economia.terra.com.co/noticias/noticia.aspx?idNoticia=201103081944\\_TRC\\_79561954](http://economia.terra.com.co/noticias/noticia.aspx?idNoticia=201103081944_TRC_79561954)

# **FUTURO DE COLOMBIA: BANCOS**

*Leonardo Abella Lizcano  
Argemiro Collazos Sánchez  
Diego Mauricio Durán Álzate  
Jorge Andrés Sánchez Cardona*

## **INTRODUCCIÓN**

El sistema financiero desempeña un papel muy significativo dentro de la economía de las sociedades ya que cumple funciones como: Movilizar los ahorros hacia inversión productiva, propiciar el intercambio de bienes y servicios, facilitar la diversificación y la administración del riesgo y contribuir al logro de la estabilidad macroeconómica, que se consideran de gran importancia en el estímulo del crecimiento económico.

Una entidad financiera genera valor mediante los ingresos netos que recibe por la comercialización y la administración de sus productos y servicios como: inversiones, cartera, contratos de leasing, seguros, servicios a comercios, cajeros automáticos, red de oficinas, Sucursal Virtual, entre otros.

En el siguiente informe de investigación nos enfocaremos dentro de la actividad de los bancos en Colombia, contando un poco de su historia y analizando el comportamiento de algunos de los bancos más importantes y representativos como lo son Bancolombia y el grupo Aval y dos de sus reconocidas filiales: Banco de Bogotá y Banco de Occidente en los últimos años.

## **HISTORIA**

Antes de 1870 la Iglesia y los principales comerciantes dominaban el limitado mercado crediticio existente. Además, no circulaban billetes de ningún tipo. El dinero circulante estaba compuesto por monedas de oro, plata, níquel y cobre. El país contaba con un sistema monetario y crediticio muy poco desarrollado.

Ya en 1870 todo comienza a cambiar con la fundación del primer banco privado exitoso: el Banco de Bogotá. Las condiciones para el surgimiento de la banca colombiana se gestaron en la década de 1860 con tres cambios que crearon las condiciones para su desarrollo. El primero, fue la desamortización de los bienes de

manos muertas, es decir, la puesta en el mercado de aquellas propiedades eclesiásticas que hasta ese momento eran inajenables y de los bienes raíces privados que por estar hipotecados a entidades religiosas no podían ser comprados ni vendidos. Ello permitió el desmonte del sistema de crédito hipotecario que controlaba la Iglesia desde la colonia, los llamados censos.

El segundo fue en la década de 1860 que ayudó a que surgieran los bancos fue la promulgación en 1863 de la Constitución de Rionegro, la cual defendió los principios de la libertad para la iniciativa económica privada, incluyendo el negocio bancario, el cual debía ceñirse a un mínimo grado de regulación. Y el tercero ocurre en la década de 1870 con el auge de las exportaciones que se inició a mediados del siglo y que permitió una recuperación y ampliación de la economía nacional, la cual se había contraído como consecuencia de los desajustes institucionales a que llevó la independencia.

### ***Banco De Bogotá***

Fue fundado el 15 de noviembre de 1870, con un capital de \$500.000 y con la facultad de emitir los billetes colombianos de la época. Fue la primera entidad de su clase en el país, se fortaleció y extendió su ámbito geográfico, gracias a la fusión con otros bancos regionales.

En 1945, el Banco cumplió sus primeros 75 años de existencia, aumentando su capital mediante la emisión de 153.000 acciones. Para 1947 la institución poseía 105 sucursales. Veinte años después contaba con 214 oficinas en el país, y estableció una oficina en Panamá, siendo así el primer banco colombiano en tener operaciones en el exterior.

Esta oficina en 1970 fue convertida en filial. En 1987 el Banco de Bogotá entra a formar parte del grupo de empresas de la propiedad de la Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo, consolidando su desarrollo y proyección dentro del sistema financiero.

En junio de 2001 The Federal Reserve aprobó la solicitud de conversión del Banco de Bogotá International Corporation en Agencia, establecida en el Estado de la Florida de los Estados Unidos. El 21 de junio de 2006, el Banco de Bogotá adquirió el 94.99% de las acciones del Banco de Crédito y Desarrollo Social Megabanco; esta transacción respondió al propósito de intensificar la labor del Banco en el mercado del crédito para las personas de menores ingresos, que constituye un objetivo estratégico y social de la entidad, con miras a fortalecer el proceso de consolidación económica y social del país.

### ***Banco De Occidente***

El Banco de Occidente es constituido el 3 de mayo de 1965, bajo la administración del Doctor Alfonso Díaz. Su orientación y su rango conservaron inicialmente el matiz regional durante los primeros años, período durante el cual el desarrollo del sector bancario fue realmente lento. Sus primeras oficinas fuera de Cali se abrieron en Palmira, Pereira y Armenia. En 1970, el Banco contaba con una red de 15 oficinas, un patrimonio aproximadamente \$ 74 millones de pesos y activos totales del orden de \$ 685 millones.

En 1973 inició una nueva etapa bajo la orientación del grupo económico Sarmiento Angulo, el cual lo fortaleció con recursos de capital y su reconocida experiencia, transformando profundamente la institución y ampliando sus horizontes, hasta convertirla en una entidad de proyección nacional e internacional. Ya en 1976 el Banco lanzó su propio sistema de tarjeta de crédito Credencial, inspirado en el potencial bancario de este instrumento como medio para hacer compras y pagos. Durante la segunda mitad de los años 70, el sector bancario en Colombia enfrentaba ya de manera incipiente algunos de los retos que hoy son grandes y desafiantes realidades. La modernización tecnológica como fuente de productividad y de capacidad para la prestación de servicios cada vez mayores y más exigentes y la creciente competencia sobre los recursos del público, con un grave impacto sobre los costos financieros y el margen de intermediación del sector.

En 1980 el Banco ha desarrollado ya considerablemente su red de oficinas y su envergadura financiera, lo que lo lleva a formar Direcciones Regionales. En diciembre de ese año el Banco cuenta con 80 oficinas, activos por 16.000 millones de pesos y un patrimonio de 1.875 millones de pesos. En junio del 82 el Banco inaugura su filial Banco de Occidente de Panamá, como respuesta a la necesidad de nuevos recursos para el financiamiento externo.

### ***Grupo Aval***

En Abril 18, de 1997 El Grupo ha cambiado formalmente su denominación de Administraciones Bancarias S.A. al de Sociedad A.B. S.A. En enero de 1998, el Grupo una vez más cambia su denominación a la de Grupo Aval Acciones y Valores S.A. Después de este año, Grupo Aval introduce el servicio de Banca Electrónica, que es integrado con las demás entidades del Grupo, Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular y Banco AV Villas.

En 1999 realiza su mayor logro del cuando Grupo Aval sale al mercado accionario en la recién creada Bolsa de Valores de Colombia por primera vez en la historia de

la compañía .Y es allí cuando el Grupo Hace una oferta masiva para la participación pública del común en el grupo; con 1,200,774,970 acciones en el mercado común de acciones luego entre Noviembre 1 y Diciembre 31,de 1999. Para Diciembre 31 de 1999, Aval era propiedad de 40,042 accionistas.

En el 2000, se hace una propuesta para la aparición de las acciones del Grupo Aval en el listado del New York Stock Exchange pero luego fueron pospuestas; debido al mal clima en los negocios en Wall Street para las economías emergentes.

### ***Bancolombia***

El Banco de Colombia fue fundado en Bogotá en el año 1875 como una alternativa para el ahorro. Fue el segundo banco en ser fundado en Colombia, después del Banco de Bogotá. En 1984 el banco seria nacionalizado con el objetivo de fortalecerlo y luego devolverlo a particulares, este proceso llevó 10 años y en 1994 el banco pasa a manos de la familia Gilinsky e Inversores internacionales.

En 1998 los Gilinsky venderían el Banco a su dueño actual, el Grupo Empresarial Antioqueño, específicamente a su división de finanzas llamada "Suramericana de Inversiones". En 1998 el Banco de Colombia se fusiona con el Banco Industrial Colombiano, cambiando su nombre a Bancolombia S.A (nombre que mantiene hoy en día). De 2004 a 2005 por decisión de los accionistas mayoritarios de Bancolombia, Conavi y Corfinsura se realiza una nueva fusión entre estas tres entidades, formando así el banco más grande de Colombia. Bancolombia después compraría el Banagricola de el Salvador.

Para el año 2007 Bancolombia cuenta con más de 700 Sucursales Físicas en todo el país y más de 1300 Cajeros Automáticos. Fue reconocido como el séptimo grupo financiero más grande de América Latina, y el banco número 246 del Mundo. En el primer semestre de 2011 Bancolombia totalizó utilidades por 735.610 millones de pesos, un 16 por ciento mayor al mismo resultado en el año 2010 y sus activos llegaron a más de \$75,1 billones durante este mismo periodo.

### **COMPORTAMIENTO DE LA ACCIÓN**

En el 2010 y primer semestre del 2011 el sector financiero colombiano demostró su fortaleza al crecer significativamente al compararlo con los crecimientos de la economía local y de las economías globales. Este desempeño es aún más significativo si se tiene en cuenta que fue logrado en tiempos de incertidumbre

sobre la crisis en países industrializados y si además se considera que las relaciones de solvencia se mantuvieron estables.

Algunas cifras que merecen ser destacadas son: los activos totales del sector alcanzaron crecieron un 15.4% entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010, y el total de inversiones de renta fija del sector creció 12.1%.

### ***Grupo Aval***

Al finalizar el 2010, los activos totales de Grupo Aval ascendieron a \$8 billones 562,010 millones, con un aumento del 36.9% sobre el saldo de 2009 (\$6 billones 256,341 millones). Los activos de la Compañía están representados principalmente por sus inversiones en Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular, Banco Comercial, AV Villas y la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir.

En cuanto a utilidades Para el cierre del segundo semestre del año 2010, Grupo Aval reportó utilidades por \$464,280 millones, cifra superior en \$63,210 millones (15.8%) a la registrada en el segundo semestre de 2009 (\$401,070 millones) y superior en \$1,325 millones (0.3%) a los resultados obtenidos al cierre del primer semestre de 2010 (\$462,955 millones).

Actualmente se aprobó distribuir unos 390.000 millones de pesos de las utilidades obtenidas en el primer semestre de 2011 (3,50 pesos por acción). Su gerente ratificó la intención del conglomerado de continuar analizando nuevas oportunidades de negocios tanto en Colombia como en el extranjero, pues reconoció que la experiencia reciente del BAC Credomátic (El Grupo BAC Credomatic actualmente es uno de los principales holdings financieros de América Central) en Centro América ha sido muy satisfactoria.

### ***Banco De Bogotá***

En la actualidad, el Banco de Bogotá cubre la totalidad del territorio nacional. Adicionalmente, dispone de un portafolio de productos y servicios electrónicos y un portal web, que le permite ofrecer sus servicios las 24 horas del día, todos los días del año, desde cualquier lugar del mundo.

Además, el Banco de Bogotá desarrolla operaciones internacionales a través de los convenios que tiene con los Bancos corresponsales en todo el mundo y a sus filiales y agencias en el exterior – Panamá, Nassau, Miami y Nueva York.

El grupo Banco de Bogotá, que incluye el Banco de América Central (BAC) entre otras entidades, anunció para este año inversiones cercanas a los US\$70 millones de los cuales cerca de US\$30 millones se dispondrán para poner en ejecución nuevos programas de tecnología. Con BAC el Grupo Banco de Bogotá hace presencia en diez países incluyendo a Estados Unidos, Panamá y Bahamas.

Actualmente cuenta con 1.8 millones de clientes; 260 sucursales, 15 mil empleados y más de 1.150 cajeros automáticos y 2,4 millones de tarjetas de crédito y débito. El presidente del Banco de Bogotá destacó que la adquisición de BAC-Credomatic representa un importante paso dentro de la estrategia de internacionalización del Banco. Con la compra la entidad bancaria colombiana entra a participar de modo importante en el mercado financiero de Centroamérica. Banco de Bogotá emitirá bonos por US\$1.000 millones con el fin de sustituir la deuda con la que compró una financiera en Centroamérica el año pasado. Los bonos del Banco de Bogotá tendrán un plazo de entre 7 y 10 años.

El total de los activos del banco a junio 30 de 2011 era de \$41 billones 104,557 millones y su patrimonio a esa misma fecha subió a \$7 billones 713,570 millones. Durante el primer semestre de 2011 el banco registró una utilidad neta de \$506,657 millones, cifra que representa un incremento del 30.4% frente a la del primer semestre de 2010 (\$388,630 millones) y del 28.9% frente a la del segundo semestre de 2010 (\$393,181 millones).

### ***Banco De Occidente.***

El Banco de Occidente, es la quinta mayor entidad financiera del país, emitió el 21 de Septiembre bonos por 201.620 millones de pesos, por debajo del cupo ofrecido de 300.000 millones de pesos. Esta emisión hace parte de un cupo global por hasta 3 billones de pesos, de los cuales ya ha colocado alrededor de 1,95 billones de pesos incluyendo esta operación.

Al final del 2010 registró activos totales por \$17 billones 561,403 millones y un patrimonio de \$2 billón 592,623 millones. Durante el segundo semestre de 2010, el banco obtuvo utilidades netas por \$202,020 millones, con una disminución del 4.9% frente a la utilidad del segundo semestre de 2009 (\$212,448 millones que incluyen \$34,605 millones de Leasing de Occidente) y un incremento del 7.8% frente a la cifra correspondiente al primer semestre de 2010 (\$187,451 millones).

El Banco de Occidente terminó el segundo semestre del 2010 con resultados financieros poco favorables pues la cotización de las acciones creció de \$28.500.00 a \$ 30.000.00 reportando una utilidad consolidada de \$ 1.500.00, cifra que representa un crecimiento de 5.26%. En el primer trimestre del presente año,

la acción del Banco de Occidente al iniciar el presente trimestre, presentaba una cotización de \$ 37.280.00, finalizando el trimestre con un valor de \$ 34.477.19 presentando una disminución en su cotización de \$ 2.802.81 que representa en términos porcentuales 7.51%. Cabe resaltar que esta es una acción que es golpeada por su calificación como acción de baja bursatilidad, ya que esto disminuye su nivel de liquidez ya que no son transadas durante todo el día.

### ***Bancolombia***

El Grupo Bancolombia, obtuvo un incremento del 14,3% en su utilidad neta del 2010 gracias a la evolución de su actividad bancaria, al tiempo que no descartó seguir ensanchándose por latino América. Las utilidades obtenidas por el Grupo Bancolombia, (banco y sus filiales), acumuló el año pasado 1,4 billones de pesos (US \$740,6 millones) informó la compañía al enseñar el informe de gestión a los accionistas. Se atribuye el manejo financiero del año inmediatamente anterior al aumento de la cartera y el desarrollo de la economía nacional, que incitó de manera permanente un aumento del consumo interno.

Bancolombia cuenta actualmente con una red de 795 sucursales o agencias en Colombia, 2.544 cajeros automáticos y alrededor de 7 millones de clientes. Durante el primer semestre de 2011 la posición de liquidez del Banco permitió apoyar el crecimiento del país mediante un movimiento dinámico de su actividad crediticia. La cartera del Grupo Bancolombia logró en junio una participación de mercado del 21.8% en Colombia y del 30.2% en El Salvador.

La acción del Banco de Colombia al iniciar primer trimestre de 2011, presentaba una cotización de \$29.378.61, y al finalizar tenía un valor de \$ 29.194.62 presentando una disminución en su cotización de \$183.99 que representa en términos porcentuales 0.62%, mientras que al iniciar el segundo trimestre presentaba una cotización de \$28.500 y al finalizar el trimestre esta valorada a \$29.300 presentando un incremento en su cotización de \$800 que representa en términos porcentuales 2.80 %.

### **CONCLUSIONES**

- Gracias al éxito del Banco de Bogotá como empresa y entidad bancaria, otras surgieron, permitiendo que el país creciera económicamente.
- La libertad para la iniciativa económica privada y el interés por no seguir permitiendo que el país lo controlaran unos pocos privilegiados se dio gracias a estas entidades bancarias, que de no ser por la iniciativa que tuvo el banco

de Bogotá quien sabe si hubiera surgido otra entidad que tomara cartas en el asunto.

- El grupo aval es el grupo financiero más grande del país, por esto las decisiones que se tomen dentro de este y cada uno de sus bancos afectan directamente a la economía Colombiana y a los actores sociales de esta.
- El Grupo Aval en estos momentos es quien tiene la mayor liquidez para inversión dentro y fuera de Colombia. Y por su entrada a los índices principales de la BVC su actividad se va a reflejar de cierta manera en el crecimiento de la bolsa.
- Bancolombia al ser uno de los primeros bancos privados (que todavía se mantienen) permitieron que diferentes entidades bancarias pudieran pertenecer a este mercado, la adquisición por parte del GEA consolido a este banco como una entidad con altos estándares de calidad y seguridad financiera.
- El Grupo Bancolombia tras la fusión de bancos y entidades lograron consolidarse como el banco más grande Colombia con más de 7000000 de usuarios abarcando el 20 % del mercado.
- Al calificarse las acciones del banco de Occidente como acciones de baja bursatilidad, su precio se vio bastante afectado ya que la liquidez de la acción disminuye considerablemente.

## BIBLIOGRAFÍA

- *Noticias de actualidad sobre los bancos en Colombia, portafolio*  
<http://www.portafolio.co/temas/bancos>
- *Bancolombia, comportamiento accionario*  
<http://www.grupobancolombia.com/home/index.asp>
- *Banco de Bogotá, comportamiento accionario*  
[https://www.bancodebogota.com/portal/page?\\_pageid=1773,163299075&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL](https://www.bancodebogota.com/portal/page?_pageid=1773,163299075&_dad=portal&_schema=PORTAL)
- *Banco de Occidente, comportamiento accionario*  
[https://www.bancodeoccidente.com.co/servlet/page?\\_pageid=75204&\\_dad=portal30&\\_schema=PORTAL30](https://www.bancodeoccidente.com.co/servlet/page?_pageid=75204&_dad=portal30&_schema=PORTAL30)
- *Grupo Aval, comportamiento accionario*  
[https://www.grupoaval.com/portal/page?\\_pageid=33,115460184&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL](https://www.grupoaval.com/portal/page?_pageid=33,115460184&_dad=portal&_schema=PORTAL)
- *Banco de La Republica, historia de la banca colombiana*  
<http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/revistas/credencial/marzo2001/135origenes.htm>

# REFUGIOS FINANCIEROS: DÓLAR, ORO, IGBC

*Paola Andrea Cardona García  
María Alejandra Buitrago Gómez  
Lizeth Colorado Girón  
Marcela Valencia Lozano*

## INTRODUCCIÓN

Se puede decir, que un Refugio Financiero es aquel en el que una persona o la sociedad en sí va a recurrir en el momento en el que la economía se encuentre en una crisis; es decir, cuando se tengan épocas en el que la producción y por ende el consumo es bajo (recesión), esto va a conllevar a que la sociedad desconfíe de la economía y por ende buscar un refugio que le permita estabilidad a lo largo de esta crisis, tales como, Títulos de Deuda Soberana en Estados Unidos, compra de oro y/o inversión en acciones de la Bolsa de Valores de Colombia. Además de esto mostrar como el dólar se ha consolidado como la moneda mundial. En conclusión, mostraremos el por qué el dólar fue, es y seguirá siendo el refugio al que cualquier economía recurrirá en tiempos de crisis.

## EL PÁTRON ORO

### HISTORIA DEL PATRON ORO

Históricamente, el patrón oro imperó durante el siglo XIX como base del sistema financiero internacional, terminó a raíz de la Primera Guerra Mundial, puesto que los gobiernos beligerantes necesitaban imprimir moneda para financiar el esfuerzo bélico.

Es un sistema monetario que fija el valor de la unidad monetaria en términos de una determinada cantidad de oro. El patrón oro se reimplantó en 1944, en la Conferencia de Bretton Woods, en la que surgieron el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial.

Características: duradero, divisible, homogéneo, difícil de falsificar, fue aceptado por el mercado para servir de moneda de cambio. Mecanismo por el que se reguló el sistema monetario internacional entre 1870 y 1913.

Cuando se usa el patrón oro se estabilizan, los valores de las diferentes monedas que aceptan el mismo.

Pero existen algunos problemas debido al uso del patrón oro para poder controlar la oferta monetaria. Ya que su suministro es insuficiente al no estar relacionado con el suministro global de bienes, además las reservas de oro están mal repartidas en proporción al peso real de la actividad económica de cada país en el mundo. Por lo que se denoto al patrón oro como inestable frente a cualquier decisión gubernamental y como un sistema monetario ineficaz.

Entre los problemas que presento el oro están:

- No poder controlar la oferta monetaria.
- Era inestable frente a cualquier decisión gubernamental
- Impidió que las naciones llevaran a cabo las políticas que disminuyeron el comercio internacional.

## **2. FIN DEL PATRÓN ORO**

Se puede decir que, el fin del patrón oro se da a lo largo de la Primera y Segunda Guerra Mundial, ya que es a partir de allí que surgen las grandes economías mundiales como Gran Bretaña y Estados Unidos, siendo este el factor más importante; puesto que, el declive relativo de Gran Bretaña al ser sustituido por Estados Unidos como primera economía del mundo, hacia complicado seguir con el patrón oro como sistema monetario, porque para los países era necesario imprimir moneda con el fin de poder financiarse.

A partir de la Segunda Guerra Mundial (1939-1945) se tiene que, Estados Unidos es declarado como la primera economía mundial. Por otro lado, para el año de 1944 se crean los acuerdos Bretton Woods que son las Resoluciones de la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, donde se establecieron las reglas para las relaciones financieras y comerciales para los países más industrializados del mundo. Allí se decidió la creación del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional y lo más importante es aquí donde se da por terminado el uso del oro como sistema monetario, dándole paso a la moneda más importante durante los tiempos, el Dólar.

## **3. ANÁLISIS DE COMPORTAMIENTO**

El comportamiento de las variables se realizará con datos bajados de Thomson Reuters 3000 XTRA. Para este se emplearon precios ponderados para mayor facilidad. En este ítem se analizará el comportamiento de los precios ponderados de cada una de las variables en el periodo 2001 al 2011 y luego se analizará dos

variables en un mismo grafico en este se emplearán dos periodos de tiempo. Los tiempos que se manejaron fueron del 2001 al 2008 y del 2009 al 2011. Las variables que se analizaran serán:

- El Oro
- El índice del Dólar: es una media geométrica ponderada del EURO, YEN JAPONES, LIBRA ESTERLINA, EL DÓLAR CANADIENSE, KRON SUECA Y EL FRANCO SUIZO frente al dólar este es empleado mucho por los inversionistas puesto que pueden tener una visión más amplia de lo que ocurre en el mercado
- El IGBC: es el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia, el cual es el promedio de los precios de las acciones de un conjunto de entidades que se encuentran inscritas en la bolsa. Este índice se calcula trimestralmente y opera desde la fusión de las tres bolsas bursátiles que existían en 2001: Bogotá, Medellín y Occidente.

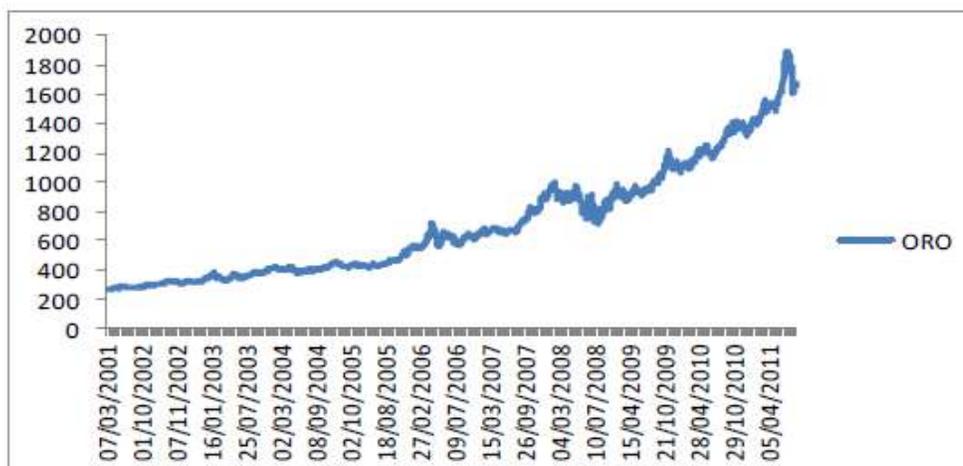
### 3.1 COMPORTAMIENTO INDIVIDUAL DE LAS VARIABLES: ORO, USD Y EL IGBC

#### 3.1.1 ORO

El precio del oro en el periodo analizado ha presentado un comportamiento creciente con fluctuaciones pero no profundas como se puede observar en la Gráfica 1. Pero después de un comportamiento creciente en los últimos días del año 2011 está presentando un decrecimiento.

Gráfica 1. Comportamiento de los precios del oro (precios diarios)

2001-2011



FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

### 3.1.2 INDEX DÓLAR

El Índice Dólar ha presentado un comportamiento decreciente durante el periodo 2001- 2011 como se puede ver en la Grafica 2 en este se han presentado mucho altibajos pero no muy significativos.

Gráfica 2. Comportamiento de los precios del USD (precios diarios)

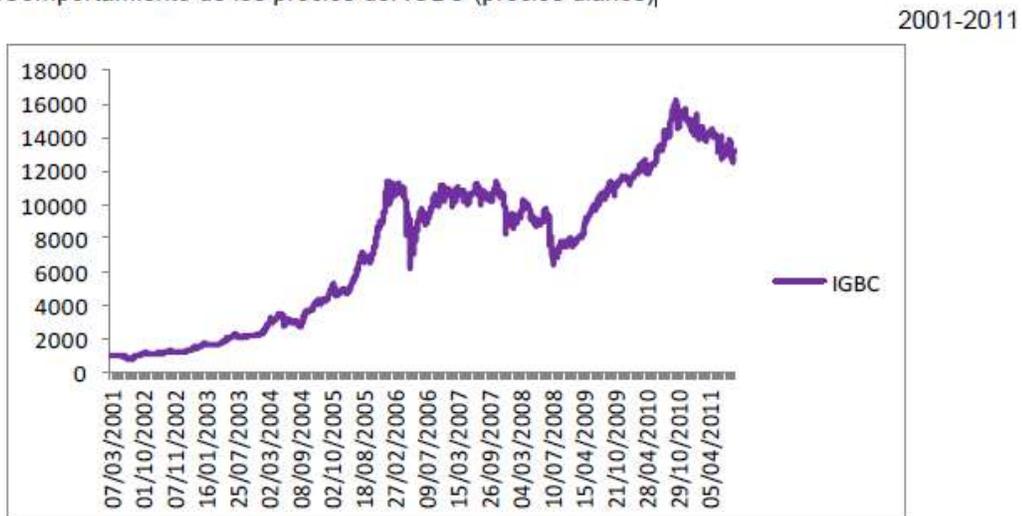


FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

### 3.1.3 IGBC

En el Gráfica 3 se puede ver que el precio del IGBC en los periodos del 2001-2005 presento un comportamiento creciente alcanzando un pico en el 2005 lo cual ocasionando un decrecimiento hasta mediados del mes año 2006. En los años 2006 al 2010 ha presentado muchos altibajos alcanzando su mayor pico en el año 2010 a partir de este tiene un comportamiento decreciente.

Gráfica 3. Comportamiento de los precios del IGBC (precios diarios)



FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

## COMPORTAMIENTO ENTRE 2001 Y 2008

Para el análisis entre los periodos 2001 y 2008 se tendrá en cuenta como afectaron las crisis ocasionadas por:

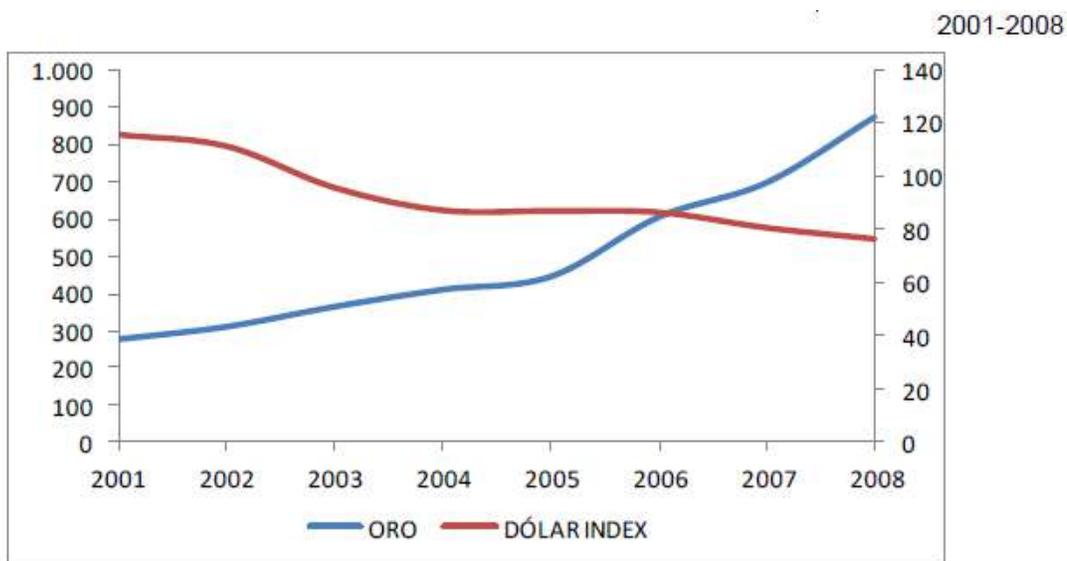
- 2001 Los ataque de las torres gemelas
- 2008 El liman Brother

### 3.2 COMPORAMIENTO DEL ORO Y DÓLAR

En la Gráfica 4 se puede observar que el dólar ha tenido una tendencia bajista desde el 2001 esto se puede ver reflejado por los ataques de las torres gemelas lo cual ocasiono que la bolsa estuvieran cerradas por tres días lo que fue un elemento importante para la explicación de esta tendencia, puesto que los inversionista se llenaron de incertidumbre y sacaron sus inversiones en busca de no perder su plata sin importar perder un poco de rentabilidad y deciden invierten en el refugio del oro por lo que el comportamiento de este es alcista ya que muchos inversionista invirtieron en oro ocasionando que el precio suba.

Por otro lado se puede decir que estas variables tiene un comportamiento indirecto a medida de que el ocurra que a medida de que el precio de una cae el de la otra sube.

Gráfica 4. Comportamiento de los precios del Oro y Dólar (precios ponderados)

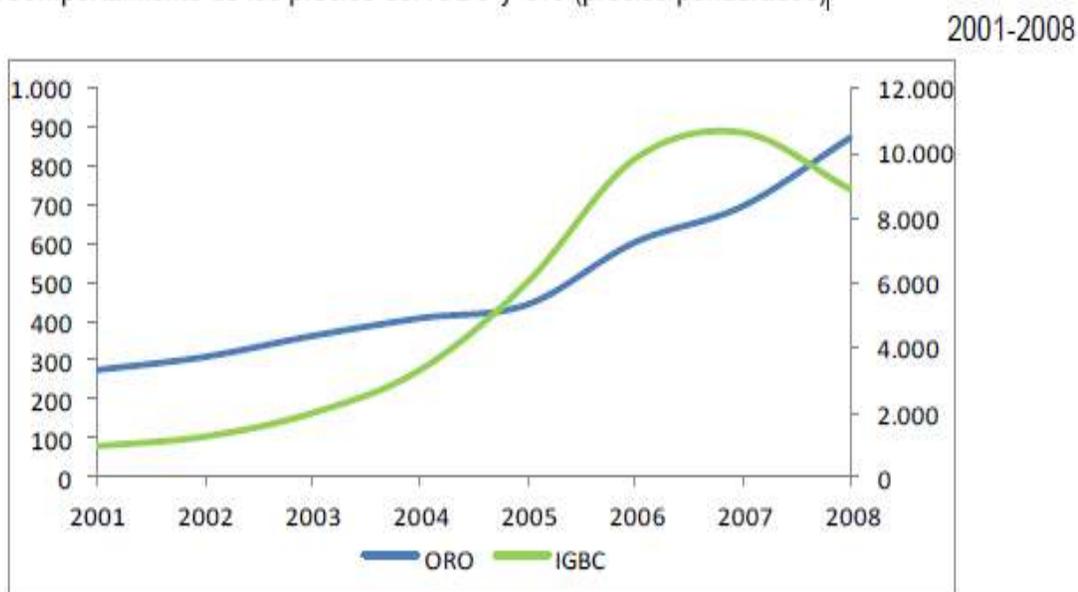


FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

### 3.3 COMPORTAMIENTO DEL IGBC Y ORO

El oro y la IGBC tiene un comportamiento similar aunque en el periodo 2001 a mediados del 2004 el IGBC se encuentra por debajo del oro lo cual quiere decir que el oro es más atractivo para los inversionistas, comportamiento cambia en el 2005 a mediados del 2007 puesto que el IGBC está por encima del oro volviéndose más atractivo y a mediados del 2007 al 2008 se repite lo del primer el oro es más atractivo como se puede observar en la Gráfica 5.

Gráfica 5. Comportamiento de los precios del IGBC y Oro (precios ponderados)



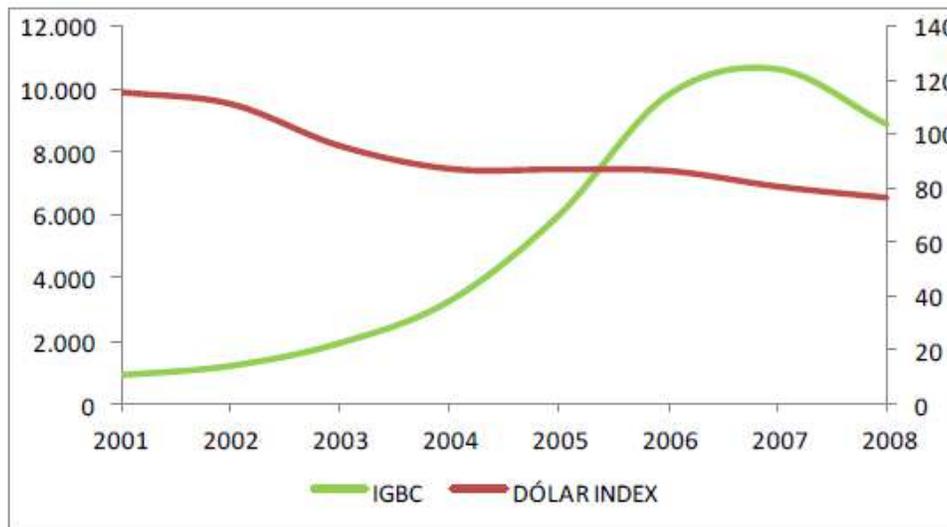
FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

### 3.4 COMPORTAMIENTO DEL IGBC Y EL DÓLAR

En la Gráfica 6 se puede observar que cuando hay una crisis los inversionistas se llenan de incertidumbre cosa que hace que busque nuevos mercados y se puede ver que el precio del IGBC tiene un comportamiento creciente cuando el dólar tiene un comportamiento decreciente por lo que se puede indicar que el comportamiento de estas dos variables es indirecto.

Gráfica 6. Comportamiento de los precios del IGBC y el Dólar (precios ponderados)

2001-2008



FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

### COMPORTAMIENTO ENTRE 2009 Y 2011

Para el análisis entre los periodos 2009 y 2011 se tendrá en cuenta como afectaron las crisis ocasionadas por:

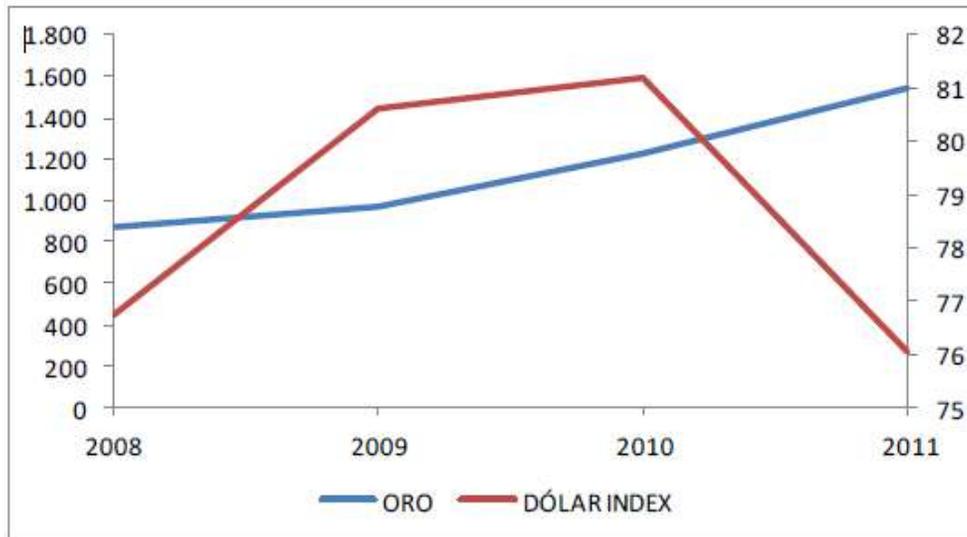
- 2008 El liman Brother este ocasiono una crisis de liquidez causando una gran desconfianza ya que cayeron muchos bancos grandes de EE.UU, lo que trajo consigo un aumento del gasto público y ahora se están sufriendo las consecuencias.
- 2010 Grecia dice que puede entrar en difol.
- 2011 Estados Unidos coloco un nuevo techo a su deuda debido a que se declaró difol.

### 3.5 COMPORTAMIENTO DEL ORO Y DÓLAR

En la Gráfica 7 se puede ver que el dólar entre los años 2008 al 2010 presento un comportamiento alcista pero en el año 2010 al 2011 decrece lo que ocasiona que el oro empiece a crecer ubicándose por encima del dólar. Se puede decir que el comportamiento del Dólar estuvo afectado por que EEUU se declaró en difol ocasionando una gran incertidumbre y volviendo su mercado menos atractivo por otro lado este comportamiento también se ve afectado por lo de Grecia.

Gráfica 7. Comportamiento de los precios del Oro y Dólar (precios ponderados)

2008-2011



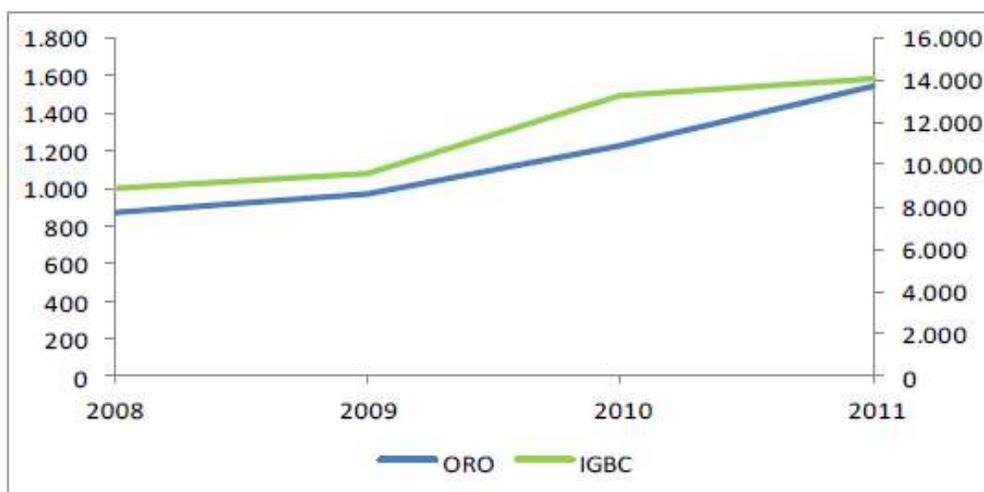
FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

### 3.6 COMPORTAMIENTO DEL IGBC Y ORO

En la Gráfica 8 se puede observar que la crisis ocurridas en este periodo ha afectado más a el IGBC que al oro puesto que a ocasionado que el IGBC sea más atractivo puesto que se nota ya que el comportamiento de este es creciente y se encuentra por encima del oro pero el comportamiento de este es también creciente por lo que su comportamiento es directo.

Gráfica 8. Comportamiento de los precios del IGBC y ORO (precios ponderados)

2008-2011



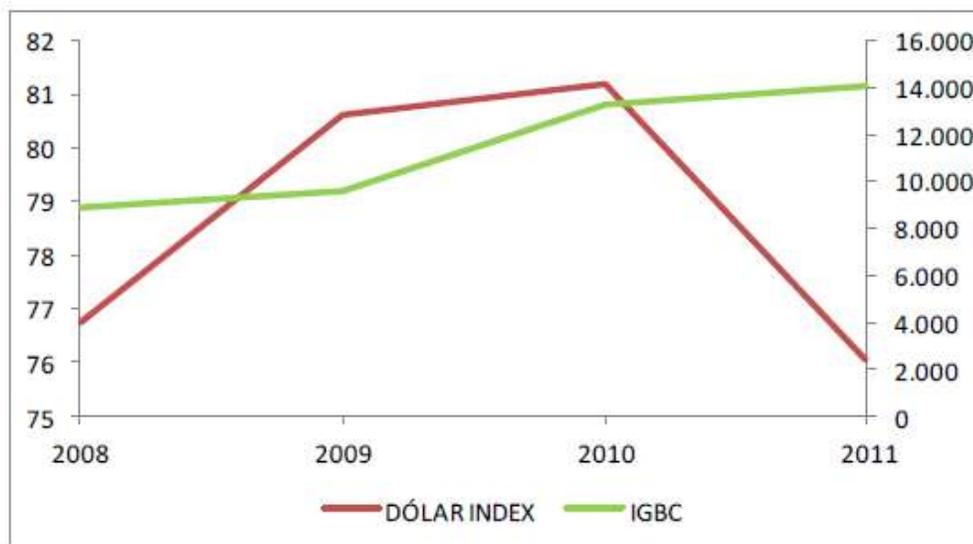
FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

### 3.7 COMPORTAMIENTO DEL IGBC Y DÓLAR

El dólar entre los años 2008 al 2010 presento un comportamiento alcista pero en el año 2010 al 2011 decrece lo que ocasiona que el IGBC empiece a crecer ubicándose por encima del dólar. Se puede decir que el comportamiento del Dólar estuvo afectado por que EEUU se declaró en difol ocasionando una gran incertidumbre y volviendo su mercado menos atractivo.

Gráfica 9. Comportamiento de los precios del IGBC y Dólar (precios ponderados)

2008-2011



FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

### 4. RELACIÓN ENTRE VARIABLE ORO, DÓLAR E IGBC

#### Oro – Dólar, Dólar – Oro, IGBC – Dólar e IGBC – Oro

Para relacionar estas variables se hicieron varias regresiones, tomando una como variable independiente (Y) y otra como variable dependiente (X). Los datos que se utilizaron para realizar este análisis, están dados desde el año 2001, hasta el año 2011, pero para una mejor interpretación de estos se decidió dividirlos en dos partes del 2001 al 2008 y del 2008 al 2011, debido a que en el último intervalo se presenta una crisis financiera en todo el mundo. Para el análisis de la relación entre estas variables se tendrán en cuenta los siguientes parámetros:

En las tablas de regresión, se tendrá en cuenta las probabilidades de esta manera:

PROBABILIDAD	SIMBOLO	SIGNIFICANCIA
P < 1 %	***	Alta significancia
P ∈ (1% , 5% ]	**	Media significancia
P ∈ (5% , 10% ]	*	Baja significancia
P > 10%	0	No hay significancia

El coeficiente de variable X1 que se muestra en la tabla de regresiones, nos permite mirar si la relación que hay entre las variables es positiva directa o negativa indirecta.

En los anexos se pueden observar las diversas regresiones que se desarrollaron en los dos periodos de análisis del 2001 al 2008 y 2008 al 2011 todo esto se realizó con el fin de analizar cómo afecta la crisis a las diferentes variables pero después de hacer el análisis se puede observar que el comportamiento de las variables es igual por ende en este trabajo se analizará el periodo 2001 al 2011 como se puede ver a continuación.

#### 4.1 ORO (Y) – DÓLAR(X) -> 2001 - 2011

En la Tabla N°1 se puede observar que la casilla de las probabilidades (color verde) tiene un valor de 1.4383 elevado a la -119 lo que significa que la probabilidad es 0, es decir menor a 1, pues todo número elevado a un número negativo es cero. Dado que la probabilidad es menor a 1 por lo que se puede decir que las variables están altamente correlacionadas, y como lo dice el coeficiente (Casilla de color amarillo) esta relación es negativa o indirecta, lo que quiere decir que cuando el precio del oro sube o se cree que su rentabilidad decrecerá, los inversionistas prefieren invertir en Dólar.

Tabla N°1. Regresión de las variables Oro (Y) vs Dólar (X)

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,442340513
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,19566513
R <sup>2</sup> ajustado	0,195341193
Error típico	2,635988603
Observaciones	2485

#### ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	4197,012997	4197,012997	604,0226963	1,4383E-119
Residuos	2483	17252,96638	6,948435916		
Total	2484	21449,97938			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,135062671	0,052905123	2,55292232	0,010741659	0,031319964	0,238805377	0,031319964	0,238805377
Variable X 1	-0,972608426	0,039574132	-24,5768732	1,44E-119	-1,050210127	-0,895006725	-1,050210127	-0,895006725

FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

## 4.2 ORO (Y) – IGBC (X) -> 2001 – 2011

Como se puede observar en la Tabla N°2 el valor de la casilla de las probabilidades (color verde) es 2.3816 elevado a la -11 lo que quiere decir que la probabilidad es 0, es decir menor a 1, pues todo número elevado a un número negativo es cero. Dado que la probabilidad es menor a 11 por lo que se puede decir que las variables están altamente correlacionadas, y como lo dice el coeficiente (Casilla de color amarillo) esta relación es positiva o directa, lo que quiere decir que cuando el precio del oro sube o se cree que su rentabilidad decrecerá, los inversionistas deciden invertir en la bolsa de valores de Colombia.

Tabla N°2. Regresión de las variables Oro (Y) vs IGVC (X)

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,133479307
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,017816725
R <sup>2</sup> ajustado	0,017421162
Error típico	2,912871638
Observaciones	2485

### ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	382,1683899	382,1683899	45,0414195	2,38163E-11
Residuos	2483	21067,81099	8,484821179		
Total	2484	21449,97938			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,147853517	0,058585379	2,523727254	0,01167371	0,032972285	0,26273475	0,032972285	0,262734749
Variable X 1	0,113754071	0,016949657	6,711290448	2,3816E-11	0,080517152	0,14699099	0,080517152	0,146990989

FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

## 4.3 IGBC (Y) – Dólar (X) -> 2001 – 2011

En la Tabla N°3 se puede observar que la casilla de las probabilidades (color verde) tiene un valor de 1.93507 elevado a la -19 lo que quiere decir que la probabilidad es 0, es decir menor a 1, pues todo número elevado a un número negativo es cero. Dado que la probabilidad es menor a 1 por lo que se puede decir

que las variables están altamente correlacionadas, y como lo dice el coeficiente (Casilla de color amarillo) esta relación es negativa o indirecta, lo que quiere decir que cuando las acciones más transadas de Colombia pierden o adquieren valor, los inversionistas van a decidir refugiarse en el dólar, comprándolo o vendiéndolo cualquiera que sea el caso.

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,17946388
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,032207284
R <sup>2</sup> ajustado	0,031817674
Error típico	3,392158956
Observaciones	2486

#### ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	951,2085362	951,2085362	82,6653196	1,93607E-19
Residuos	2484	28582,74808	11,50674238		
Total	2485	29533,95661			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,229770268	0,068067588	3,37561934	0,00074782	0,096295209	0,36324533	0,096295209	0,363245327
Variable X1	-0,463003421	0,050924002	-9,09204705	1,9361E-19	-0,562861287	-0,3631456	-0,562861287	-0,363145554

FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

#### 4.4 IGBC (Y) – Oro(X) -> 2001 – 2011

Como se puede observar en la Tabla N°4 el valor de la casilla de las probabilidades (color verde) es 2.3816 elevado a la -11 lo que quiere decir que la probabilidad es 0, es decir menor a 1, pues todo número elevado a un número negativo es cero. Dado que la probabilidad es menor a 1 por lo que se puede decir que las variables están altamente correlacionadas, y como lo dice el coeficiente (Casilla de color amarillo) esta relación es positiva o directa, lo que quiere decir que cuando la bolsa de valores de Colombia adquiere o pierde valor, los inversionistas van a querer invertir en oro, cualquiera que sea el caso.

Tabla N°4. Regresión de las variables IGBC (Y) vs Dólar (X)

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,133479307
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,017816725
R <sup>2</sup> ajustado	0,017421162
Error típico	3,417970749
Observaciones	2485

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	526,1974658	526,1974658	45,04141948	2,38163E-11
Residuos	2483	29007,70719	11,68252404		
Total	2484	29533,90466			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,221538767	0,068688608	3,225262149	0,001274914	0,086845912	0,356231621	0,086845912	0,356231621
Variable X 1	0,156624947	0,023337531	6,711290448	2,38163E-11	0,11086192	0,202387974	0,11086192	0,202387974

FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

### 4.5 DÓLAR (Y) – ORO (X) -> 2001 – 2011

En la Tabla N°5 se puede observar que la casilla de las probabilidades (color verde) tiene un valor de 1.4383 elevado a la -119 lo que quiere decir que la probabilidad es 0, es decir menor a 1, pues todo número elevado a un número negativo es cero. Dado que la probabilidad es menor a 1 por lo que se puede decir que las variables están altamente correlacionadas, y como lo dice el coeficiente (Casilla de color amarillo) esta relación es negativa o indirecta, lo que quiere decir que cuando el precio del Dólar sube o se cree que su rentabilidad decrecerá, los inversionistas prefieren invertir en Oro.

Tabla N°5. Regresión de las variables DÓLAR (Y) vs ORO (X) 2001

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,442340513
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,19566513
R <sup>2</sup> ajustado	0,195341193
Error típico	1,198842742
Observaciones	2485

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	868,1158672	868,1158672	604,0226963	1,4383E-119
Residuos	2483	3568,626993	1,43722392		
Total	2484	4436,74286			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	-0,006843478	0,024092318	-0,284052273	0,776394006	-0,054086583	0,040399627	-0,054086583	0,040399627
Variable X 1	-0,201175647	0,008185567	-24,5768732	1,4383E-119	-0,217226889	-0,185124406	-0,217226889	-0,185124406

FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

### 4.6 DÓLAR (Y) – IGBC (X) -> 2001 – 2011

Como se puede observar en la Tabla N°6 el valor de la casilla de las probabilidades (color verde) es 1.9361 elevado a la -19 lo que quiere decir que la

probabilidad es 0, es decir menor a 1, pues todo número elevado a un número negativo es cero. Dado que la probabilidad es menor a 1 por lo que se puede decir que las variables están altamente correlacionadas, y como lo dice el coeficiente (Casillo de color amarillo) esta relación es negativa o indirecta, lo que quiere decir que cuando el dólar gana valor, los inversionistas van a preferir no invertir en las acciones de Colombia, es decir estas pierden valor.

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación m	0,17946388
Coefficiente de determinación	0,032207284
R <sup>2</sup> ajustado	0,031817674
Error típico	1,314828317
Observaciones	2486

#### ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	142,909614	142,909614	82,6653196	1,93607E-19
Residuos	2484	4294,273379	1,728773502		
Total	2485	4437,182993			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	-0,024685802	0,026439355	-0,93367641	0,35056158	-0,076531249	0,027159644	-0,07653125	0,027159644
Variable X 1	-0,069561655	0,007650824	-9,09204705	1,9361E-19	-0,084564306	-0,054559	-0,08456431	-0,054559005

## 4.7 TABLAS DE COMPARACIÓN ENTRE LAS VARIABLES

Para facilidad de análisis los resultados de las regresiones se verán en las tablas siguientes, las cuales apoyan lo expresado anteriormente. En las Tablas N° 7 y 8 se muestra que las regresiones de los periodos 2001 al 2008 y 2009 al 2011 arrojan los mismos resultados.

Tabla N°7. Tabla de comparación entre las variables

2001-2008

2001 - 2008	USD	XAU	IGBC
USD		---	---
XAU	---		+++
IGBC	---	+++	

FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

Tabla N°8. Tabla de comparación entre las variables

2009-2011

2009 - 2011	USD	XAU	IGBC
USD		---	---
XAU	---		+++
IGBC	---	+++	

FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

Por ende se pondrá el periodo del 2001 al 2011 que abarca todo y que resume toda la información anterior.

Tabla N°9. Tabla de comparación entre las variables

2001-2011

2001 - 2011	USD	XAU	IGBC
USD		---	---
XAU	---		+++
IGBC	---	+++	

FUENTE: Cálculos propios y Datos de Thomson Reuters

## 5. CONCLUSIONES

- A través de los tiempos se tiene que el Dólar es una de las monedas más importantes del mundo, es por esto que los países en medio de una crisis van a tener como refugio financiero el Dólar.
- El oro se convierte en moneda de cambio para simplificar.
- Gracias al crecimiento económico Estadounidense durante la Segunda Guerra Mundial, el dólar se consolida como la moneda internacional.

- Cuando el dólar tiende a comportarse de manera débil, empuja a los inversionistas a refugiarse en el oro ya que un dólar bajo puede presentar problemas inflacionarios.
- El oro ya no es solo un refugio contra un dólar débil, sino una forma de protegerse contra la devaluación de la moneda del algún gobierno.

## BIBLIOGRAFÍA

- Palma, J. Sistema Financiero nacional. Recuperado el día <http://www.monografias.com/trabajos12/sisfinc/sisfinc.shtml>
- Historia del dinero. <http://www.taringa.net/posts/apuntes-y-monografias/2263638/Historia-del-Dinero.html>
- Eugenio. El régimen de Bretton Woods. Recuperado el día 02 de enero del 2006.
- <http://economia-mexico.blogspot.com/2006/01/el-rgimen-de-bretton-woods.html>
- Wikipedia. Acuerdos de Bretton Woods. Recuperado el día 21 de octubre del 2011. [http://es.wikipedia.org/wiki/Acuerdos\\_de\\_Bretton\\_Woods](http://es.wikipedia.org/wiki/Acuerdos_de_Bretton_Woods)
- Bolsa de Valores de Colombia. Recuperado el día 11 de Octubre del 2011. <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc>
- Base de datos Thomson Reuters
- Acompañamiento permanente del Profesor Guillermo Buenaventura

**PARTE II:**

**INVERSIÓN  
EMPRESARIAL**

# CEMENTOS ARGOS S.A

*Juliana Bulla  
Diana Chávez  
Nathalia Loaiza  
Daniela Lugo  
Ricardo Lemos*

## INTRODUCCION

El presente trabajo desarrolla el estudio de un proyecto de la compañía “argos” el cual busca evaluar dos alternativas para adquirir una máquina retroexcavadora la primera opción es que la empresa compre la máquina y la segunda opción es que la empresa adquiera un arrendamiento financiero (leasing), la compra de esta máquina es con el fin de agilizar el proceso de recolección de materia prima para la empresa. Para dicha evaluación realizaremos además del análisis de los beneficios obtenidos por la disminución de costos – Flujos Netos del proyecto, un estudio de las diferentes fuentes de financiación externas que puede obtener la empresa.

## OBJETIVO GENERAL:

Analizar financieramente la empresa Argos S.A

## OBJETIVOS ESPECÍFICOS:

- Exponer una breve historia de la evolución de Argos S.A. y los procesos de producción que tiene.
- Hallar El Wacc de la empresa para los últimos 4 años.
- Evaluar los Flujos de inversión, a través del Vpn y la Tir.
- Exponer el proyecto Hipotético ( Comprar-Leasing)



## Argos S.A

Argos es una organización multidoméstica, productora y comercializadora de cemento y concreto, con presencia en Colombia, Estados Unidos y el Caribe. En 2010 realizó ventas por 1,6 billones de dólares. En el negocio del cemento, Argos es el quinto productor más grande en América Latina y

el segundo más grande en el sureste de Estados Unidos. Cuenta con nueve plantas en Colombia y dos en Estados Unidos; seis molineras de clinker ubicadas en Colombia, Estados Unidos, Haití, Panamá, República Dominicana y Surinam; y cinco terminales de recepción y empaque ubicadas en Antigua, Curazao, Dominica, St. Marteen y St. Thomas. La capacidad instalada total es de 16 millones de toneladas de cemento al año. En el negocio del concreto, Argos es el cuarto productor más grande en Estados Unidos. Cuenta con 300 plantas ubicadas en Colombia, Estados Unidos y Panamá. La capacidad instalada total es de 14 millones de metros cúbicos de concreto al año. El modelo de negocio está centrado en el cliente y en el desarrollo sostenible, es decir, económicamente viable, respetuoso de las personas, responsable y amigable con el medio ambiente.

### Información Financiera 2010

- |   |   |
|---|---|
| ▪ Ingresos Operacionales (billones de pesos) 3,0          | ▪ Activos Consolidados (billones de pesos) 15,5         |
| ▪ Utilidad Operacional (miles de millones de pesos) 218,6 | ▪ Patrimonio Consolidado (billones de pesos) 11,2       |
| ▪ EBITDA consolidado (miles de millones de pesos) 539,6   | ▪ Deuda Neta Consolidada (billones de pesos) 2,4        |
| ▪ Margen EBITDA 18%                                       | ▪ Market CAP (billones de pesos) a 31 de diciembre 13,1 |
| ▪ Utilidad Neta (miles de millones de pesos) 288,9        | ▪ Inversión social (miles de millones de pesos) 14,0    |

### Medición del mercado

- Plantas de cemento: 11
- Instalaciones de molienda de clinker: 6
- Terminales de recepción y empaque de cemento: 5
- Plantas de concreto: 300
- Mezcladoras de concreto: 1.974
- Países a los que se exportó cemento y clinker en 2010: 39 de m<sup>3</sup>):
- Ventas de cemento en 2010 (millones 5,9 de toneladas):
- Ventas de concreto en 2010 (millones 7,1 de toneladas)

## Estados financieros

BALANCE GENERAL  (Millones de pesos)	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
	2008- 31 dic  TRIMESTRE ACTUAL	2009-31 dic  TRIMESTRE ACTUAL	2010-31 dic  TRIMESTRE ACTUAL	2011- 30 sept  TRIMESTRE ACTUAL
DISPONIBLE	101,803.11	35,942.28	130,623.36	36,831.64
INVERSIONES TEMPORALES	258,061.84	234,552.74	213,462.33	12,114.58
DEUDORES	872,029.29	657,443.75	841,752.95	702,322.99
Cientes	80,786.03	160,341.08	244,370.18	255,803.87
Casa matriz	.00	.00	.00	.00
Vinculados economicos	294,719.33	159,207.79	228,765.71	71,827.47
Directores	.00	.00	.00	.00
Socios y accionistas	.00	.00	.00	.00
Deudas dificil cobro	.00	.00	.00	.00
Otros deudores	514,583.42	359,123.38	376,424.87	385,089.99
Provisiones deudores	- 18,059.49	- 21,228.50	- 7,807.82	- 10,398.34
INVENTARIO	165,388.53	168,259.18	125,836.81	148,839.77
Materias primas	45,444.08	36,189.66	24,867.60	33,039.15
Productos en proceso	13,205.25	10,600.82	8,726.19	12,633.34
Productos terminados	26,771.16	27,470.29	15,030.26	13,273.08
Materiales repuestos y accesor	75,215.75	69,345.70	49,366.75	50,679.68
Inventarios en transito	4,671.35	4,984.48	6,329.69	4,703.63
Otros inventarios	3,268.34	21,052.40	25,340.32	40,364.87
Provisiones inventarios	- 3,187.39	- 1,384.17	- 3,823.99	- 5,853.99
DIFERIDOS	7,545.33	9,127.68	8,089.09	6,520.31
OTROS ACTIVOS	.00	.00	.00	.00
INTANGIBLES 1600	.00	.00	.00	.00
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1,404,828.11	1,105,325.61	1,319,764.54	906,629.29
INVERSIONES A LARGO PLAZO	3,038,015.27	3,009,705.58	2,633,965.21	4,102,040.28

DEUDORES A LARGO PLAZO	121,079.46	369,448.31	731,446.43	736,764.82
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	884,440.27	817,999.35	730,625.71	694,903.87
Costo propiedades planta y equ	2,178,449.41	2,219,610.24	2,178,356.94	2,165,414.17
Depreciacion acumulada	- 1,333,160.64	- 1,420,380.07	- 1,450,116.03	- 1,471,564.60
Depreciacion diferida	39,151.50	18,769.18	2,384.79	1,054.30
INTANGIBLES	445,105.49	519,512.92	487,196.31	389,420.77
DIFERIDOS	148,774.90	99,227.73	71,615.79	92,788.91
OTROS ACTIVOS	332.36	12,801.73	13,234.92	13,658.16
TOTAL VALORIZACIONES	3,892,049.73	7,350,540.61	8,744,956.27	8,742,839.72
Valoriz. de inversiones	2,782,126.68	4,483,905.09	5,987,950.81	4,766,569.30
Valoriz. de propied planta y	1,109,914.09	2,865,999.47	2,756,369.40	3,974,087.67
Valoriz. otros activos	8.96	636.05	636.05	2,182.75
TOTAL ACTIVO LARGO PLAZO	8,529,797.47	12,179,236.22	13,413,040.64	14,772,416.53
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9,934,625.</b>	<b>13,284,561</b>	<b>14,732,805</b>	<b>15,679,045</b>
DEUDORES CONTROL	579,186.52	659,425.38	1,252,294.11	1,079,963.39
RESPONSABILIDADES CONTINGENTES	967,735.96	871,380.88	160,814.06	123,886.54
OTRAS CUENTAS ORDEN DEUDORAS	1,440,695.05	9,450,989.41	17,800,605.39	26,290,778.59
ORDEN ACREEDORAS	26,590.58	26,590.58	26,590.58	26,590.58

BALANCE GENERAL	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
(Millones de pesos)	TRIMESTRE ACTUAL	TRIMESTRE ACTUAL	TRIMESTRE ACTUAL	TRIMESTRE ACTUAL
OBLIGACIONES FINANCIERAS	980,484.68	370,628.88	445,650.90	1,055,872.13
Obligaciones	283,739.84	274,623.78	387,662.51	603,339.22

moneda legal				
Obligaciones moneda extranjera	696,744.84	96,005.10	57,988.38	452,532.92
PROVEEDORES	164,909.24	88,067.98	56,209.69	78,115.10
CUENTAS POR PAGAR	418,648.85	418,431.92	366,631.50	366,354.22
A casa matriz	3,369.56	5,374.10	.00	.00
A compañías vinculadas	176,251.32	200,928.21	179,557.10	135,011.94
A contratistas	3,567.24	3,657.50	2,680.02	1,693.91
Deudas con socios y accionista	.00	.00	.00	.00
Dividendos y participaciones	40,037.35	39,967.92	41,674.24	81,700.08
Iva Retenido	1,747.25	1,295.88	973.50	657.45
Impuesto de Ind. y Comercio	580.60	380.81	1,004.94	348.99
Otras cuentas por pagar	193,095.53	166,827.50	140,741.71	146,941.87
IMPUESTOS GRAVAMENES	75,461.52	44,210.17	30,561.81	108,191.66
OBLIGACIONES LABORALES	17,123.94	17,360.40	18,229.79	23,464.80
PASIVOS ESTIMADOS	77,054.21	74,245.98	62,395.87	105,593.66
DIFERIDOS	.00	.00	.00	.00
OTROS PASIVOS	36,232.59	38,772.45	63,468.33	59,868.44
BONOS Y PAPELES COMERCIALES	300,000.00	300,000.00	250,000.00	343,032.00
TOTAL PASIVO CORRIENTE	2,069,915.03	1,351,717.77	1,293,147.88	2,140,492.01
OBLIGACIONES FINANCIERAS	450,078.96	475,756.03	579,777.35	565,154.04
Obligaciones moneda legal	181,121.80	145,217.27	360,187.21	360,083.32
Obligaciones moneda extranjera	268,957.17	330,538.77	219,590.13	205,070.72
PROVEEDORES	.00	.00	.00	.00
CUENTAS POR PAGAR	224,583.36	175,394.93	136,849.57	109,543.72
OBLIGACIONES	.00	.00	.00	.00

LABORALES				
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONE	179,124.05	184,513.21	189,210.36	216,004.74
DIFERIDOS	12,920.00	10,782.37	12,628.56	33,890.02
OTROS PASIVOS	.00	.00	.00	.00
BONOS Y PAPELES COMERCIALES	622,273.87	1,265,177.05	1,264,285.80	1,123,096.02
IMPUESTOS	.00	.00	.00	.00
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	1,488,980.23	2,111,623.60	2,182,751.64	2,047,688.54
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3,558,895</b>	<b>3,463,341</b>	<b>3,475,899</b>	<b>4,188,180</b>
CAPITAL SOCIA	7,291.49	7,291.49	7,291.49	7,291.49
SUPERAVIT DE CAPITAL	613,749.59	550,150.20	467,521.97	617,428.90
Prima en colocacion de accione	210,819.00	210,819.00	210,819.00	210,819.00
Otras	.00	.00	.00	.00
Metodo de Participacion y Otra	402,930.59	339,331.20	256,702.97	406,609.90
RESERVAS	749,919.53	677,556.76	742,266.92	879,124.54
Obligatorias	32,892.83	32,892.83	36,301.23	36,301.23
RESERVAS ESTATUTARIAS	.00	.00	.00	.00
RESERVAS OCASIONALES	717,026.70	644,663.93	705,965.69	842,823.31
Otras reservas	717,026.70	644,663.93	705,965.69	842,823.31
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	1,045,730.40	1,025,860.53	1,005,990.65	902,110.93
DIVIDENDOS DECRETADOS EN ACCIO	.00	.00	.00	.00
RESULTADOS DEL EJERCICIO	66,989.58	209,820.88	288,878.36	342,069.69
RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIOR	.00	.00	.00	.00
SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	3,892,049.73	7,350,540.61	8,744,956.27	8,742,839.72
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6,375,730.32</b>	<b>9,821,220.46</b>	<b>11,256,905.66</b>	<b>11,490,865.27</b>

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	9,934,625.58	13,284,561.83	14,732,805.19	15,679,045.82
DEUDORAS CONTROL POR CONTRA	579,186.52	659,425.38	1,252,294.11	1,079,963.39
RESPONSABILIDADES POR CONTRA	967,735.96	871,380.88	160,814.06	123,886.54
OTRAS ORDEN ACREEDORAS	1,440,695.05	9,450,989.41	17,800,605.39	26,290,778.59

ESTADO DE RESULTADOS	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
(Millones de pesos)	TRIMESTRE ACTUAL	TRIMESTRE ACTUAL	TRIMESTRE ACTUAL	TRIMESTRE ACTUAL
Ingresos Operacionales	1,423,875.01	1,410,293.00	1,378,250.23	1,117,631.72
Ventas y/o Prest Servicios Nacionales	1,239,821.78	1,245,655.80	1,330,797.05	1,088,249.23
Ventas y/o Prest Servicios Extranjeros	184,053.22	164,637.19	47,453.18	29,382.48
Otros Ingresos Operacionales	.00	.00	.00	.00
Menos Costo de Ventas	876,935.82	813,874.29	707,389.33	573,155.11
Costos de Ventas y Prest Servicios	876,935.82	813,874.29	707,389.33	573,155.11
UTILIDAD BRUTA	546,939.19	596,418.71	670,860.90	544,476.61
Menos Gastos Operacionales	407,535.97	405,629.06	439,063.82	364,005.01
Gastos de Administracion	131,455.20	134,709.57	161,076.32	116,484.22
Gastos de Ventas	276,080.77	270,919.49	277,987.50	247,520.79
UTILIDAD OPERACIONAL	139,403.21	190,789.65	231,797.09	180,471.60
Ingresos no Operacionales	631,275.65	612,930.88	714,668.07	831,889.47
Otras Ventas	30,946.67	9,666.07	5,785.62	4,425.18
Financieros	97,092.36	45,593.80	25,385.05	28,563.50
Dividendos y Participaciones	78,631.27	68,761.41	78,386.81	70,224.35

Otros Ingresos no Operacionales	424,605.35	488,909.60	605,110.59	728,676.45
Menos Gastos no Operacionales	694,755.47	574,847.48	627,291.60	624,956.62
Financieros	378,878.07	309,712.09	156,315.41	129,264.41
Otros Gastos no Operacionales	315,877.40	265,135.39	470,976.19	495,692.21
Correccion Monetaria	.00	.00	.00	.00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	75,923.39	228,873.05	319,173.55	387,404.44
Menos Impuestos de Renta y Complementarios	8,933.81	19,052.17	30,295.19	45,334.75
GANANCIAS Y PERDIDAS	66,989.58	209,820.88	288,878.36	342,069.69

INDICES FINANCIEROS	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
(Millones de pesos)	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2009	31 de diciembre de 2010	30 de septiembre de 2011
. Rentabilidad del Activo o Dupont	.67	1.58	1.96	2.18
Rentabilidad del patrimonio	1.05	2.14	2.57	2.98
Margen operacional	9.79	13.53	16.82	16.15
Margen Neto	4.70	14.88	20.96	30.61
Razon corriente	.68	.82	1.02	.42
Capital de trabajo	- 665,086,918,656 .00	- 246,392,160,256 .00	26,616,660,415 .00	- 1,233,862,721,04 6.00
Concentracion endeudamiento a corto plazo	58.16	39.03	37.20	51.11
Endeudamiento total	35.82	26.07	23.59	26.71
Leverage total	55.82	35.26	30.88	36.45
Rotacion de activos totales	.14	.11	.09	.07
Rotacion de cartera	2.28		1.38	1.01
Rotacion de	5.92		4.83	3.95

inventarios			
Rotacion cuentas por pagar	19.48	17.39	8.62

	2008	2009	2010	2010
Activo	9.934.625	13.284.561	14.732.805	15.679.045
Pasivo	3.558.895	3.463.341	3.475.899	4.188.180
Equity	6.375.730	9.821.220	11.256.905	11.490.865
Rentabilidad del Mercado( $R_m$ )*	7,26%	7,26%	7,26%	7,26%
Costo de la deuda ( $K_d$ )	6%	6%	8%	27%
T. Rendimiento Cap. ( $K_e$ ) = utilidad net / patrimonio	19,62%	18,07%	18,48%	17,11%
Tasa libre de riesgo ( $R_f$ )**	3,80%	3,80%	4,20%	4,20%
$\beta$	4,57	4,12	4,67	4,22
$\beta_0$ ***	1,01	1,01	1,01	1,01
Impuesto (%)	33%	33%	33%	33%
Razon de Deuda ( $R_d$ )	35,82%	26,07%	23,59%	26,71%
<b>WACC</b>	14,0%	14,4%	15,4%	17,3%
* Variación anual del IGBC				15,3%
* *Titulos de tesoreria del estado (TES)				1,193%

## Proyecto hipotético

### ARGOS S.A

La empresa Argos S.A que estima su costo de capital (WACC) para el año 2011 de 14,18% anual, deprecia sus máquinas homogéneamente a 5 años (20% por año), y además tributa el 33% sobre su utilidad gravable, Argos S.A está planeando reemplazar una de sus máquinas excavadora, la cual tendrá una vida de 6 años, para lo cual cuenta con dos opciones:

Comprar una máquina retroexcavadora:

Comprar la máquina nueva, con una inversión de 1300 millones, y unos costos operativos de 50 millones para el primer año, los cuales se estiman se

incrementen al 10% por año. Nota. Su valor del mercado al final de los 5 años de vida se considera despreciable.

Leasing:

Adquirir la máquina excavadora, a través de la suscripción de un contrato de arrendamiento con un canón de 250 millones para el primer año, pagaderos al inicio, ajustándose anualmente en la variación del ipc (inflación) que se estima constante en 3,5% anual. Después de hacer el análisis financiero se concluye que el mejor proyecto es la compra de la máquina retroexcavadora.

<b>PROYECTO (COMPRAR) (cifras en millones)</b>						
<b>t (años)</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Io	1.300					
Ingreso (I)		0	0	0	0	0
Costo Operativo (Co)		50	55	61	67	73
Depreciación (D)		260	260	260	260	260
Costo Total CT=CO+D		310	315	321	327	333
VM						0
UAI = I+ CT + VM		310	315	321	327	333
IMPTOS = -UAI*T		102	104	106	108	110
UN= UAI+IMPTOS		208	211	215	219	223
<b>FFN= Io+UN-D</b>	<b>1.300</b>	<b>52</b>	<b>49</b>	<b>45</b>	<b>41</b>	<b>37</b>
<b>CPE</b>	<b>1.143</b>					
<b>CAE</b>	<b>334</b>					

<b>PROYECTO TOMAR (LEASING) (cifras en millones)</b>						
<b>t (años)</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Io						
Ingreso (I)		0	0	0	0	0
Costo Operativo (Co)	550	569	589	610	631	
Depreciación (D)						
Costo Total CT=CO+D	550	569	589	610	631	0
VM						
UAI = I+ VM +CTn-1		550	569	589	610	631
IMPTOS = -UAI*T		182	188	194	201	208
UN= UAI+IMPTOS		369	381	395	409	423
<b>FFN= Co+Imptos</b>	<b>550</b>	<b>388</b>	<b>401</b>	<b>415</b>	<b>430</b>	<b>208</b>
<b>CPE</b>	<b>1.622</b>					
<b>CAE</b>	<b>475</b>					

### ANÁLISIS INCREMENTAL

0	1	2	3	4	5
750	440	450	461	471	172

<b>VPNI</b>	<b>479</b>
<b>TIRI</b>	<b>45%</b>

Como  $VPNI > 0$  y  $TIRI > i$  \*Es factible invertir los 550 adicionales en el proyecto PARA COMPRAR.

### CONCLUSIÓN

Después de analizar las dos alternativas del proyecto, hemos concluido que es mejor comprar la máquina que adquirir un arrendamiento financiero ya que el costo anual equivalente (cae) al comprar la maquina es menor que adquirir el leasing. Además en el análisis al comprar la maquina encontramos que el valor presente neto de los flujos es mayor que 0 y la tasa interna de retorno es mayor al costo de oportunidad.

### BIBLIOGRAFÍA

<http://www.argos.co>

[http://www.interbolsa.com/adminContenidos/c/document\\_library/get\\_file?uuid=3a3c2b0e-509a-440e-befd-f1aff71ce0d4&groupId=12039](http://www.interbolsa.com/adminContenidos/c/document_library/get_file?uuid=3a3c2b0e-509a-440e-befd-f1aff71ce0d4&groupId=12039)

[http://www.interbolsa.com/adminContenidos/c/document\\_library/get\\_file?uuid=e072fabd-b15b-4fb9-b51c-8c9673b99e76&groupId=12039](http://www.interbolsa.com/adminContenidos/c/document_library/get_file?uuid=e072fabd-b15b-4fb9-b51c-8c9673b99e76&groupId=12039)

# CLÍNICA ESTÉTICA SUÁREZ

*María Consuelo Restrepo  
Lorena Loango*

## 1. PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA

La Clínica Estética Suárez es un centro de belleza dedicado a la medicina estética sin riesgos. Su objetivo es conseguir y renovar la belleza de cada persona de una manera natural. Cuenta con profesionales especialistas capacitados para atender los requerimientos de cada paciente, además actualiza e informa los últimos descubrimientos en medicina estética, aplicando el conocimiento sin ningún riesgo alguno. Esta organización está Apoyada por las entidades que supervisan la salud en Colombia, con productos aprobados por las diferentes entidades internacionales.<sup>13</sup>

A continuación nombramos los servicios más importantes que brinda la institución:

Cara o Facial:	Cuerpo:
Botox	Para adelgazar y perder peso
Laser rejuvenecimiento facial	Celulitis
Eliminar arrugas del surco y comisura	Estrías
Mesoterapia	Flacidez
Radiofrecuencia en cara para colágeno	SPA:
Peeling facial para mejorar la piel	Spa médico
Tratamientos para el acné	Lipomasaje Spa
Pelos y Vello:	Microdermoabrasión Spa
Laser Depilación	
Alopecia o caída de cabello	

<sup>13</sup>Información obtenida de <http://www.centroestetica.co/>

## Análisis financiero mensual promedio:

Servicio		Precios		Ventas	
		EUROS	PESOS	Cantidad	Total
Consulta + Diagnóstico	C/U	\$ 80	\$ 205.957	40	\$ 8.238.272
Controles y consultas	C/U	\$ 60	\$ 154.468	80	\$ 12.357.408
Adelgazamiento rápido		\$ 40	\$ 102.978	30	\$ 3.089.352
Botox: antiarrugas	Inyección	\$ 10	\$ 25.745	250	\$ 6.436.150
Rellenos de Labios y Arrugas	Inyección	\$ 400	\$ 1.029.784	150	\$ 154.467.600
Botox:sudoracion excesiva		\$ 730	\$ 1.879.356	20	\$ 37.587.116
Cirujía laser pequeña		\$ 100	\$ 257.446	20	\$ 5.148.920
Laser para venas varices	15 min	\$ 225	\$ 579.254	25	\$ 14.481.338
rejuvenecimeinto facial	Máscara Tel Aviv	\$ 3.100	\$ 7.980.826	15	\$ 119.712.390
Dermoabrasión	labio superior	\$ 1.655	\$ 4.260.731	15	\$ 63.910.970
	alrededor de la boca	\$ 1.795	\$ 4.621.156	14	\$ 64.696.180
	patas de gallo	\$ 1.655	\$ 4.260.731	13	\$ 55.389.507
Mesotherapia	botella 3 ml	\$ 230	\$ 592.126	37	\$ 21.908.655
Peeling	alrededro de los ojos	\$ 265	\$ 682.232	12	\$ 8.186.783
	labio superior	\$ 265	\$ 682.232	13	\$ 8.869.015
	cara	\$ 355	\$ 913.933	15	\$ 13.709.000
	escote	\$ 265	\$ 682.232	12	\$ 8.186.783
	antebrazos y manos	\$ 410	\$ 1.055.529	11	\$ 11.610.815
<b>Total ingresos</b>					<b>\$ 617.986.251</b>
valor del Euro 25/11/2011	\$	2.574,46			

\*Datos obtenidos de diferentes fuentes y condensados por las autoras

El costo varía y depende de factores como:

- la cantidad de producto necesaria para lograr resultados óptimos
- las áreas de la cara donde se aplican los productos
- la necesidad de combinar productos para obtener el resultado propuesto

El botox es una de las aplicaciones que varía en cada paciente, por lo que se determina en cada uno de ellos la cantidad según el tipo de arrugas que posean. Para la mayoría de las personas se usa entre 25 y 30 unidades para las arrugas del entrecejo y de 20 a 25 para el área frontal.

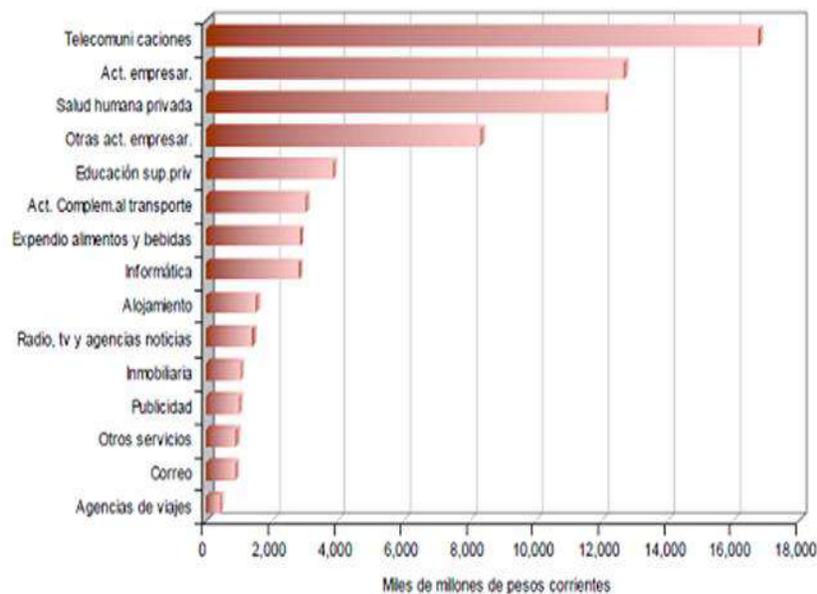
Actualmente la empresa cuenta con un consultorio en la Av. Calle 127 # 19<sup>a</sup> 28 de la ciudad de Bogotá, la directora del centro es la Dra. Sandra Suarez, medico muy reconocido por su trabajo en la ciudad y por lo cual la clínica cuenta con un gran volumen de clientes a pesar de no contar con un espacio inmobiliario muy amplio. La empresa cuenta con aproximadamente 15 trabajadores, entre los cuales se encuentran empleados del servicio, masajistas, recepcionistas y un administrador.

Esta clínica está bien equipada con maquinaria y productos actuales y confiables para realizar todos los tratamientos que ofrecen, sin embargo su mercado es muy limitado, solo se presta servicios en la ciudad de Bogotá, por lo tanto es de su interés abrirse al mercado nacional e internacional.

## 2. FACTORES EXTERNOS

Según cifras proporcionadas por el DANE mediante la encuesta anual de servicios 2009, las empresas que tiene como actividad la prestación de servicios relacionados con la salud humana privada representaron una parte importante en la economía del país.

Grafico 1. Producción bruta según actividad de servicios  
Total nacional 2009

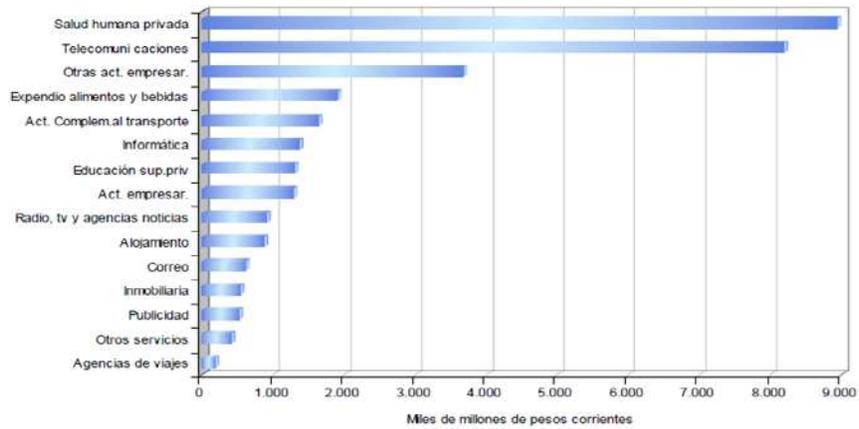


Agencias de viajes	Correo	Otros servicios	Publicidad	Inmobiliaria	Radio, tv y agencias noticias	Alojamiento	Informática	Expendio alimentos y bebidas	Act. Complement. al transporte	Educación sup. priv	Otras act. empresar.	Salud humana privada	Act. empresar.	Telecomunicaciones
428.5	888.0	912.9	1,007.8	1,046.4	1,417.8	1,521.0	2,825.6	2,849.5	3,028.0	3,865.7	8,337.6	12,133.4	12,704.6	16,777.9

FUENTE: DANE. Encuesta Anual de Servicios

Podemos ver en el Grafico 1. Que la salud humana privada ocupó el tercer lugar en producción bruta con 12,133.6 millones de pesos en el año 2009, lo cual indica que genera una importante producción.

Gráfico 2. Consumo intermedio según actividad de servicios 2009

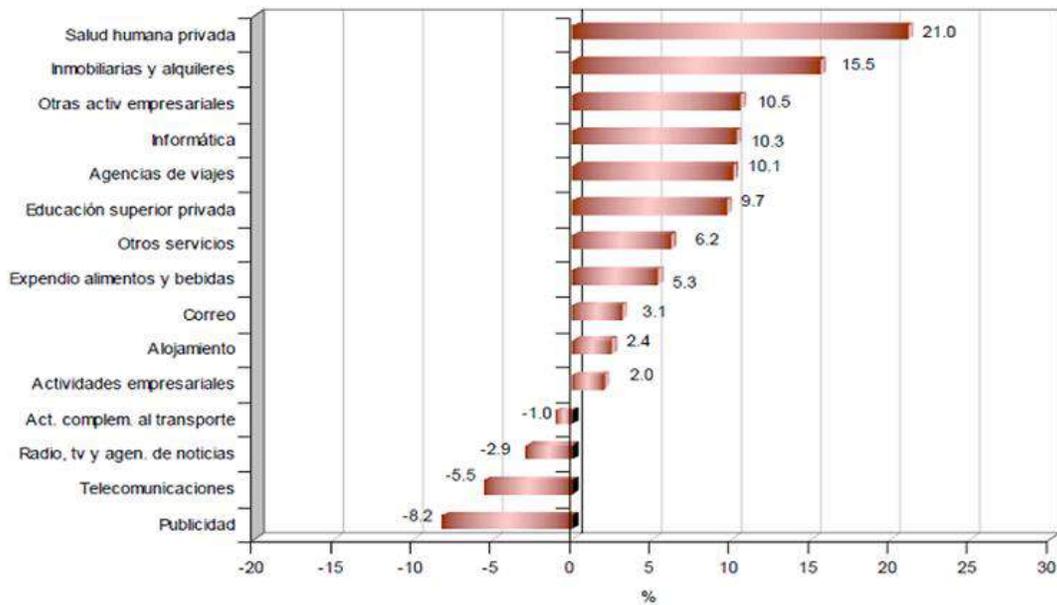


Agencias de viajes	Otros servicios	Publicidad	Inmobiliaria	Correo	Alojamiento	Radio, tv y agencias noticias	Act. empresar.	Educación sup. priv.	Informática	Act. Complem. al transporte	Expendio alimentos y bebidas	Otras act. empresar.	Telecomunicaciones	Salud humana privada
186,0	419,6	524,2	537,4	614,8	880,0	906,8	1.285,8	1.300,9	1.369,7	1.630,7	1.907,2	3.682,4	8.200,1	8.938,7

FUENTE: DANE. Encuesta Anual de Servicios

El consumo intermedio que es el valor de los bienes (excepto los de capital) y servicios mercantiles consumidos por la unidad productora de servicios durante el período de la encuesta, nos permite ver que la salud humana privada fue la que más utilizó bienes y servicios mercantiles con un valor de 8938.7 millones de pesos en el año 2009.

Gráfico 3. Valor agregado según actividad de servicios Total nacional 2009



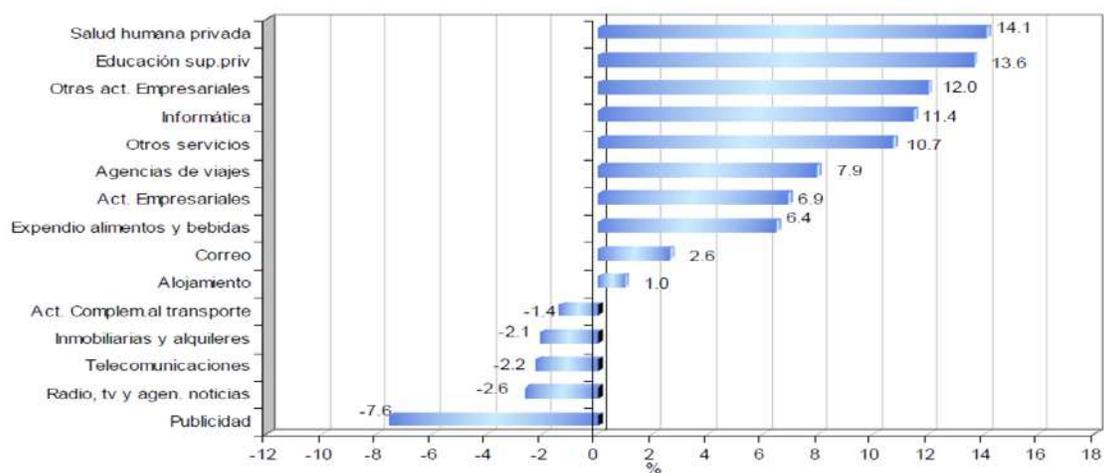
FUENTE: DANE. Encuesta Anual de Servicios. 2008-2009

El valor agregado que generó la salud humana privada, entendido como el mayor valor creado en el proceso productivo de servicios por efecto de la combinación de factores, fue el mayor de todos con un 21%. Este es calculado con la producción total y el consumo intermedio.

Ahora tenemos las variaciones de la producción bruta, del consumo intermedio y por ende del valor agregado con lo cual podemos ver que la salud humana privada tuvo una importante variación positiva con la producción bruta, pero el consumo intermedio aumento de manera representativa lo cual hizo que el valor agregado variara negativamente del año 2008 al año 2009.

Gráfico 4. Variación anual de la producción bruta a precios corrientes, según actividad de servicios

Total nacional 2008 – 2009

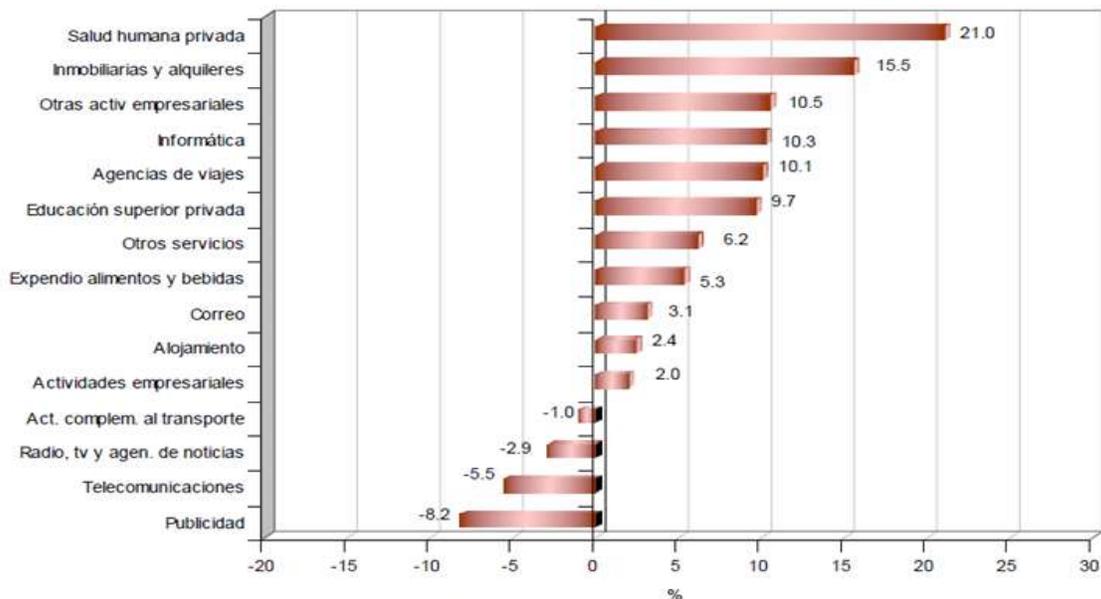


FUENTE: DANE. Encuesta Anual de Servicios. 2008-2009

En el gráfico 4 podemos apreciar la variación de la producción bruta que fue positiva con un 14.1% y fue la mayor variación en producción bruta de los tipos de servicios.

Gráfico 5. Variación del consumo intermedio a pesos corrientes, según actividad de servicios

## Total nacional 2008 – 2009

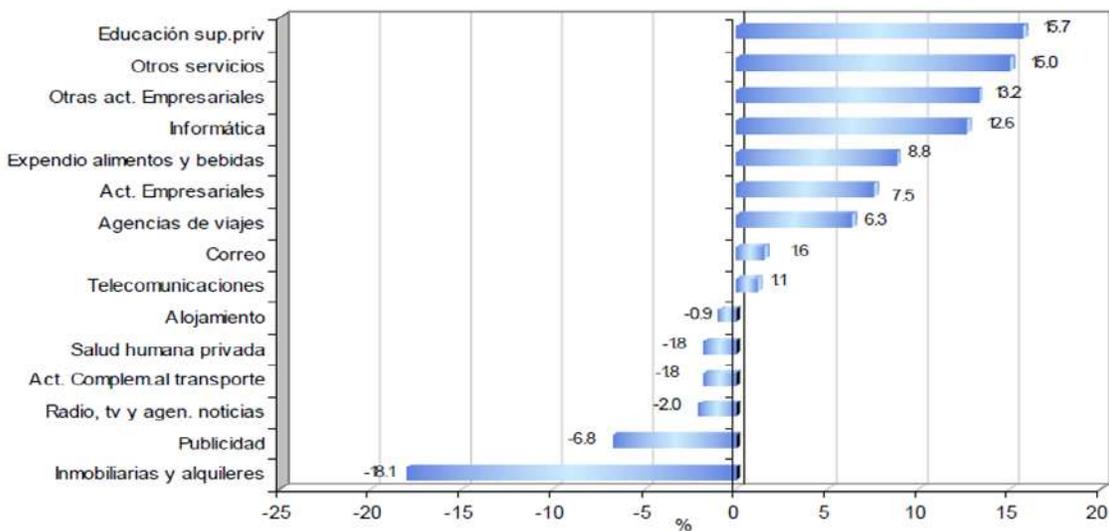


FUENTE: DANE. Encuesta Anual de Servicios, 2008-2009

En el gráfico 5 podemos ver cómo varió el consumo intermedio que fue una variación mayor a la de la producción bruta con un 21% lo cual nos dice que aumentó en mayor proporción y fue el servicio de salud humana privada el que presentó la mayor variación.

Gráfico 6. Variación anual del valor agregado a pesos corrientes, según actividad de servicios

## Total 2008 – 2009



FUENTE: DANE. Encuesta Anual de Servicios 2008-2009

De igual forma encontramos que cómo el consumo intermedio aumentó en mayor proporción que la producción bruta, el valor agregado presentó un cambio negativo entre los dos años analizados, cosa que podría mejorarse con el turismo estético de ahora en adelante si tomáramos el proyecto con estas cifras hipotéticas.

El turismo estético podría ser un factor que logre incrementar la producción bruta anual en mayor proporción que el consumo intermedio por la cantidad de personas que demandarían nuestros servicios, y por ende el valor agregado de las empresas dedicadas a la prestación de servicios de salud humana privada en lo cual está incluido nuestro objeto de estudio que es el turismo estético propiciado por las clínicas estéticas.

### **3. PRESENTACIÓN DEL PROYECTO**

#### **Descripción<sup>14</sup>:**

Al concientizarnos de la buena reputación que tiene la Clínica Estética Suárez, vimos la oportunidad de expandir su mercado a nivel nacional e internacional por medio de una nueva modalidad de turismo que lleva implícito un procedimiento estético, actualmente llamado “turismo estético” o “turismo de vanidad”.

Se espera que sea un programa a perpetuidad o que su vida sea tan larga como la de la empresa, pero al ser un proyecto en el que la empresa no tiene experiencia, el análisis se hará por un periodo de 5 años.

Además se investigaron cifras del Ministerio de Comercio y Turismo en Colombia donde encontramos que más de un millón de extranjeros visitaron el país en el 2005, de los cuales, un 3 por ciento lo hicieron para hacerse operaciones estéticas, datos como este nos dan cierta seguridad de que el proyecto planteado es factible pero para una mayor certeza, más adelante se presentan cálculos de interés.

La oportunidad del Turismo Estético no se puede desperdiciar teniendo en cuenta la ventaja competitiva que posee nuestro país ofreciendo precios más baratos en comparación con lo que cobran médicos en Estados Unidos y Europa. Según el doctor Juan Hernando Santamaría, presidente de la Asociación Colombiana de Cirugía Plástica y Reconstructiva: “A una persona le puede salir 30% menos y le

---

<sup>14</sup> Datos obtenidos de <http://www.elespectador.com/revistas/ellas/el-tocador/articulo-260948-turismo-estetico>

queda más fácil realizarse el procedimiento en Colombia porque con el mismo dinero puede realizarse la cirugía, irse de compras, salir de paseo y regresar”.

El procedimiento de primer contacto entre médico y paciente consiste en la toma de fotos a los/las interesadas y se las envía a los médicos en Colombia (Bogotá), quienes a su vez contactan al paciente y le indican vía internet o telefónica, el tipo de procedimiento y el costo de la operación.

Entre los costos del proyecto se incluyen los servicios turísticos, estéticos y quirúrgicos (si son necesarios), aunque estos últimos no son el fuerte de la organización. Como el mercado objetivo son pacientes extranjeros o nacionales que se encuentra fuera de Bogotá, el servicio turístico especializado incluye lo siguiente:

- Recibimiento y Traslados Aeropuerto – Hotel – Aeropuerto
- Alojamiento en el hotel escogido. Incluye desayuno, almuerzo y cena con Room Service. Los menús ofrecidos se ajustan a la dieta recomendada por el médico especialista
- Traslados Terrestres dentro de la ciudad de Bogotá durante la estadía incluyendo los traslados a la clínica.
- Tour por la ciudad de Bogotá o sus alrededores a sitios de interés
- Guía Turístico e Interprete
- Lencería especial para tratamientos médicos

El paquete no incluye tiquetes aéreos ni terrestres debido a que los clientes en su lugar de origen pueden conseguir tarifas más favorables y los servicios no incluidos dentro del paquete tendrán costos adicionales para el cliente.

Estos servicios se darán a conocer por medio de la página en internet y de clasificados en periódicos latinos y revistas que distribuyen en determinadas ciudades de Estados Unidos y Europa.

### **Objetivo:**

Expandir el mercado objetivo de la organización ofreciendo servicios de alta calidad en temas de estética y salud. Dar a conocer, sobre todo a nivel mundial, los procedimientos de alta calidad y buen servicio que se ofrecen en la organización.

### **Pretensiones:**

En el primer año de aplicación del proyecto se espera lograr un mínimo de pacientes de 13 al mes.

En un plazo máximo de 5 años tener establecida una clientela nacional e internacional que prefiera nuestros servicios sobre cualquier otro.

Convertir el Turismo Estético en una de las actividades principales de la organización.

#### **4. MENCIÓN DEL MERCADO**

Colombia es uno de los países donde sin duda, más se practica la cirugía plástica en el mundo.

El volumen de cirugías que opera un buen cirujano plástico en Colombia, puede duplicar o triplicar a los más prestigiosos de Estados Unidos.

Esta combinación de práctica y mucha experiencia, combinada con un alto nivel científico y exigentes resultados de las latinas, hace que los cirujanos plásticos de Colombia sean superiores a muchos cirujanos Americanos y de Brasil.

En Cirugía facial la cirugía estética de nariz es la principal cirugía plástica, pues es en la cirugía de nariz que un cirujano demuestra verdaderamente su habilidad ya que la nariz es el centro de la cara y no se puede ocultar.

Por otro lado la cirugía de aumento de senos es la número uno de las cirugías plásticas más practicadas en Colombia y a su vez, es uno de los países donde más se practica este tipo de cirugía.

Y seguidas de la cirugía estética de senos, las cirugías plásticas corporales más frecuentes en Colombia son la liposucción con Vaser, la lipectomía o Tummy Tuck o Dermoliepectomía y el aumento de glúteos con grasa de la misma paciente llamada en Estados Unidos Brazilian Butt lift.

Con el paquete de turismo estético que ofrece la empresa, se busca fortalecer la idea de que las mujeres conozcan y se apropien de nuevos métodos, modernos y libres de riesgos para realzar su belleza de forma natural, en muchas ocasiones sin cirugías. La idea es llegar a competir contra un mercado de cirugías plásticas, que se mantiene normalmente en auge. Las personas que ven en Colombia un sitio apropiado para realizar sus procedimientos estéticos tendrán la oportunidad de considerar y conocer los servicios que ofrece la Clínica Estética Suarez.

Pretendemos que para el primer mes de inicio del proyecto, se puedan atraer en promedio 13 personas y a medida que el proyecto se conoce alrededor del mundo, tener de forma perpetua un flujo constante de clientes mucho mayor a los 13 del primer mes.

## 5. REFERENCIA TÉCNICA Y CIFRAS OPERATIVAS

Elementos necesarios para operar:

- Para trasladar a los pacientes aeropuerto-hotel-aeropuerto y en los tours por la ciudad se contará con un total de 4 busetas pequeñas o vans.
- Reservas hoteleras diarias para alojar a los pacientes, los 30 días del mes y en hoteles de 4 y 5 estrellas.
- Presupuesto para el consumo de gasolina de las busetas
- Guía turístico profesional
- Intérprete profesional
- Lencería especial de tratamientos médicos<sup>15</sup>.

Para calcular el monto de la inversión se realizó un promedio de costos de los requerimientos del proyecto para el primer mes y se presentan a continuación (para 13 pacientes promedio):

Costos Inversión Inicial			
Concepto	Valor Unitario	Cantidad	Valor Total
Vans	\$ 30.000.000	4	\$ 120.000.000
Gasolina (consumo por galón)	\$ 8.300	480	\$ 3.984.000
Hotel	\$ 250.000	30	\$ 7.500.000
Guía Turístico	\$ 600.000	4	\$ 2.400.000
Intérprete	\$ 650.000	4	\$ 2.600.000
Fajas lipoescultura	\$ 105.000	20	\$ 2.100.000
Fajas lipoescultura con mangas y brassiere	\$ 130.000	20	\$ 2.600.000
Brassiere post quirurjico	\$ 35.000	20	\$ 700.000
<b>Total</b>			<b>\$ 141.884.000</b>

De acuerdo a la tabla presentada sobre los costos de la inversión inicial obtenemos que la inversión en equipo es de \$120.000.000 correspondiente a los vehículos necesarios para transportar la nueva clientela generada por el proyecto. La inversión en capital de trabajo corresponde a los demás ítems calculados pues son gastos en los que la empresa debe incurrir mensualmente y pueden ser variables, el total de esta inversión para el primer año sería de \$262.608.000.

## 6. PLAN DE FINANCIACIÓN

La empresa cuenta actualmente con una reserva de dinero que suma \$43'000.000, esta será utilizada para la inversión inicial en el proyecto pero este

<sup>15</sup> Precios obtenidos de [http://www.fajatufigura.com/?gclid=CLT6iM\\_a1awCFcfv7Qodwy3yrg](http://www.fajatufigura.com/?gclid=CLT6iM_a1awCFcfv7Qodwy3yrg)

valor no alcanza a cubrir el monto necesario de la inversión, por lo tanto se ha considerado tomar un préstamo del banco por el total de \$100'000.000. A continuación se presenta el plan de financiación correspondiente:

DATOS	
VP	\$ 100.000.000,00
i	1,50%

Plan de financiación		
Alicuota m.v.		
A	(\$ 2.539.343)	
n	5	años
n	60	meses
t	Cuotas	
(meses)		
1	(\$ 2.539.342,74)	
2	(\$ 2.539.342,74)	
3	(\$ 2.539.342,74)	
4	(\$ 2.539.342,74)	
5	(\$ 2.539.342,74)	
6	(\$ 2.539.342,74)	
7	(\$ 2.539.342,74)	
8	(\$ 2.539.342,74)	
9	(\$ 2.539.342,74)	
10	(\$ 2.539.342,74)	
50	(\$ 2.539.342,74)	
51	(\$ 2.539.342,74)	
52	(\$ 2.539.342,74)	
53	(\$ 2.539.342,74)	
54	(\$ 2.539.342,74)	
55	(\$ 2.539.342,74)	
56	(\$ 2.539.342,74)	
57	(\$ 2.539.342,74)	
58	(\$ 2.539.342,74)	
59	(\$ 2.539.342,74)	
60	(\$ 2.539.342,74)	

\*Cálculos realizados por las autoras

## 7. CONFORMACIÓN DE LOS FLUJOS DE FONDOS

A continuación presentamos el flujo de fondos del proyecto:

Año		0	1	2	3	4	5
<b>INVERSIÓN</b>							
Inv. Equipo	(\$MM)	\$ 120.000.000					
KT necesario	(\$MM)	\$ 262.608.000	\$ 262.608.000	\$ 262.608.000	\$ 262.608.000	\$ 262.608.000	\$ -
Inv. KT	(\$MM)	\$ 262.608.000	\$ -	0	0	0	\$ (262.608.000)
<b>FF. INVERSIÓN</b>	(\$MM)	\$ 382.608.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (262.608.000)
<b>OPERACIÓN</b>							
Ventas	(\$MM)		\$ 1.702.608.000	\$ 1.702.608.000	\$ 1.702.608.000	\$ 1.702.608.000	\$ 1.702.608.000
Costos	(\$MM)	60%	\$ 1.021.564.800	\$ 1.021.564.800	\$ 1.021.564.800	\$ 1.021.564.800	\$ 1.021.564.800
Depreciación	(\$MM)	20%	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000
U. O.	(\$MM)		\$ 657.043.200	\$ 657.043.200	\$ 657.043.200	\$ 657.043.200	\$ 657.043.200
Intereses	(\$MM)	1,50%	\$ 9.855.648	\$ 9.855.648	\$ 9.855.648	\$ 9.855.648	\$ 9.855.648
U. G.	(\$MM)		\$ 647.187.552	\$ 647.187.552	\$ 647.187.552	\$ 647.187.552	\$ 647.187.552
Impuestos	(\$MM)	28%	\$ 181.212.515	\$ 181.212.515	\$ 181.212.515	\$ 181.212.515	\$ 181.212.515
U. N.	(\$MM)		\$ 465.975.037	\$ 465.975.037	\$ 465.975.037	\$ 465.975.037	\$ 465.975.037
Depreciación	(\$MM)		\$ 24.000.000	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000
<b>FF. OPERACIÓN</b>	(\$MM)		\$ 489.975.037	\$ 489.975.037	\$ 489.975.037	\$ 489.975.037	\$ 489.975.037
<b>FF NETO</b>	(\$MM)	\$ (382.608.000)	\$ 489.975.037	\$ 489.975.037	\$ 489.975.037	\$ 489.975.037	\$ 752.583.037

## 8. COSTO DE CAPITAL PARA LA EMPRESA

Teniendo en cuenta que el costo de capital de la empresa es la tasa mínima de rentabilidad exigida para cubrir los pagos de costos de deuda ( $k_D$ ) y de patrimonio ( $K_E$ ), procedimos a calcular cada uno de los componentes de la siguiente manera<sup>16</sup>:

### COSTO DE LA DEUDA ( $K_D$ ):

$$K_D = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Deuda}}$$

$$K_D = 10\%$$

### COSTO DEL PATRIMONIO ( $K_E$ ):

$$K_E = R_F + (R_M - R_F) \square \square$$

$$K_E = 70,58\%$$

<sup>16</sup> Datos propuestos por las autoras

## SENSIBILIDAD DE LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA FRENTE AL MERCADO:

$$\beta = \beta_0 (1 + r_D / (1 - r_D) (1 - T))$$

$$\beta = 3,5$$

### WACC:

$$WACC = K_E (1 - r_D) + K_D (1 - T) r_D$$

$$WACC = 32,55\%$$

Datos	
T	28,00%
$\beta_0$	1,7
Rf	14,00%
Rm	30,00%
KD	10,00%
rD	60,00%
$\beta$	3,5
KE	70,58%
WACC	32,55%

\*Cálculos de las autoras

## 9. EVALUACIÓN FINANCIERA

Como observamos en la siguiente tabla, el costo de oportunidad de la empresa o el costo de capital para la empresa es de 33% y la TIR que muestra los flujos de fondos netos es muchísimo mayor que ese costo de oportunidad lo cual es muy ventajoso pues nos dice que el proyecto generaría una rentabilidad elevada y productiva. Por otro lado está el análisis del VPN, y vemos que con un costo de oportunidad de 33% es bastante bueno y mucho mayor que cero, con lo anterior podemos concluir que el proyecto en cuestión es factible financieramente.

<b>WACC</b>	<b>(%a)</b>	<b>33%</b>
<b>TIR</b>	<b>(%a)</b>	<b>127,39%</b>
<b>VPN</b>	<b>(\$MM)</b>	<b>\$ 808.486.728</b>

\*Cálculos de las autoras}

Para complementar el análisis realizamos el cálculo del periodo de recuperación en donde encontramos que el monto de la inversión se recupera casi en 1 año, con lo cual concluimos una vez más la factibilidad del proyecto.

t	FFN	VPN hasta t
0	\$ (382.608.000)	
1	\$ 489.975.037	-14205716
2	\$ 489.975.037	262788482
3	\$ 489.975.037	471054797
4	\$ 489.975.037	627646011
5	\$ 752.583.037	808486728
PR	1,05	

## 10. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Una forma de comprobar que tan conveniente es el proyecto para la empresa es con el análisis de sensibilidad, en donde suponemos tres situaciones, la primera es utilizando las variables esperadas para el proyecto, la segunda es suponiendo una situación pesimista en donde los costos, los impuestos y el costo de capital para la empresa es muy elevado, por ultimo suponemos una situación más favorable en la que los costos, impuestos y WACC son más bajos que los esperados, a continuación presentamos los resultados:

Situación	(variable)	Esperada	Pesimista	Optimista
Vida	(años)	5		
Inversión en Equipo	(\$MM)	\$ 120.000.000		
Inver. en Capital de T.	(\$MM)	\$ 262.608.000		
Depreciación	(% anual)	20%		
Ventas	(MM\$/año)	1.702.608.000		
Costos Totales	(% de Ventas)	60%	75%	45%
Impuestos	(%)	28%	43%	13%
WACC	(% anual)	33%	48%	18%

Año		0	1	2	3	4	5
<b>INVERSIÓN</b>							
Inv. Equipo	(\$MM)	\$ 120.000.000					
KT necesario	(\$MM)	\$ 262.608.000	\$ 262.608.000	\$ 262.608.000	\$ 262.608.000	\$ 262.608.000	\$ -
Inv. KT	(\$MM)	\$ 262.608.000	\$ -	0	0	0	\$ (262.608.000)
<b>FF. INVERSIÓN</b>	(\$MM)	\$ 382.608.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (262.608.000)
<b>OPERACIÓN</b>							
Ventas	(\$MM)		\$ 1.702.608.000	\$ 1.702.608.000	\$ 1.702.608.000	\$ 1.702.608.000	\$ 1.702.608.000
Costos	(\$MM)	60%	\$ 1.021.564.800	\$ 1.021.564.800	\$ 1.021.564.800	\$ 1.021.564.800	\$ 1.021.564.800
Depreciación	(\$MM)	20%	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000
U. O.	(\$MM)		\$ 657.043.200	\$ 657.043.200	\$ 657.043.200	\$ 657.043.200	\$ 657.043.200
Intereses	(\$MM)	1,50%	\$ 9.855.648	\$ 9.855.648	\$ 9.855.648	\$ 9.855.648	\$ 9.855.648
U. G.	(\$MM)		\$ 647.187.552	\$ 647.187.552	\$ 647.187.552	\$ 647.187.552	\$ 647.187.552
Impuestos	(\$MM)	28%	\$ 181.212.515	\$ 181.212.515	\$ 181.212.515	\$ 181.212.515	\$ 181.212.515
U. N.	(\$MM)		\$ 465.975.037	\$ 465.975.037	\$ 465.975.037	\$ 465.975.037	\$ 465.975.037
Depreciación	(\$MM)		\$ 24.000.000	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000	\$ 24.000.000
<b>FF. OPERACIÓN</b>	(\$MM)		\$ 489.975.037	\$ 489.975.037	\$ 489.975.037	\$ 489.975.037	\$ 489.975.037
<b>FF NETO</b>	(\$MM)	\$ (382.608.000)	\$ 489.975.037	\$ 489.975.037	\$ 489.975.037	\$ 489.975.037	\$ 752.583.037
<b>WACC</b>	(%a)	33%					
<b>TIR</b>	(%a)	127,39%					
<b>VPN</b>	(\$MM)	\$ 808.486.728					

TIR	ESPERADO	PESIMISTA	OPTIMISTA
Costos	127,39%	79,30%	175,05%
impuestos	127,39%	101,70%	152,97%
WACC	127,39%	127,39%	127,39%
VPN	ESPERADO	PESIMISTA	OPTIMISTA
Costos	\$ 808.486.728	\$ 391.514.980	\$ 1.225.458.476
impuestos	\$ 808.486.728	\$ 584.999.150	\$ 1.031.974.306
WACC	\$ 808.486.728	\$ 531.400.702	\$ 1.264.416.115

El análisis de sensibilidad por situaciones nos muestra que el proyecto es confiable y vale la pena invertir en él debido a que ni en la situación pesimista se obtuvieron valores negativos del VPN ni TIR por debajo del WACC, por el contrario los valores arrojados por el análisis son muy positivos, se observa que la gran mayoría de las veces la TIR queda por encima del 100%, por lo tanto se recomienda invertir.

Para reforzar el análisis de factibilidad y confiabilidad del proyecto realizamos un análisis de volumen, para saber qué tan acertado está el volumen de ventas esperado a comparación del volumen en el que el VPN se hace cero:

VENTAS	VPN
(\$MM)	(\$MM)
0	-303.437.933
200.000.000	-172.823.645
464.632.066	0
1.000.000.000	349.633.508
1.350.000.000	578.208.513
1.702.608.000	808.486.728

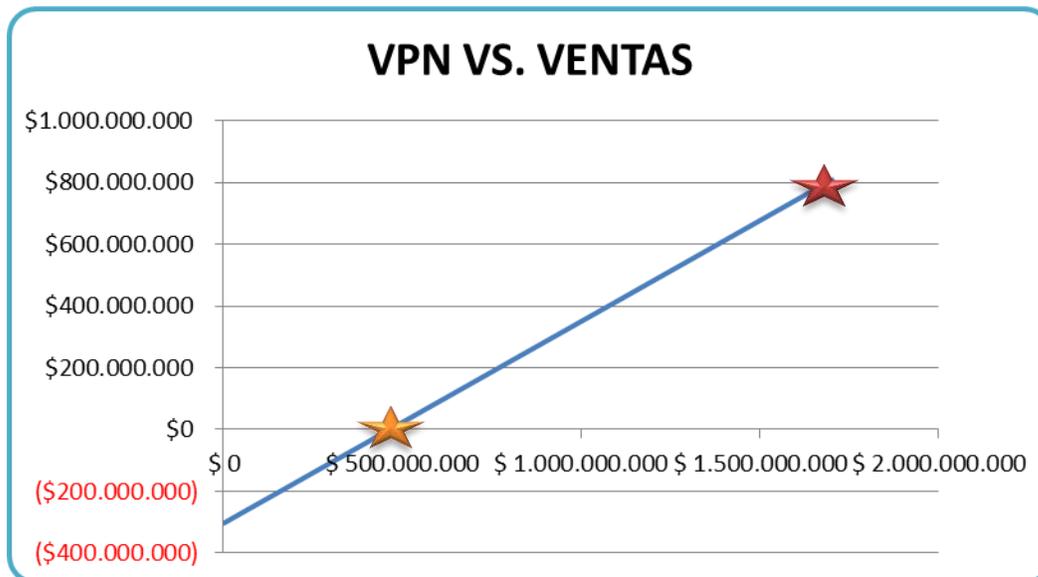
★ Punto Muerto



\*Cálculos de las autoras

En la tabla presentada observamos que el volumen de ventas esperado está muy por encima del que arroja un valor presente neto cero, esta situación le da al proyecto la siguiente ventaja:

$$\text{Ventaja} = \frac{\text{Volumen de ventas esperado}}{\text{Volumen de ventas con VPN}=0} - 1 = \frac{1.702.608.000}{464.632.066} - 1 = \mathbf{266\%}$$



## 11. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

A partir de considerar el proyecto de Turismo Estético para la Clínica Estética Suarez llegamos a varias conclusiones:

- Encontramos que el proyecto es muy atractivo, pues genera riqueza y una rentabilidad alta, lo cual es importante al ser un proyecto perpetuo. El valor del dinero invertido se recupera y se transforma positivamente.

- Un importante aspecto para resaltar es el hecho de que aun poniendo el proyecto en una situación pesimista (con impuestos, WACC o costos altos), se obtiene un VPN favorable y una TIR mayor que el WACC, hecho que demuestra una vez más lo bueno del proyecto.
- La Clínica Estética Suarez podría considerar practicar más cirugías plásticas para iniciar un nuevo proyecto que se infunda bajo su lema principal que es la obtención de belleza con el menor riesgo posible, pues más adelante esto ampliará su demanda de productos y servicios por medio del turismo estético y generará mayores ingresos para la clínica que ya se conocería por realzar la belleza de sus clientes sin exponerlos a procedimientos que puedan afectar su salud física.

## 12. BIBLIOGRAFÍA

<http://www.centroestetica.co/>

<http://www.wellnesskliniek.com/es/tratamientos-piel-tarifas>

<http://www.elespectador.com/revistas/ellas/el-tocador/articulo-260948-turismo-estetico>

[http://www.agenciafenix.com.co/turismo\\_estetico.html](http://www.agenciafenix.com.co/turismo_estetico.html)

[www.dane.gov.co](http://www.dane.gov.co)

# CREACION DE LA EMPRESA, EVENTOS ORPERI

*Lina Rincón  
Juan Sebastián Penagos  
Angelmiro Ordoñez*

## INTRODUCCION

El presente trabajo desarrolla un estudio acerca de la creación de una compañía, la cual estaría basada en la realización de eventos sociales tales como fiestas infantiles, primeras comuniones, matrimonios, entre otros. Veremos y analizaremos la viabilidad financiera de este proyecto y la rentabilidad futura que podría generar esta empresa como tal.

Además realizaremos además un análisis de los beneficios obtenidos al crear la empresa, Flujos Netos del proyecto, un estudio de las diferentes fuentes de Financiación que tendría la empresa, crecimiento esperado de los flujos y un análisis del comportamiento del proyecto con respecto del Wacc.

## OBJETIVOS

- Evaluar el viabilidad del proyecto de creación de la empresa EVENTOS ORPERI
- Determinar los flujos estimados para la empresa ORPERI en los siguientes 5 años (2016)
- Valuar las diferentes alternativas de financiación del Proyecto.
- Hallar el valor del WACC de la compañía.
- Realizar un análisis de los estados financieros con relación a las ganancias estimadas para ORPERI hasta el 2016.

## PRESENTACION DE LA EMPRESA

La empresa “Eventos ORPERI”, es creada como una oportunidad de negocio con el fin de ofrecer una mezcla de cocina tradicional e internacional de primerísima calidad.

Se realizará un tratamiento personalizado tanto en la organización de eventos de empresa como en celebraciones particulares garantizarán el mejor resultado de cada acontecimiento. Nuestra intención principal es mantener una innovación permanente de nuestros menús, un servicio impecable y precios competitivos lo que nos mantendrá en el “top of mind” de nuestros clientes.

## ANALISIS DEL MERCADO

El mercado de la realización de eventos es un mercado creciente y en desarrollo, debido que en Colombia se realiza un gran número de eventos, tanto por las organizaciones gubernamentales como de empresas privadas; a pesar de la grave situación del país; Orperí asociados trabaja el tipo de mercado empresarial ya que estableció como principal consumidor son las empresas u organizaciones, por tal motivo un objetivo de la empresa es mejorar las relaciones de las empresas colombianas por medio de eventos.

Es importante para nosotros como empresarios con miras a la creación de nuestra organización, comprender el estado en que la economía se convierte en una fortaleza o una amenaza para la constitución de la misma. La situación actual del país y de las condiciones a las que nos enfrentamos y en las que se debe desenvolver nuestro servicio; hay que anotar que Colombia se encuentra en una situación de crisis económica lo cual condujo a una recesión que lleva aproximadamente 2 años. De tal manera a nuestros clientes potenciales no la exime de sufrir o padecer la crisis económica del país, pues esta ha afectado a todos los sectores de la a economía y naturalmente a todos tipo de empresas colombianas.

## COSTOS DE CONSTITUCIÓN.

COSTOS DE CONSTITUCIÓN				
Maquinaria y equipos	Costo Unitario	Cantidad	Vr salvamento uni	Costo Total
Telefonos PBX	94000	2	28.200	188.000
Pantalla tactil	698.000	3	209.400	2.094.000
Telefono Fax	160.000	1	48.000	160.000
Lector de codigo de barras	295.000	4	88.500	1.180.000
Impresora corporativa	350.000	5	105.000	1.750.000
Equipo de computo	1.200.000	2	360.000	2.400.000
Equipo de computo portatil	1.100.000	5	330.000	5.500.000
Impresora multifuncional	269.000	2	80.700	538.000
<b>Valor total de salvamento</b>			<b>\$ 4.143.000</b>	
<b>Costo Total Equipo</b>				<b>\$ 13.810.000</b>

Gastos capitalizables	Costo Unitario	Cantidad	Costo Total
Pendones	85.000	3	255.000
Costos de tramites legales			85.000
Adecuación oficina			500.000
Volantes x mil	38.000	2	76.000
<b>Total gastos capitalizables</b>			<b>\$ 916.000</b>

Mubles y enseres	Costo Unitario	Cantidad	Costo Total
Escritorios	420.000	2	840.000
Sillas Ergonómicas	138.000	2	276.000
Sillas Sencillas	52.000	4	208.000
Papelería oficina			150.000
<b>Total Muebles y enseres</b>			<b>\$ 1.474.000</b>
<b>Costo total</b>	<b>\$ 16.200.000</b>		

Estructura de financiación	Participación	Financiación
Capital	60%	\$ 9.720.000
Deuda	40%	\$ 6.480.000
<b>Total financiación</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 16.200.000</b>

## GASTOS DE FUNCIONAMIENTO.

Concepto	% de salario
Salud	8,5%
Pensión	12,0%
ARP	2,44%
Caja de compensación	4%
Sena	2,0%
ICBF	3%
Cesantias	8,3%
Prima legal	8,33%
Vacaciones	4,17%
<b>Total carga prestacional</b>	<b>52,77%</b>

Empleados	Cantidad	Salario	Prestaciones	Costo Mensual	Costo Anual
Secretaria	1	535.600	53%	818.233	9.818.791
Logistica en eventos	4	535.600	53%	3.272.930	39.275.162
<b>COSTO TOTAL EMPLEADOS</b>				<b>\$</b>	<b>49.093.953</b>

OTROS GASTOS			
Concepto	Mensual	Anual	
Arriendo oficina	1.300.000	15.600.000	
Servicios publicos	120.000	1.440.000	
Internet y Telefono	107.000	1.284.000	
Aseo oficina	240.000	720.000	
<b>Depreciacion anual de activos</b>			
Vida util equipo de computo		5 años	
Muebles y enseres		8	
Depreciación anual	\$	2.946.250	
<b>Amortización anual de Activos</b>			
Los Gastos Capitalizables		3 Años	
Amortización anual	\$	305.333	
<b>Resumen anual de gastos</b>			
<b>Fijos</b>			
Salarios		49.093.953	
Arriendo oficina		15.600.000	
Servicios publicos		1.440.000	
Internet y Telefono		1.284.000	
Aseo oficina		720.000	
Depreciación anual		2.946.250	
Amortización anual		305.333	
<b>Total Gastos Fijos</b>	<b>\$</b>	<b>71.389.536</b>	
<b>% de gasto variables</b>			
Otros gastos		2%	Ingresos
Publicidad		3,5%	Ingresos

## PRONÓSTICO DE VENTAS

Iniciando la empresa organizará	6 eventos al mes		
Crecimiento anual en eventos del	5%	debido al prestigio adquirido	
Crecimiento anual de precio del	4,51%		
Año	Precio	Cant eventos	Ingresos
2012	\$ 1.500.000	72	108.000.000
2013	\$ 1.567.693	76	118.517.580
2014	\$ 1.638.441	79	130.059.415
2015	\$ 1.712.381	83	142.725.251
2016	\$ 1.789.658	88	156.624.549

Historico Colombia	
Año	Inflación
2005	4,85%
2006	4,48%
2007	5,69%
2008	7,67%
2009	2,00%
2010	3,17%
sep-11	3,73%
<b>Promedio</b>	<b>4,51%</b>

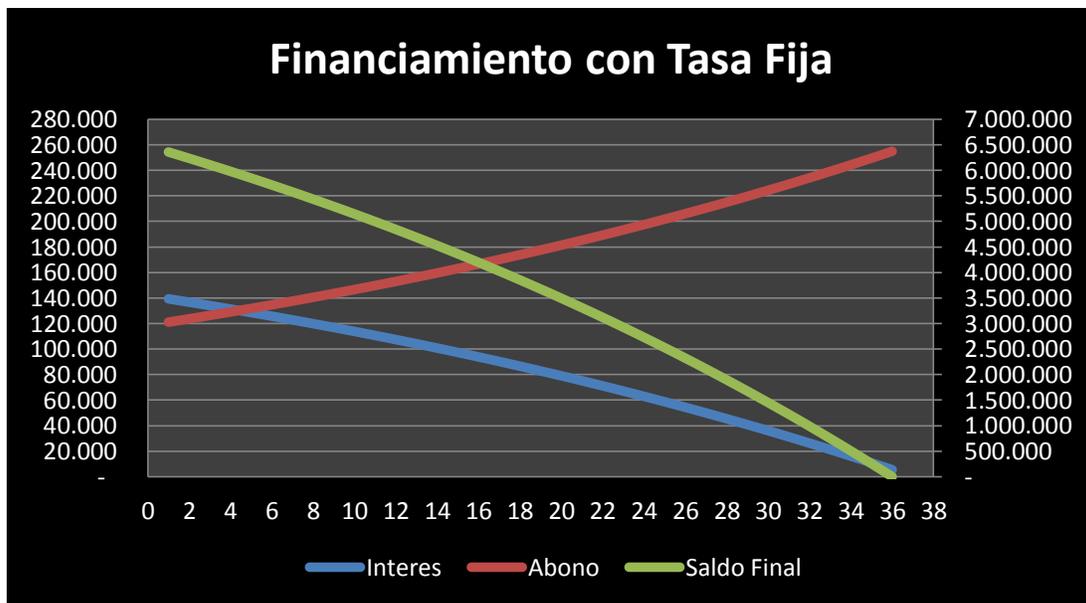
## MANEJO DE LA FINANCIACIÓN

Se adquirirá un préstamo con un banco para poder crear la empresa, lo cual será analizado en las siguientes tablas.

Financiación Deuda		
Periodo final	36	meses
Monto	\$ 6.480.000	
Tasa de interés	29,08%	e.a.
Tasa de interés	2,15%	m.v.
Pago mensual	\$ 260.393	

Financiamiento a término fijo con un Banco					
Periodo	Saldo Inicial	Cuota	Interes	Abono	Saldo Final
1	6.480.000	260.393	139.320	121.073	6.358.927
2	6.358.927	260.393	136.717	123.676	6.235.250
3	6.235.250	260.393	134.058	126.335	6.108.915
4	6.108.915	260.393	131.342	129.052	5.979.863
5	5.979.863	260.393	128.567	131.826	5.848.037
6	5.848.037	260.393	125.733	134.661	5.713.376
7	5.713.376	260.393	122.838	137.556	5.575.821
8	5.575.821	260.393	119.880	140.513	5.435.307
9	5.435.307	260.393	116.859	143.534	5.291.773
10	5.291.773	260.393	113.773	146.620	5.145.153
11	5.145.153	260.393	110.621	149.773	4.995.380
12	4.995.380	260.393	107.401	152.993	4.842.388
13	4.842.388	260.393	104.111	156.282	4.686.106
14	4.686.106	260.393	100.751	159.642	4.526.464
15	4.526.464	260.393	97.319	163.074	4.363.389
16	4.363.389	260.393	93.813	166.580	4.196.809
17	4.196.809	260.393	90.231	170.162	4.026.647
18	4.026.647	260.393	86.573	173.820	3.852.826
19	3.852.826	260.393	82.836	177.558	3.675.269
20	3.675.269	260.393	79.018	181.375	3.493.894
21	3.493.894	260.393	75.119	185.275	3.308.619
22	3.308.619	260.393	71.135	189.258	3.119.361
23	3.119.361	260.393	67.066	193.327	2.926.034
24	2.926.034	260.393	62.910	197.484	2.728.550
25	2.728.550	260.393	58.664	201.730	2.526.821

26	2.526.821	260.393	54.327	206.067	2.320.754
27	2.320.754	260.393	49.896	210.497	2.110.257
28	2.110.257	260.393	45.371	215.023	1.895.234
29	1.895.234	260.393	40.748	219.646	1.675.589
30	1.675.589	260.393	36.025	224.368	1.451.220
31	1.451.220	260.393	31.201	229.192	1.222.028
32	1.222.028	260.393	26.274	234.120	987.909
33	987.909	260.393	21.240	239.153	748.755
34	748.755	260.393	16.098	244.295	504.460
35	504.460	260.393	10.846	249.547	254.913
36	254.913	260.393	5.481	254.913	(0)



### FINANCIAMIENTO CON LA TASA DTF + SPREAD DEL 5%

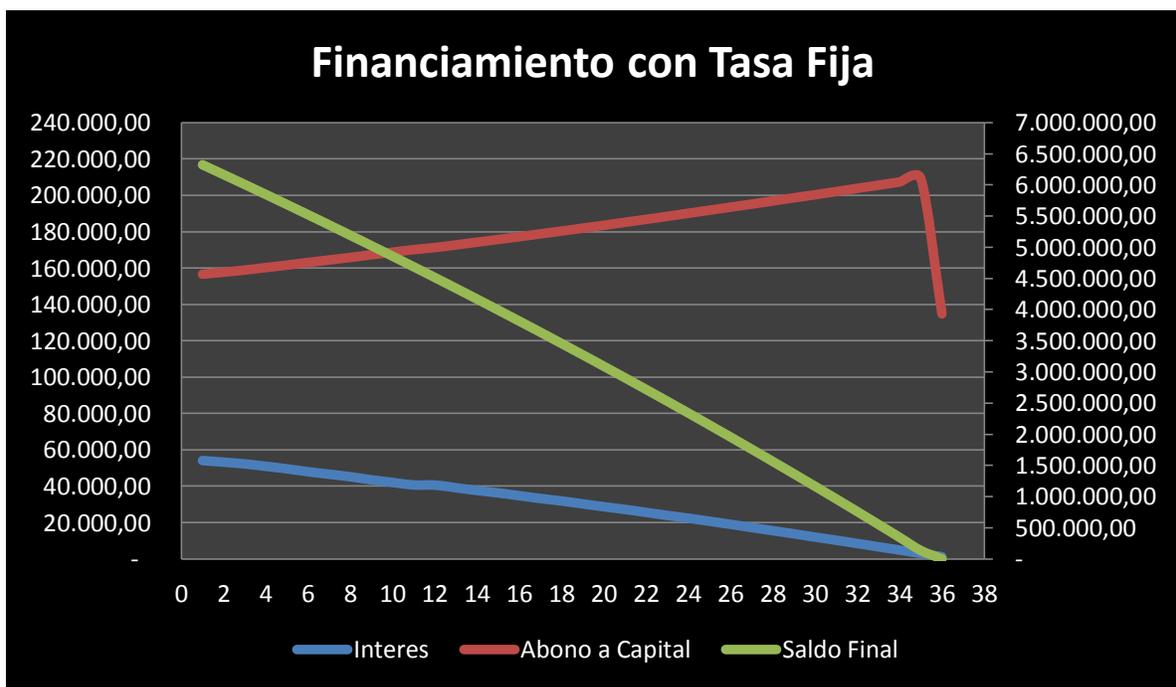
Periodo	DTF	Spread	ata	ta	tv	mv
1	4,85%	5,00%	9,85%	2,46%	2,52%	0,83%
2	4,93%	5,00%	9,93%	2,48%	2,55%	0,84%
3	5,00%	5,00%	10,00%	2,50%	2,56%	0,85%
4	5,00%	5,00%	10,00%	2,50%	2,56%	0,85%
5	5,00%	5,00%	10,00%	2,50%	2,56%	0,85%
6	4,95%	5,00%	9,95%	2,49%	2,55%	0,84%
7	4,95%	5,00%	9,95%	2,49%	2,55%	0,84%
8	4,95%	5,00%	9,95%	2,49%	2,55%	0,84%
9	4,88%	5,00%	9,88%	2,47%	2,53%	0,84%
10	4,88%	5,00%	9,88%	2,47%	2,53%	0,84%

11	4,88%	5,00%	9,88%	2,47%	2,53%	0,84%
12	5,22%	5,00%	10,22%	2,56%	2,62%	0,87%
13	5,22%	5,00%	10,22%	2,56%	2,62%	0,87%
14	5,22%	5,00%	10,22%	2,56%	2,62%	0,87%
15	5,27%	5,00%	10,27%	2,57%	2,64%	0,87%
16	5,27%	5,00%	10,27%	2,57%	2,64%	0,87%
17	5,27%	5,00%	10,27%	2,57%	2,64%	0,87%
18	5,33%	5,00%	10,33%	2,58%	2,65%	0,88%
19	5,33%	5,00%	10,33%	2,58%	2,65%	0,88%
20	5,33%	5,00%	10,33%	2,58%	2,65%	0,88%
21	5,38%	5,00%	10,38%	2,60%	2,66%	0,88%
22	5,38%	5,00%	10,38%	2,60%	2,66%	0,88%
23	5,38%	5,00%	10,38%	2,60%	2,66%	0,88%
24	5,43%	5,00%	10,43%	2,61%	2,68%	0,88%
25	5,43%	5,00%	10,43%	2,61%	2,68%	0,88%
26	5,43%	5,00%	10,43%	2,61%	2,68%	0,88%
27	5,40%	5,00%	10,40%	2,60%	2,67%	0,88%
28	5,40%	5,00%	10,40%	2,60%	2,67%	0,88%
29	5,40%	5,00%	10,40%	2,60%	2,67%	0,88%
30	5,37%	5,00%	10,37%	2,59%	2,66%	0,88%
31	5,37%	5,00%	10,37%	2,59%	2,66%	0,88%
32	5,37%	5,00%	10,37%	2,59%	2,66%	0,88%
33	5,33%	5,00%	10,33%	2,58%	2,65%	0,88%
34	5,33%	5,00%	10,33%	2,58%	2,65%	0,88%
35	5,33%	5,00%	10,33%	2,58%	2,65%	0,88%
36	5,30%	5,00%	10,30%	2,58%	2,64%	0,87%

DTF=	4,85%	ta		
Tasa=	DTF + 5% ata	=	9,9%	ata
		=	2,5%	ta
		=	2,5%	tv
		=	0,835%	mv
Opción=	1%*Capital Inicial	=	64.800	

Periodo	Cuota	Capital	DTF Constante	DTF proyecciones	Interés	Abono a Capital	Saldo Final
1	\$210.687,17	6.480.000,00	0,835%	0,835%	54.080,28	\$156.606,89	6.323.393,11
2	\$210.936,99	6.323.393,11	0,835%	0,841%	53.209,15	\$157.727,84	6.165.665,27
3	\$211.155,79	6.165.665,27	0,835%	0,847%	52.253,89	\$158.901,90	6.006.763,38
4	\$211.155,79	6.006.763,38	0,835%	0,847%	50.907,20	\$160.248,59	5.846.514,79
5	\$211.155,79	5.846.514,79	0,835%	0,847%	49.549,10	\$161.606,69	5.684.908,10
6	\$210.999,48	5.684.908,10	0,835%	0,843%	47.934,50	\$163.064,98	5.521.843,12
7	\$210.999,48	5.521.843,12	0,835%	0,843%	46.559,56	\$164.439,93	5.357.403,19
8	\$210.999,48	5.357.403,19	0,835%	0,843%	45.173,02	\$165.826,47	5.191.576,73
9	\$210.780,82	5.191.576,73	0,835%	0,837%	43.461,64	\$167.319,18	5.024.257,54
10	\$210.780,82	5.024.257,54	0,835%	0,837%	42.060,91	\$168.719,91	4.855.537,64

11	\$210.780,82	4.855.537,64	0,835%	0,837%	40.648,46	\$170.132,36	4.685.405,28
12	\$211.844,69	4.685.405,28	0,835%	0,866%	40.597,53	\$171.247,16	4.514.158,12
13	\$211.844,69	4.514.158,12	0,835%	0,866%	39.113,73	\$172.730,96	4.341.427,16
14	\$211.844,69	4.341.427,16	0,835%	0,866%	37.617,07	\$174.227,62	4.167.199,54
15	\$212.001,53	4.167.199,54	0,835%	0,871%	36.287,19	\$175.714,34	3.991.485,21
16	\$212.001,53	3.991.485,21	0,835%	0,871%	34.757,11	\$177.244,42	3.814.240,79
17	\$212.001,53	3.814.240,79	0,835%	0,871%	33.213,69	\$178.787,83	3.635.452,95
18	\$212.189,86	3.635.452,95	0,835%	0,876%	31.845,05	\$180.344,81	3.455.108,14
19	\$212.189,86	3.455.108,14	0,835%	0,876%	30.265,31	\$181.924,56	3.273.183,59
20	\$212.189,86	3.273.183,59	0,835%	0,876%	28.671,72	\$183.518,14	3.089.665,45
21	\$212.346,91	3.089.665,45	0,835%	0,880%	27.197,50	\$185.149,41	2.904.516,04
22	\$212.346,91	2.904.516,04	0,835%	0,880%	25.567,68	\$186.779,23	2.717.736,80
23	\$212.346,91	2.717.736,80	0,835%	0,880%	23.923,51	\$188.423,40	2.529.313,40
24	\$212.504,06	2.529.313,40	0,835%	0,885%	22.374,03	\$190.130,03	2.339.183,37
25	\$212.504,06	2.339.183,37	0,835%	0,885%	20.692,16	\$191.811,90	2.147.371,46
26	\$212.504,06	2.147.371,46	0,835%	0,885%	18.995,41	\$193.508,65	1.953.862,81
27	\$212.409,76	1.953.862,81	0,835%	0,882%	17.233,06	\$195.176,70	1.758.686,11
28	\$212.409,76	1.758.686,11	0,835%	0,882%	15.511,60	\$196.898,16	1.561.787,95
29	\$212.409,76	1.561.787,95	0,835%	0,882%	13.774,96	\$198.634,80	1.363.153,16
30	\$212.315,49	1.363.153,16	0,835%	0,879%	11.987,71	\$200.327,79	1.162.825,37
31	\$212.315,49	1.162.825,37	0,835%	0,879%	10.226,00	\$202.089,49	960.735,88
32	\$212.315,49	960.735,88	0,835%	0,879%	8.448,81	\$203.866,68	756.869,20
33	\$212.189,86	756.869,20	0,835%	0,876%	6.629,86	\$205.560,00	551.309,20
34	\$212.189,86	551.309,20	0,835%	0,876%	4.829,24	\$207.360,62	343.948,58
35	\$212.189,86	343.948,58	0,835%	0,876%	3.012,85	\$209.177,01	134.771,56
36	\$135.948,61	134.771,56	0,835%	0,873%	1.177,05	\$134.771,56	-

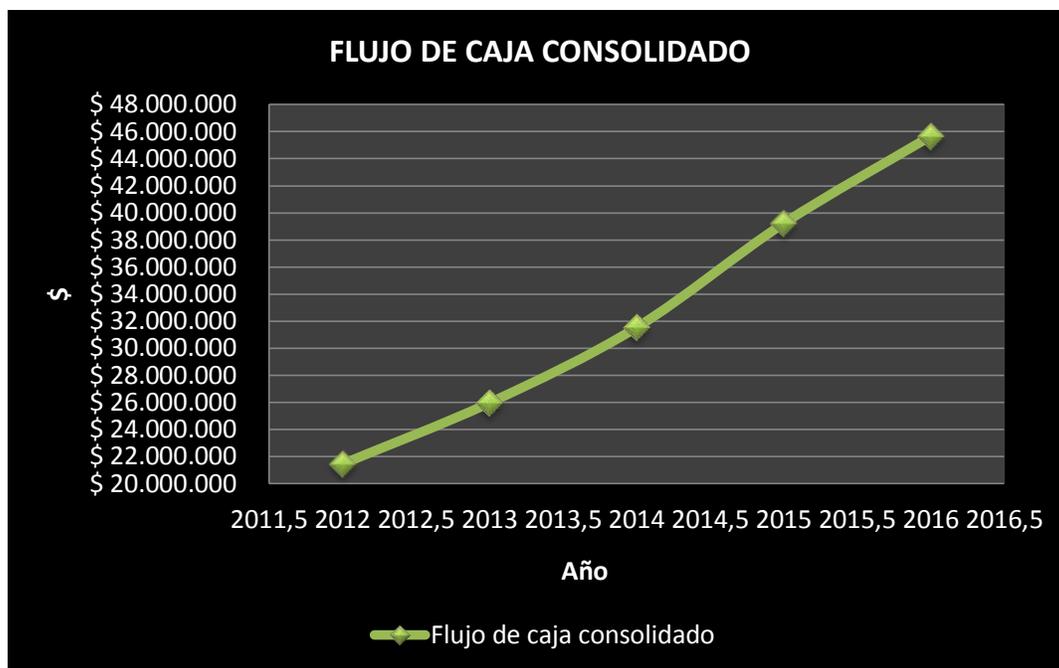


## ESTADOS FINANCIEROS.

Para poder estimar los ingresos de la empresa en los próximos años, realizamos unos estados financieros proyectados para los próximos años.

Concepto	Tasa
Tasa de impuesto	33%
Inflación Promedio	4,51%

Estado de resultados Proyectado					
	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Ingresos Operacionales</b>	108.000.000	118.517.580	130.059.415	142.725.251	156.624.549
<b>Gastos</b>					
Salarios	49.093.953	51.309.493	53.625.017	56.045.037	58.574.270
Arriendo oficina	15.600.000	16.304.006	17.039.782	17.808.763	18.612.447
Servicios publicos	1.440.000	1.504.985	1.572.903	1.643.886	1.718.072
Internet y Telefono	1.284.000	1.341.945	1.402.505	1.465.798	1.531.948
Aseo oficina	720.000	752.493	786.451	821.943	859.036
Otros gastos	2.160.000	2.370.352	2.601.188	2.854.505	3.132.491
Publicidad	3.780.000	4.148.115	4.552.080	4.995.384	5.481.859
<b>Total gastos</b>	<b>74.077.953</b>	<b>77.731.388</b>	<b>81.579.927</b>	<b>85.635.316</b>	<b>89.910.123</b>
<b>EBITDA</b>	<b>33.922.047</b>	<b>40.786.192</b>	<b>48.479.488</b>	<b>57.089.934</b>	<b>66.714.426</b>
Intereses	535.877	333.790	92.831	-	-
Amortizaciones	305.333	305.333	305.333	-	-
Depreciación	2.946.250	2.946.250	2.946.250	2.946.250	2.946.250
<b>EBIT</b>	<b>30.134.587</b>	<b>37.200.818</b>	<b>45.135.073</b>	<b>54.143.684</b>	<b>63.768.176</b>
Impuestos	9.944.414	12.276.270	14.894.574	17.867.416	21.043.498
<b>NOPAT</b>	<b>20.190.173</b>	<b>24.924.548</b>	<b>30.240.499</b>	<b>36.276.268</b>	<b>42.724.678</b>
Amortizaciones	305.333	305.333	305.333	-	-
Depreciación	2.946.250	2.946.250	2.946.250	2.946.250	2.946.250
<b>Flujo de Caja operativo</b>	<b>23.441.757</b>	<b>28.176.131</b>	<b>33.492.083</b>	<b>39.222.518</b>	<b>45.670.928</b>
Pagos de capital	1.998.466	2.213.337	1.953.863	-	-
<b>Flujo de Caja Consolidado</b>	<b>\$ 21.443.291</b>	<b>\$ 25.962.795</b>	<b>\$ 31.538.220</b>	<b>\$ 39.222.518</b>	<b>\$ 45.670.928</b>

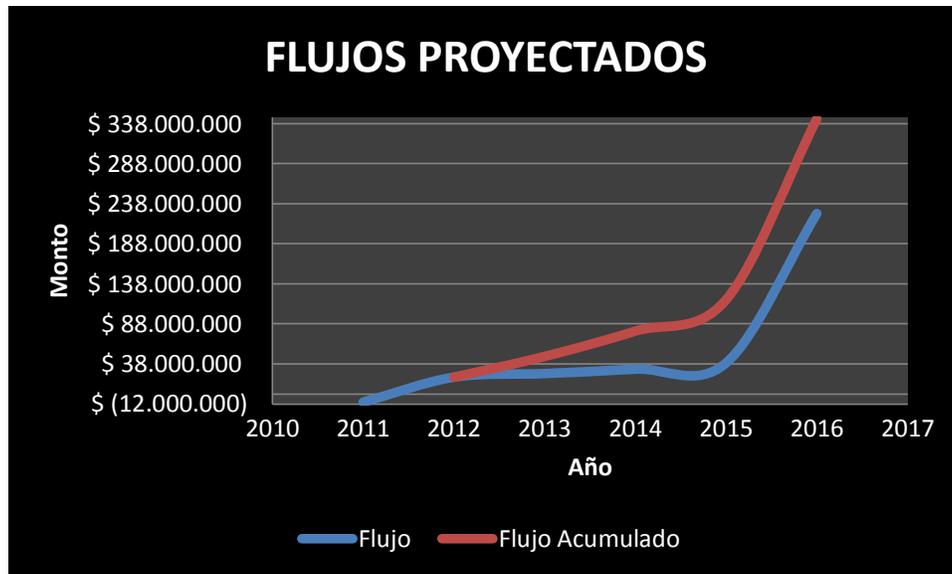


Estado de resultados Proyectado					
	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Activos</b>					
Efectivo	21.443.291	47.406.086	78.944.305	118.166.824	163.837.752
<b>Activo fijo</b>	15.284.000	15.284.000	15.284.000	15.284.000	15.284.000
Depreciación Acumulada	2.946.250	5.892.500	8.838.750	11.785.000	14.731.250
Activo fijo Neto	12.337.750	9.391.500	6.445.250	3.499.000	552.750
Gastos capitalizables	610.667	305.333	-	-	-
<b>Total activos</b>	<b>\$ 34.391.708</b>	<b>\$ 57.102.919</b>	<b>\$ 85.389.555</b>	<b>\$ 121.665.824</b>	<b>\$ 164.390.502</b>
<b>Pasivos</b>					
Deuda	4.842.388	2.728.550	(0)	-	-
<b>Patrimonio</b>					
Acciones	9.720.000	9.720.000	9.720.000	9.720.000	9.720.000
Utilidades retenidas	20.190.173	45.114.721	75.355.221	111.631.489	154.356.167
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>\$ 34.752.561</b>	<b>\$ 57.563.272</b>	<b>\$ 85.075.221</b>	<b>\$ 121.351.489</b>	<b>\$ 164.076.167</b>

## ANÁLISIS DEL PROYECTO

Datos			
Prima	7,5%		$\beta_i = \beta_u (1 + (1-T)*(D/E))$
Rf	7,53%		$\beta_i = 2,03$
D/E	0,67		
Beta sector	1,4		$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \cdot \beta_i$
T	33%		$E(R_i) = 22,72\%$
		<b>Estructura de Capital</b>	<b>Costo</b>
		Deuda	40%
		Capital	60%
			19,48%
			22,72%
		<b>WACC</b>	<b>21,43%</b>

Crecimiento estimado de los flujos			1%
Año	Flujo	Flujo Acumulado	
2011	\$ (9.720.000)		
2012	\$ 21.443.291	\$ 21.443.291	
2013	\$ 25.962.795	\$ 47.406.086	
2014	\$ 31.538.220	\$ 78.944.305	
2015	\$ 39.222.518	\$ 118.166.824	
2016	\$ 225.832.928	\$ 343.999.752	
VPN	\$ 146.760.179		
TIR	248,96%		
TIRM	111,67%		
IR	16,10		
PR	1,45		



### CÁLCULO DEL WACC.

De acuerdo con la información financiera obtuvimos un WACC (costo promedio ponderado del capital) promedio anual para la compañía del 21,43%.

### CONCLUSIONES.

De acuerdo con el análisis realizado a la compañía Orperi podemos llegar a las siguientes conclusiones:

- Para crear la compañía necesitaremos tomar un préstamo a 36 meses, los pagos serán descontados de los ingresos de la compañía.
- La situación del mercado nos ofrece una oportunidad grande de establecernos como compañía de referencia, permaneciendo siempre en el “top of mind” tanto de la competencia como de los clientes.
- Según el análisis de los indicadores financieros de la compañía y del sector podemos determinar que la compañía cuenta con un WACC promedio anual del 21,43%.

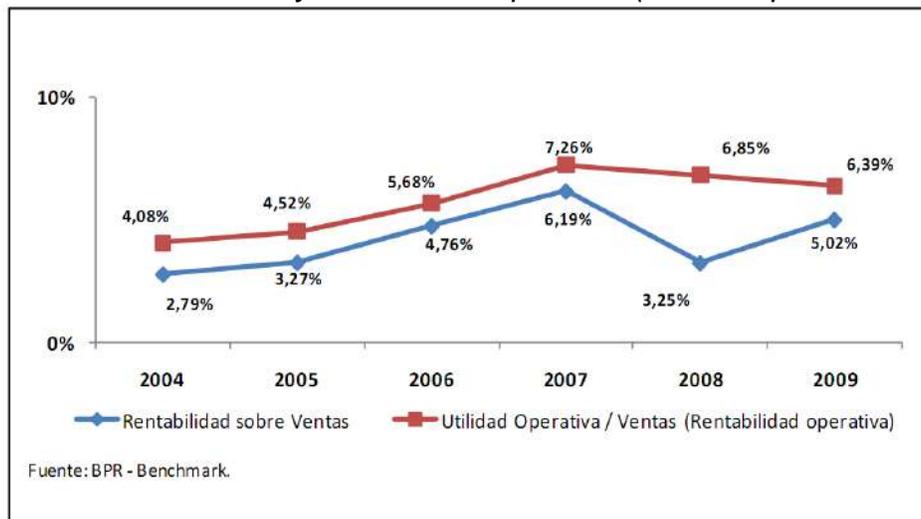
# HOTELES ESTELAR S.A.

*Lina María Moncayo  
Diego Fernando Reyes*

## ANALISIS DEL SECTOR HOTELERO Y TURISTICO

Las razones de rendimiento o de rentabilidad se utilizan para medir la generación de utilidades en la operación de la empresa. En el caso del hotelería y turismo la rentabilidad como proporción las ventas registra un promedio de 4.21% anual para los últimos 6 años. La situación financiera de las empresas que conforman el sector y que están reunidas en las bases de datos de Benchmark registran variaciones positivas durante 2009, sin embargo la rentabilidad operativa se contrajo levemente. Así la rentabilidad como proporción de las ventas pasó de 3.25% a 5.02% aumentando 177 puntos básicos y por el contrario, la utilidad operativa/ventas se contrajo en 46 puntos básicos entre 2008 y 2009.

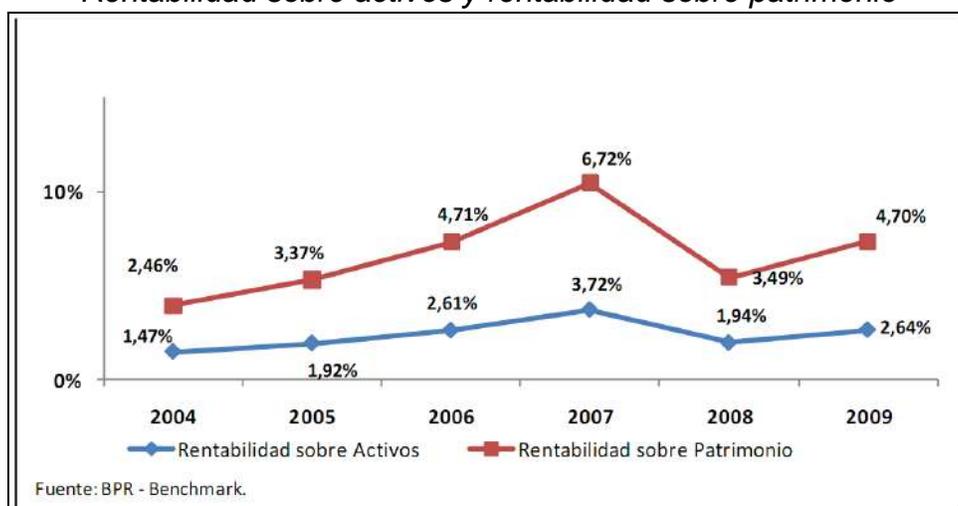
*Rentabilidad sobre ventas y rentabilidad operativa (utilidad operativa / ventas)*



## Rentabilidad de activos y patrimonio

También es posible medir de rendimiento o rentabilidad como la capacidad de la empresa para generar utilidades con base en los recursos invertidos, es decir los activos y el patrimonio de las firmas. En este caso tanto la rentabilidad sobre activos como sobre patrimonio aumentó en 2009. Así las cosas, la rentabilidad sobre patrimonio se incrementó en 121 puntos básicos, a su vez la rentabilidad sobre activos aumentó de 1.94% a 2,64% al cierre de 2009.

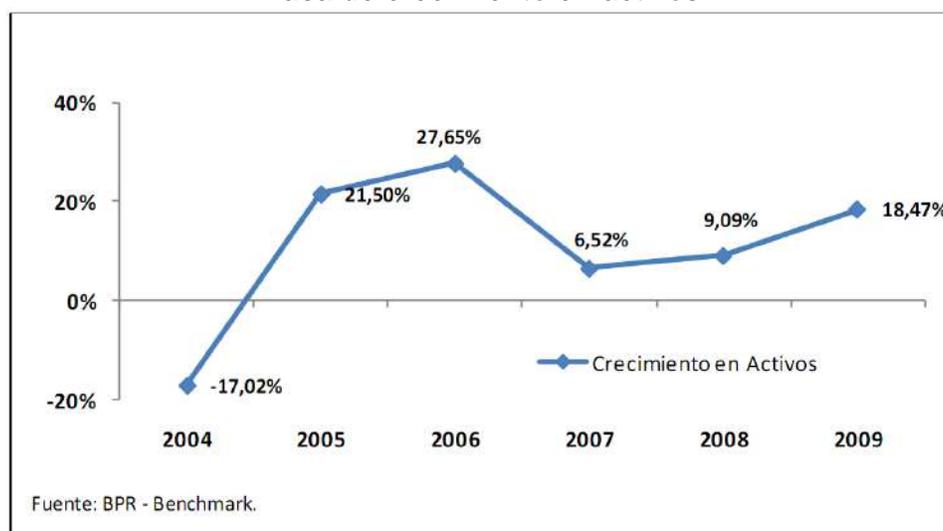
### Rentabilidad sobre activos y rentabilidad sobre patrimonio



### Tasa de crecimiento en activos

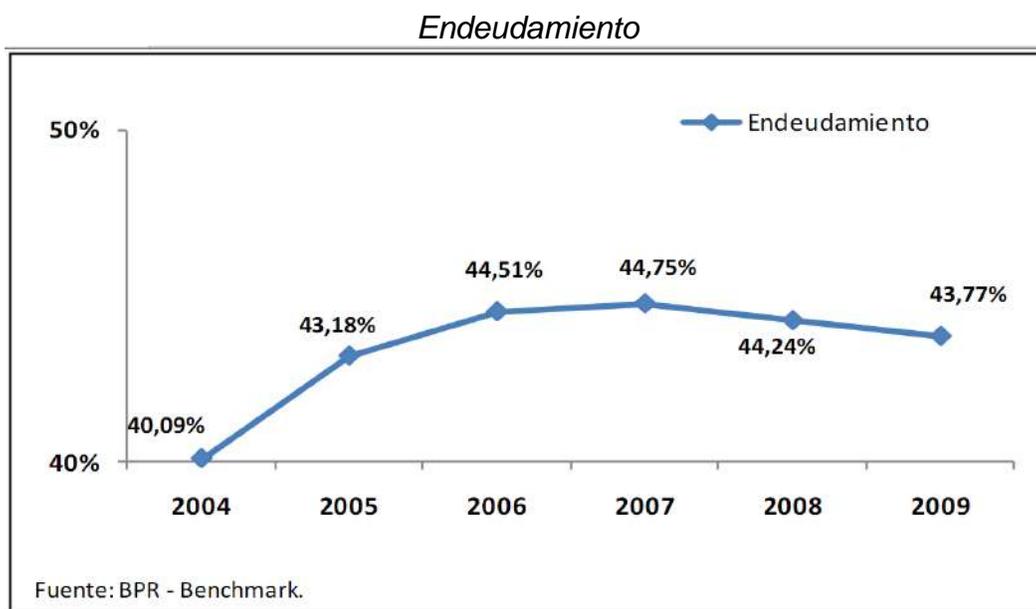
La tasa de crecimiento promedio de los activos del hotelería y turismo presenta comportamiento fluctuante, en 2004 alcanzó un valor mínimo llegando a ser negativa con -17.02% y por el contrario logró su valor máximo en 2006 consiguiendo un crecimiento de 27.65%. En el año 2009 aumentó en 938 puntos básicos, llegando a ser el doble respecto al año anterior con un crecimiento de 18.47%

### Tasa de crecimiento en activos



## Endeudamiento

Las razones endeudamiento se utilizan para analizar la estructura financiera de la empresa y su capacidad de cumplir con compromisos con terceros. A su vez son útiles para medir la habilidad para cubrir intereses de deuda. El sector presenta una tendencia al alza en lo referente al endeudamiento, manteniéndose en un rango de 40 a 45% en todo el periodo. En 2009, presentó una leve caída, así las cosas, la razón de endeudamiento pasó de 44.24% en 2008 a 43.77% en 2009.



## Eficiencia

Durante 2008 la rotación de Cartera fue de 50 días y pasó a 53 días al cierre de 2009. A su vez, la rotación de inventarios pasó de 20 días a 36 días entre 2008 y 2009.

## Posicionamiento

La empresa con el mayor volumen de ventas en el año 2009 fue *COMPASS GROUP SERVICES COLOMBIA S.A.* con \$118.554 millones; *AGENCIA DE VIAJES Y TURISMO AVIATUR S.A.* con ventas por \$112.592 millones; y *SERVINCLUIDOS S.A.* con ventas por \$76.039 millones. *HOTELES ESTELAR S.A.* ocupó el quinto lugar con ventas por \$70.486 millones.

Hotelería y Turismo – Primeras 20 compañías. 2009 (\$ Millones)

No.	Empresas	Ventas	Acumulado ventas	Acumulado empresas	Rentabilidad sobre Ventas	Rentabilidad sobre Patrimonio	Endeudamiento	Utilidad Neta
1	COMPASS GROUP SERVICES COLOMBIA S.A.	118.554	5,85%	0,27%	3,31%	25,41%	63,04%	3.926
2	AGENCIA DE VIAJES Y TURISMO AVIATUR S.A.	112.592	11,40%	0,55%	1,41%	27,64%	91,27%	1.590
3	SERVINCLUIDOS LTDA	76.039	15,15%	0,82%	4,11%	55,45%	86,00%	3.125
4	HOTELES DECAMERON COLOMBIA S.A	72.545	18,73%	1,10%	11,67%	4,30%	59,02%	8.463
5	HOTELES ESTELAR S.A.	70.486	22,20%	1,37%	8,48%	3,47%	25,20%	5.980
6	COMPAÑIA ANDINA DE ALIMENTOS VINOS Y ...	62.094	25,26%	1,64%	-0,12%	-55,90%	99,25%	(72)
7	GTECH FOREIGN HOLDINGS CORPORATION SU..	61.569	28,30%	1,92%	-8,19%	64,94%	121,13%	(5.042)
8	INVERSIONES BELVEDERE LTDA	60.000	31,26%	2,19%	10,51%	11,65%	0,84%	6.306
9	RESTCAFE OMA S.A.	44.012	33,43%	2,47%	1,25%	7,82%	58,56%	549
10	EFICIENCIA Y SERVICIOS S.A	39.469	35,37%	2,74%	2,05%	44,23%	71,45%	809
11	IROTAMA S.A.	33.106	37,01%	3,01%	7,18%	3,61%	47,18%	2.377
12	PROMOTORA TURISTICA DEL CARIBE S.A.	31.789	38,57%	3,29%	2,51%	1,43%	31,76%	797
13	HOTEL PARQUE ROYAL LTDA	30.384	40,07%	3,56%	9,01%	24,71%	32,32%	2.739
14	HOTELES CHARLESTON S.A	29.885	41,55%	3,84%	-1,62%	-20,62%	80,09%	(483)
15	ADMINISTRADORA HOTELERA DANN LTDA	28.647	42,96%	4,11%	6,35%	14,08%	45,62%	1.819
16	HOTEL SANTA CLARA S.A. EN RESTRUCTURA...	27.173	44,30%	4,38%	6,02%	3,13%	45,48%	1.635
17	HOTELES AVENIDA DEL DORADO S.A.	26.080	45,59%	4,66%	0,91%	34,44%	81,85%	237
18	PROMOTORA APARTAMENTOS DANN S.A	24.319	46,78%	4,93%	1,22%	0,46%	29,96%	297
19	INVERSIONES LIBRA S.A.	23.030	47,92%	5,21%	22,09%	19,05%	11,61%	5.088
20	INVERSIONES CAMPO ISLEÑO S A	22.971	49,05%	5,48%	4,85%	13,50%	53,11%	1.114

ESTADOS FINANCIEROS DE HOTELES ESTELAR

BALANCE HISTORICO	Promedio del Sector			
	DIC. 31 2009	DIC. 31 2010	2010	2009
Caja y Bancos	14.288	17.425	1.169	1.155
Acciones y Valores Cotizables				
<a href="#">Cuentas X Cobrar Comerciales</a>	13.581	13.794	906	721
<a href="#">Inventario</a>	1.730	1.825	146	168
Otros Deudores	21.180	15.888	708	967
Otros Activos Corrientes	691	8.669	278	85
Gastos Pagados por Anticipado	0	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>51.469</b>	<b>57.600</b>	<b>3.207</b>	<b>3.095</b>
<a href="#">Activos Fijos Netos</a>	39.553	43.372	2.653	2.353
Inv. y Adel. Subs. y Filiales	50.645	52.730	679	560
Deudores Largo Plazo	0	0	411	520
Diferidos y Otros	1.276	3.601	416	345
<a href="#">Valorizaciones</a>	83.024	82.870	4.089	3.453
<a href="#">Otros (Intangibles)</a>	4.336	7.336	398	147

<b>TOTAL ACTIVOS FIJOS</b>	<b>178.835</b>	<b>189.909</b>	<b>8.646</b>	<b>7.378</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>230.305</b>	<b>247.509</b>	<b>11.853</b>	<b>10.473</b>
Deuda Bancaria Corto Plazo	13.225	8.080	291	264
	0	0	0	
<b>Sub-Total Deuda Bancaria C.P.</b>	<b>13.225</b>	<b>8.080</b>	<b>291</b>	<b>264</b>
Proveedores	4.061	4.217	322	327
Cuentas x Pagar	21.918	23.394	1.263	1.041
Impuestos x Pagar	5.232	5.900	190	184
Dividendos x Pagar	0	0	0	0
Otras Cuentas x Pagar	5.642	6.607	759	683
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>50.079</b>	<b>48.198</b>	<b>2.825</b>	<b>2.498</b>
Deuda a Largo Plazo	7.967	20.464	664	573
Cuentas por Pagar	0	0	314	263
Deuda Socios	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	1.130	959
Reservas Diferidas	0	0	142	161
Laborales y Estimados	0	0	66	51
<b>TOTAL DEUDA A LARGO PLAZO</b>	<b>7.967</b>	<b>20.464</b>	<b>2.315</b>	<b>2.007</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>58.045</b>	<b>68.661</b>	<b>5.141</b>	<b>4.506</b>
Acciones Preferenciales	0	0	0	0
Capital	312	321	766	688
Revalorizacion Patrimonio	40.552	39.801	811	811
Reservas	42.375	48.653	833	723
Superavit Valorizaciones	83.024	82.870	4.124	3.478
Utilidades Retenidas	17	33	-97	-27
Utilidades del Ejercicio	5.980	7.171	276	293
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>172.259</b>	<b>178.848</b>	<b>6.713</b>	<b>5.967</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>230.305</b>	<b>247.509</b>	<b>11.853</b>	<b>10.473</b>
Pasivos Contingentes	0	0	0	0

	Promedio del sector			
	2009	2010	2010	2009
<b>P &amp; G</b>	<b>365</b>	<b>365</b>	<b>365</b>	<b>365</b>
	<b>DIAS</b>	<b>DIAS</b>	<b>DIAS</b>	<b>DIAS</b>
<b>Ventas Netas</b>	<b>70.486</b>	<b>83.736</b>	<b>5.940</b>	<b>5.402</b>
Costos de Ventas	1.924	2.604	1.936	1.341
Depreciación	1.573	1.622		
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>66.989</b>	<b>79.510</b>	<b>4.004</b>	<b>4.061</b>
Gastos de Administración	31.831	26.125	2.152	2.203
Gastos de Ventas	14.439	27.500	1.334	1.187

<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>20.720</b>	<b>25.885</b>	<b>517</b>	<b>671</b>
Cargos Diferidos Provisiones				
Ingresos Financieros Otras Ventas				
Otros Ingresos	3.404	4.520	379	383
<b>Sub total Otros Ingresos</b>	<b>3.404</b>	<b>4.520</b>	<b>379</b>	<b>383</b>
Otros Egresos				
<b>Sub total Otros Egresos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Gastos financieros</b>				
Gastos Financieros	14.248	19.373	369	368
Arriendos Financieros				
Otros				
<b>Sub Total Gastos Fin.</b>	<b>14.248</b>	<b>19.373</b>	<b>369</b>	<b>368</b>
<b>Utilidad a. de Imp. Y CM</b>	<b>9.876</b>	<b>11.033</b>	<b>527</b>	<b>686</b>
Corrección Monetaria (+)	0	0	0	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>9.876</b>	<b>11.033</b>	<b>527</b>	<b>686</b>
provisión Impuesto de Renta	2.323	2.240	114	98
Ingresos Extraordinarios (+)				
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>7.552</b>	<b>8.793</b>	<b>413</b>	<b>589</b>

## PRESENTACION DEL PROYECTO

El proyecto se desarrolla con el objetivo de estudiar la alternativa de la construcción de un nuevo Hotel Estelar, con ubicación en el sur de la ciudad de Cali. En la actualidad, el sur de la ciudad de Cali, cuenta con tan solo con un hotel. La oferta hotelera es escasa para este sector, aun sabiendose que el sector presenta un área muy demandada. Existen varios factores, como por ejemplo, en ese sector están ubicadas la mayoría de las universidades, por lo tanto estudiantes, estudiantes de intercambio, profesores, conferencistas, entre otros, necesitan un lugar donde alojarse cerca a su lugar ya sea de trabajo o de estudio. Otro ejemplo, es que en ese sector se encuentran algunos de los centros comerciales más exclusivos de la ciudad, y por ende es un sitio muy apetecido por los turistas que llegan a Cali.

## INVERSION

Teniendo en cuenta los costos totales del nuevo hotel y el valor del terreno en el que se construirá, el monto total estimado de la inversión es de \$34.000 millones de pesos. El terreno representa el 5,2% de la inversión, el 94,8% restante representa los costos de construcción, infraestructura, adecuación, y demás

costos básicos para la operación del nuevo hotel. El valor del terreno es de \$1.768 y será pagado por Hoteles Estelar de sus propios recursos, llegando a algún acuerdo con el vendedor del terreno.

<b>INVERSIÓN</b>		
<b>%</b>	<b>Propósito</b>	<b>Valor a invertir</b>
5,2%	Terreno	\$ 1.768
94,8%	Construcción y otros	\$ 32.232
<b>100%</b>	<b>\$</b>	<b>34.000</b>

*\* cifras en millones de pesos*

## **FINANCIACION**

Hoteles Estelar financiará el 100% de su proyecto de la siguiente manera: el 5,2%, equivalente al valor del terreno, por \$1.768 millones de pesos, el 94.8% restante, equivalente a \$32.232 millones de pesos, lo pedirá prestado a dos bancos.

El financiamiento a los bancos se hará de la siguiente manera:

Condiciones de financiamiento del proyecto:	
<b>BANCOLOMBIA</b>	
DETALLE	DESCRIPCIÓN
Monto del préstamo	\$ 16.116
Tasa de interés anual	DTF + 3,43%
Periodo de Gracia	2 años
Amortización	Cuotas fijas
Plazo del préstamo	15 años
<b>BANCO DE OCCIDENTE</b>	
DETALLE	DESCRIPCIÓN
Monto del préstamo	\$ 16.116
Tasa de interés anual	DTF + 3,47%
Periodo de Gracia	2 años
Amortización	Cuotas fijas
Plazo del préstamo	15 años

## FLUJOS DE FONDOS NETOS

A continuación se presentan los Flujos de Fondos Netos estimados para el proyecto.

Costos variables =	3%
Tasa impositiva =	33%
% crecimiento de las ventas =	22,0%
% crecimiento de los costos fijos =	4%

### VENTAS

momento (año)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Ingresos Totales</b>				7.500	9.150	11.163	13.619	16.615	20.270	24.730	30.170	36.808	44.906

### FFN

momento (año)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Flujo de Fondos de la Inversión</b>													
Flujo de fondos de inversión	-34.000												
<b>Flujo de Fondos de la Operación</b>													
+ Ingresos totales				7.500	9.150	11.163	13.619	16.615	20.270	24.730	30.170	36.808	44.906
- Costos variables				- 225	- 275	- 335	- 409	- 498	- 608	- 742	- 905	- 1.104	- 1.347
= Margen de contribución				7.275	8.876	10.828	13.210	16.117	19.662	23.988	29.265	35.704	43.558
- Costos fijos				700	728	757	787	819	852	886	921	958	996
= Utilidad operativa				7.975	9.604	11.585	13.998	16.935	20.514	24.874	30.186	36.662	44.555
- Intereses				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
= Utilidad antes de impuestos				7.975	9.604	11.585	13.998	16.935	20.514	24.874	30.186	36.662	44.555
- Impuestos (33%)				- 2.632	- 3.169	- 3.823	- 4.619	- 5.589	- 6.770	- 8.208	- 9.962	- 12.098	- 14.703
= Utilidad neta				5.343	6.434	7.762	9.378	11.347	13.744	16.665	20.225	24.563	29.852
- Pagos de capital				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+ Depreciación				400	400	400	400	400	400	400	400	400	400
= Flujo de fondos neto de operación				5.743	6.834	8.162	9.778	11.747	14.144	17.065	20.625	24.963	30.252
<b>Flujo de Fondos Consolidado</b>	<b>-34.000</b>			<b>5.743</b>	<b>6.834</b>	<b>8.162</b>	<b>9.778</b>	<b>11.747</b>	<b>14.144</b>	<b>17.065</b>	<b>20.625</b>	<b>24.963</b>	<b>30.252</b>

\* cifras en millones de pesos

## WACC

Teniendo en cuenta el nivel de deuda de la compañía ( $R_d$ ), el beta del sector hotelero ( $\beta_o$ ), y la tasa impositiva ( $T$ ), fue posible hallar el beta de la compañía ( $\beta$ ). Después de esto y considerando la tasa libre de riesgo del mercado a más largo plazo que representa la rentabilidad de los tes hasta 2024 ( $R_f$ ), y la tasa de rentabilidad del mercado ( $R_m$ ), fue posible calcular el costo de capital de los accionistas ( $K_e$ ). Teniendo los datos anteriores y considerando un nivel de deuda ( $K_d$ ) de 8.60%, por medio del modelo C.A.P.M. obtuvimos el costo de capital promedio ponderado WACC equivalente para este proyecto del 25.25%

Rf	7,77%
Rm	23,66%
$\beta$	1,57
Ke	0,33
Kd	8,60%

T	33%
Rd	27,74%
$\beta_o$	1,25
D/E	38,39%

<b>WACC</b>	<b>25,25%</b>
-------------	---------------

DTF + 3,45%

DTF = 4,98%

8,602% EA

\* WACC calculado a partir del modelo CAPM

t	FFN	VPN
-	- 34.000	
1	-	- 34.000
2	-	- 34.000
3	5.743	- 31.077
4	6.834	- 28.301
5	8.162	- 25.653
6	9.778	- 23.121
7	11.747	- 20.692
8	14.144	- 18.357
9	17.065	- 16.108
10	20.625	- 13.938
11	24.963	- 11.842
12	30.252	- 9.813
13	36.386	- 7.865
14	43.764	- 5.994
15	52.638	- 4.197
16	63.312	- 2.472
17	76.150	- 816
18	91.591	775
19	110.164	2.302
20	132.502	3.769
i*	25,25%	
g	20,28%	

## RENTABILIDAD

La viabilidad del proyecto fue medida a partir de la generación de riqueza VPN y considerando que existiese un periodo de recuperación. Para el caso del proyecto se espera que el VPN sea de \$81.399 millones y la inversión sea recuperada al cabo de 17,51 años. Esto considerando un proyecto a perpetuidad con un costo de oportunidad como lo hayamos anteriormente y un crecimiento constante de los FFN de aproximadamente 20,28%. Se concluye que el proyecto es financieramente factible puesto que VPN es positivo y mayor que cero, y el período de recuperación existe.

<b>VPN</b>	<b>81.399</b>
------------	---------------

<b>PR</b>	<b>17,51</b>
-----------	--------------

## CONCLUSIONES

- Un proyecto de esta magnitud, en una ciudad como Cali es muy positivo, pues no solo la construcción sino también su operación será un generador importante de empleo, y la contribución en impuestos a la región, ya cuando este se encuentre operando, brindará a Cali nuevos y grandes ingresos que se servirán para su desarrollo como una de las más importantes ciudades del país.
- El desarrollo turístico y hotelero genera ingresos representativos para la economía nacional; por esta razón, considerando a Cali como un destino importante, y después del análisis de las cifras de rentabilidad, se concluye que el proyecto es totalmente viable.

## BIBLIOGRAFIA

- <http://www.hotelesestelar.com/es/>
- <http://www.bprbenchmark.com>
- <http://www.corficolombiana.com.co/WebCorficolombiana/Repositorio/archivos/archivo821.pdf>
- <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc>
- <http://www.banrep.gov.co/>

# CAFEDALI

*Angélica Martínez  
Angie Carolina Sánchez  
Sebastián Lerma*

## INTRODUCCIÓN

Ante la favorable dinámica que ha presentado el sector cafetero en las últimas décadas, reflejado en el crecimiento a nivel mundial del consumo de café, surge una idea empresarial que propone crear nuevas realidades alrededor del café por medio de experiencias sensitivas completamente creativas. Todo con el propósito de convertir al café en un elemento común de las cotidianidades de todos los colombianos y de esta forma incrementar el consumo per cápita del país exportador, el cual más adelante se evidenciara que presenta bajos niveles, pero, y al mismo tiempo, gran oportunidad de crecimiento.

El propósito del presente trabajo es analizar y evaluar la factibilidad de dicha idea empresarial por medio de los métodos financieros de evaluación de proyectos que nos provee la teoría de inversión.

## 1. PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA

En Café-Dalí puedes disfrutar del mejor café colombiano, en un ambiente confortable a la medida de tus necesidades, con un servicio personalizado de excelente calidad. Buscamos, a través de estos 3 pilares, brindar a nuestros clientes una experiencia surrealista alrededor del Café.

Café Dalí, es una idea de negocio (Pyme), cuya razón social es vender café, su sello diferenciador frente a la competencia, es brindar experiencias únicas en las cuales los baristas preparan con pasión las mejores tazas de Café Colombiano, por medio del personal se brindara un servicio personalizado de calidad, y las confortables instalaciones complementan la oferta de servicio, orientada a un único objetivo: Generar una experiencia surrealista en torno al café.

El mercado objetivo son jóvenes y adultos, mujeres y hombres, habitantes de la ciudad de Cali, entre los 20 y los 50 años, estratos 4, 5, 6, con un alto nivel de educación y cultura. Café Dalí dispone de 2 ambientes, cómodos y confortables: Uno artístico y otro tranquilo, especialmente para solitarios, lectores y ejecutivos que desean un poco de tranquilidad y soledad para llevar a cabo sus actividades diarias, y el otro es más dinámico y juvenil, para aquellos jóvenes que van en grupo y desean conversar en compañía de un buen café, música, juegos de mesa, entre otros entretenimientos. En ambos ambientes la decoración del lugar incluye información y datos que ayudan a fomentar la cultura de café, invitando a nuestros clientes a conocer el maravilloso mundo del Café Colombiano.

El mercado objetivo de Café Dalí son los jóvenes y adultos, mujeres y hombres, habitantes de la ciudad de Cali, entre los 20 y los 50 años, estratos 4, 5, 6, con un alto nivel de educación y cultura. Ejecutivos amantes del café. Personas con algún conocimiento de café, o que deseen disfrutar de un café de alta calidad en un sitio agradable y familiar, que invita a pasar un rato agradable. Los clientes de Café-Dalí son personas que disfrutan de la excelencia en la calidad del café y en el servicio, debido a las condiciones del lugar y la atención personalizada. Los estudiantes conversan y pasan un rato agradable en compañía de un buen café y buena música, los ejecutivos van con sus computadoras personales y tablets a cerrar importantes negocios, los amantes de la literatura disfrutan de la sección de revistas y libros en compañía de un delicioso capuchino, mientras se informan de las diferentes variedades de Café producido en Colombia, y del porque nuestro grano está entre los mejores del mundo.

Café Dalí, se propone acabar con la paradoja del Café en Colombia, brindando un espacio para que los consumidores disfruten del mejor Café Colombiano, servido en presentaciones artísticas e innovadoras, y fomentando a través de su evidencia física (servicescape) la cultura y amor por el Café. En últimas, busca posicionar al Café Colombiano como una verdadera insignia dentro de nuestras fronteras.

## **2. FACTORES EXTERNOS**

La economía colombiana se encuentra superando la crisis económica del 2009, reflejándose este hecho en los informes del segundo trimestre del Banco de la República. En los cuales se percibe un ambiente económico favorable para Colombia, pues durante el primer trimestre del año se presentó un crecimiento anual del 5,1%, superando el promedio de América Latina. Este hecho ha sido gracias a factores internos como la alta disponibilidad de crédito y una mejor situación laboral que han estimulado la demanda interna; y factores externos como el mejoramiento de los términos de intercambio y las mayores entradas de capital.

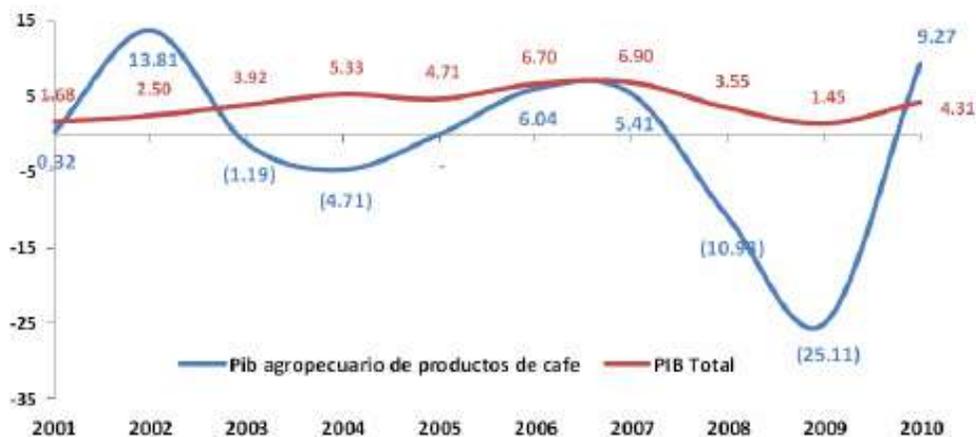
Además es de resaltar que entre mayo y junio, dos de las grandes firmas calificadores de riesgo (Moody's y Fitch) aumentaron la calificación de grado de inversión para el país, lo cual representara un atractivo para los inversionistas extranjeros.

La actividad cafetera representa actualmente el 0,67% del PIB nacional (café y productos de café) y el 8.9% del PIB agropecuario. Los ingresos generados por exportación del grano y sus productos alcanzaron el año 2010 US\$2.156,9 millones, contribuyendo con aproximadamente el 5,41% del valor total de las exportaciones del país. La caficultora tiene un importante impacto sobre la economía ya que involucra varios subsectores a lo largo del proceso de producción desde los insumos agrícolas, hasta el proceso de beneficio y transporte.

Durante 2009 el producto interno bruto de la economía, como consecuencia de la crisis financiera mundial de 2008, se desaceleró y registró un crecimiento de

apenas 1.45%. Sin embargo, el PIB de los productos de café se contrajo tanto en 2008 como en 2009 registrando durante este último año la caída más grande de la última década, 25.11% (Ver gráfico 1). (Reporte sectoriales)

**Gráfica 1: Tasa de crecimiento del PIB agropecuario de productos de café y PIB total**



Fuente: DANE. Cálculos BPR- Benchmark

El sector cafetero del país ha presentado en los últimos años un crecimiento progresivo en sus ventas de alrededor un 15% anual entre 2009 y 2010, hecho que le ha conferido al sector una de las posiciones entre los sectores que más han aportado al crecimiento económico del país. El café colombiano vive una coyuntura favorable en el mercado internacional por la menor disponibilidad de café suave en el mundo, que ha ocasionado un incremento sin precedentes de los diferenciales del café colombiano, por encima de los 70 centavos de dólar por libra. El precio promedio externo del café colombiano tuvo una reevaluación de 25,9% durante 2010, pasando de US\$2.05 por libra en enero a US\$2.58 por libra en diciembre; a junio de 2011 se ubicó en US\$2.8 la libra. A esto se suma el hecho que de acuerdo con los especialistas, el consumo del café en el mundo continuara incrementándose a un ritmo del 2% anual. (La nota económica)

La mejora de la competitividad del sector ha llevado a la renovación de cafetales, el mejoramiento de la sanidad vegetal, el acceso al crédito, la diversificación de la producción y la agregación de valor mediante la producción de cafés especiales. De igual manera, promueve la investigación para la innovación y la transferencia del conocimiento a través de Cenicafé con el apoyo del Servicio de Extensión. (Reporte sectoriales) Todas estas gestiones de mejoramiento en la tecnología aportan significativamente a la cadena de entrega de valor de los consumidores de café. Sin embargo, en la última etapa de esa cadena de valor, es decir, en el momento en que el producto llega al consumidor final no se están alcanzando los niveles de calidad esperados en términos del servicio prestado por los diferentes establecimientos que venden las diferentes preparaciones del café.

Este hecho se ve reflejado en las bajas cifras de consumo de café per cápita de los colombianos, las cuales para el 2008 era de 1,87 kilos de café verde equivalente al año. Muy por debajo de otra potencia exportadora como Brasil, que mostraba un consumo per cápita de 5.48 kilos de café verde equivalente al año. Hecho que obedece a la tendencia común de que los países exportadores tienen menores tasas de consumo que los países importadores. (Toma Café, Programa de Consumo de café en Colombia. ) El proyecto CafeDali, pretende eliminar esa tendencia y convertirla en una oportunidad empresarial que además de estimular la demanda interna del café, recreara nuevas experiencias y realidades alrededor del consumo del café. Para de esta forma, culminar exitosamente toda esa cadena de entrega de valor al consumidor final.

### **3. PRESENTACIÓN DEL PROYECTO**

#### **Objetivo general**

Determinar la factibilidad de una idea de empresa como CafeDali que busca promover y apoyar el consumo de café a los caleños por medio de la generación de experiencias surrealistas en torno al café en sus establecimientos.

#### **Objetivo específicos**

- Establecer el Flujo Neto de Efectivo para el proyecto.
- Determinar la WACC del proyecto.
- Determinar indicadores VPN, TIR, PR, del proyecto.
- Concluir la factibilidad de la idea de empresa.

#### **Descripción**

Como modelo de empresa CafeDali, pretende brindar a sus clientes nuevas experiencias alrededor del consumo de café por medio de tres pilares que fundamentaran su razón de ser. El primero se enfocara en ofrecer el mejor café colombiano, el cual será obtenido de proveedores que venden al exterior, esto debido a la idea de que el consumo interno es abastecido por un café de muy mala calidad. (Foro Puros.) El segundo pilar se enfocara en la recreación de ambientes confortables a la medida de las necesidades de los diferentes perfiles de clientes mencionados anteriormente, para esto se contara con la ayuda de expertos en el diseño de ambientes. El tercer pilar se enfocara en brindar un servicio totalmente personalizado de excelente calidad, para esto se capacitara a todo el personal del establecimiento acerca de la manera correcta en que se deberá ofrecer el servicio.

## 4. MENCIÓN DEL MERCADO

### 4.1 Condiciones del mercado

En el sector Cafetero, las tiendas de Café son un negocio en expansión (Juan Valdez Café). La Federación Nacional de Cafeteros, ha invertido en los últimos años \$6.500 millones en campañas que alientan el consumo de Café interno en los últimos años. Los locales de Café Gourmet se han multiplicados en los últimos 10 años, desde la incursión de las tiendas Juan Valdez a nivel nacional en el 2002.

Para Diego Vargas, gerente de Valdivia (Tiendas de Café Gourmet en Bogotá), “el mercado se ha vuelto más exigente y el concepto de tienda de café se ha perfeccionado notablemente: Habrá campo siempre y cuando los nuevos actores ofrezcan alternativas novedosas”. Si bien es cierto que la calidad del café es el elemento fundamental para que los consumidores estén dispuestos a consumir mayores cantidades de café y muestren mayor disposición a pagar, queda claro que para que las nuevas ofertas sean atractivas deberán no solo responder a ofertas de café de alta calidad, sino también contener elementos innovadores en cuanto a la oferta del servicio completo.

Si bien el sector ha mostrado crecimiento en los últimos años, en cuanto al consumo de Café, Colombia aun muestra cifras muy por debajo de los demás países productores/exportadores de café. Está claro que los países exportadores tienen menores tasas de consumo que los países importadores, sin embargo Colombia muestra cifras de consumo muy por debajo de sus pares exportadores (Toma Café, Programa de Consumo de café en Colombia. ). El consumo per cápita de Café para el 2008 en Colombia era de 1,87 kilos de café verde equivalente al año. Muy por debajo de otra potencia exportadora como Brasil, que mostraba un consumo per cápita de 5.48 kilos de café verde equivalente al año. (En los países importadores el consumo per cápita alcanza hasta los 10 kilos de café verde equivalente al año)

**TABLA 1: CONSUMO POR HABITANTES EN DETERMINADOS PAÍSES EXPORTADORES**

PAÍS	2004	2005	2006	2007	2008
Brasil	4.82	4.96	5.14	5.34	5.48
Honduras	1.84	2.00	1.96	2.41	3.77
Costa Rica	4.16	5.04	4.77	4.19	3.54
Colombia	1.98	1.95	1.92	1.89	1.87
Ecuador	0.70	0.69	0.68	0.67	0.67

Fuente: OIC 2010

Estas cifras, lejos de ser una amenaza, representan más bien una oportunidad para el sector, que de la mano de las campañas realizadas por FNC, tienen un margen potencial de crecimiento altísimo. Claro está que para que este potencial se

concrete en realidad, es importante alentar un cambio de mentalidad en cuanto al consumo de Café, pues, según datos de la FNC, los colombianos siguen consumiendo la bebida casi exclusivamente al levantarse y al desayuno.

Para lograr este cambio de percepción es necesario innovar con las bebidas, que motiven a los consumidores al consumo en todos los momentos y escenarios del día. Este es uno de los aspectos fundamentales a los que apunta Café Dalí, aprovechando el gran potencial que tiene el café en sus múltiples preparaciones.

Nótese que en la anterior tabla, el consumo per cápita de Café en Brasil ha venido en aumento durante los últimos años. Esto se debe a la implementación de políticas y campañas durante los últimos 20 años, similares a las actualmente implementadas por la FNC, como “Toma Café” (Toma Café, Programa de Consumo de café en Colombia), programas que no solo buscan incentivar el consumo, sino también mejorar las prácticas relacionadas con la preparación y el consumo de Café. Es de esperar, entonces, un mercado en crecimiento para los próximos años, para todos los eslabones en la cadena de producción de Café, desde los caficultores, hasta las tiendas que llevan el producto al consumidor final.

## **4.2 Competencia**

En la ciudad de Cali existe un Café que presenta una oferta similar de servicio, ubicado en San Antonio y de nombre “Café Macondo”. Su concepto de negocio es el siguiente: “Facilitar un espacio para el arte, la cultura, la música y contribuir así al desarrollo social de la ciudad. Dar a conocer alternativas diferentes para el consumo de nuestra bebida nacional, EL CAFÉ, ofreciendo una opción para las personas al momento de compartir y disfrutar de un buen producto con el mejor servicio”. (Macondo Café)

En cuanto a la oferta de servicio, Café Macondo es el lugar que más se asemeja a Café Dalí. Una de las paradojas que encierra Café Macondo es que es tal vez más conocido por los visitantes que vienen de Bogotá que por los mismo caleños. Sus paredes están copadas con fotos de renombrados artistas y reconocidos personajes de los medios. Uno de los retos de Café-Dalí es llegar al nicho caleño, incentivar el consumo y la cultura cafetera en Cali. Y para esto es importante brindar, dentro del ambiente juvenil, un espacio de música y bebidas cócteles a base de café. Lograr reposicionar a la bebida, para que sea vista como una bebida a tomar a cualquier hora del día.

Otros competidores en Cali son: La Casa Café, Médium Expreso Bar, y Café Lumao. Todos estos son pequeños competidores a nivel local, de los cuales no hay cifras claras sobre su participación en el mercado, ni sus ventas.

A nivel local y nacional, las 2 tiendas más reconocidas son OMA y Juan Valdez (La Batalla del Café). OMA lleva más de 30 años en el negocio de tiendas de Café Gourmet y ha replanteado su estrategia hacia las barras Café. Esto es, disminuir los

costos fijos de local, mediante barras de café dinámicas y abiertas, pero quizás esto hace que se pierda gran parte de la experiencia de servicio, debido a la impersonalidad de las mismas. Por su parte, Juan Valdez es la carta de expansión de la Federación Nacional de Cafeteros a nivel mundial, y ha decidido experimentar en diferentes formatos en Colombia, para identificar cuál de estos formatos satisface mejor las necesidades de los consumidores nacionales.

Las tiendas Juan Valdez están claramente orientadas al mercado global y por tanto el mercado nacional es un mercado, si bien importante, no tan preponderante como el extranjero: “No podemos intentar conquistar el mundo y arriesgar la marca Juan Valdez sin haber aprendido en el patio trasero, señala Silva (Gabriel Silva, Presidente de la Federación nacional de Cafeteros de Colombia). No queremos tener 50 tiendas ni ser el primero, segundo o tercero del mercado doméstico. Creemos que este es el espacio para poder cometer errores, porque se cometen, sin consecuencias para la visión global del negocio”

Precisamente este es el tipo de pensamiento que motiva el nacimiento de Café-Dalí. Desde FNC lanzan campañas para incentivar el consumo del Café de Calidad en Colombia, pero al mismo tiempo sus estrategias reconocen implícitamente que su nicho de mercado está en el extranjero.

Café Dalí busca incentivar en los nacionales la idea de que el café es una bebida a tomar a cualquier hora del día en sus distintos formatos, y no sólo al desayuno, y busca desarrollar en sus consumidores un paladar que sepa apreciar el buen café, servido con pasión. Se busca, en últimas, que el producto insignia de Colombia ante el mundo, sea también nuestro producto insignia a nivel doméstico.

### **4.3 Proyecciones de Demanda**

El Mercado meta como fue mencionado anteriormente son jóvenes y adultos, mujeres y hombres, habitantes de la ciudad de Cali, entre los 20 y los 50 años, estratos 4, 5, 6, con un alto nivel de educación y cultura. Ejecutivos amantes del café. Personas con algún conocimiento de café, o que deseen disfrutar de un café de alta calidad en un sitio agradable y familiar, que invita a pasar un rato agradable.

Los clientes de Café-Dalí son personas que disfrutan de la excelencia en la calidad del café y en el servicio, debido a las condiciones del lugar y la atención personalizada. Los estudiantes conversan y pasan un rato agradable en compañía de un buen café y buena música, los ejecutivos van con sus computadoras personales a cerrar importantes negocios, los amantes de la literatura disfrutan de la sección de revistas y libros en compañía de un delicioso capuchino, mientras se informan de las diferentes variedades de Café producido en Colombia, y del porque nuestro grano está entre los mejores del mundo.

La ciudad de Cali cuenta con aproximadamente (cifras proyectadas, ya que el último censo realizado por el DANE fue en el 2005) de 2.269.630 habitantes en la actualidad (2011) según el documento Cali en cifras 2010 (Cali en cifras). El número de caleños ubicados dentro del rango de edades entre los 20 y los 50 años es de 540.869, según el mismo documento (Aproximadamente la cuarta parte de la población total de Cali). Además, el número de habitantes perteneciente a los estratos 4, 5, y 6 es aproximadamente del 15% de la población total en Cali (Situación de Salud en Santiago de Cali).

Por tanto, si consideramos el 15% del total de la población entre el rango de edades objetivo, esto daría un total de 81.130. Por tanto podríamos estimar que nuestro mercado a seducir es en total 81.130 hombres y mujeres caleños, estrato 4, 5, 6, entre los 20 y los 50 años convirtiéndose en el mercado potencial de Café Dalí.

Si consideramos que, según cifras de la FNC, los Colombianos toman, en promedio 3 tazas de Café al día, y suponemos que una de esas tazas de café la toman por fuera de sus casas, tendremos un mercado Global de 29.612.450 tazas de Café en un año. Suponemos, además, una participación del mercado de un 1% (debido a que es una empresa nueva en el mercado), para el primer año, tendremos entonces un estimado de 296.124 tazas de Café en el primer año. Cabe anotar que las tazas de Café es un representativo de todos los productos vendidos por Café Dalí (Bebidas, postres...), para facilitar los cálculos de precios y costos unitarios que se mencionarán en la referencia técnica. La siguiente tabla resume los conceptos anteriormente descritos, y las proyecciones de demanda, bajo los supuestos de crecimiento en ventas proyectadas. Debido al supuesto de perpetuidad del proyecto, las cifras se proyectan hasta el año 10, pues se considera que periodos mayores a 10 años distorsionan los valores proyectados.

**TABLAS 1. ESTIMACIÓN DE DEMANDA y CRECIMIENTO**

Variables	Dimensión	Valor
Mercado Global	(tazas/año)	29.612.450
Participación	(%)	1%
Volumen Ventas año 1	(Tazas/año)	296.125
Crecimiento en ventas años 2 al 3 (g1)	(%/anual)	2%
Crecimiento en años 4 al 7 años (g2)	(%/anual)	4%
Crecimiento estacionario (g)	(%/anual)	3%

Fuente: Los Autores

**TABLAS 2. PROYECCIÓN DE DEMANDA.**

Año	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Volumen Ventas	88.837	90.614	92.426	96.123	99.968	103.967	108.126	111.370	114.711	118.152

Fuente: Los Autores

## **5. REFERENCIA TÉCNICA**

### **5.1 Recursos Naturales**

Sin lugar a dudas el insumo clave de Café Dalí es el café excelso tipo exportación. Lo que busca la empresa es comercializar, bajo su propia marca, café de proveedores que solo venden al exterior. Durante muchos años en Colombia se ha vivido bajo lo que llamo “la paradoja del café”: Siendo el tercer productor mundial de Café, dejamos para nuestro consumo interno un café de muy mala calidad. Algunos más osados se atreven a afirmar que lo que consumimos en Colombia son los sobrantes o las pasillas del café que se exporta. Y el problema no solo se limita a la calidad del café, sino a las malas prácticas de preparación en torno a éste. (Foro Puros)

El cimiento principal de Café Dalí es buscar derrumbar la paradoja de Café, y lograr en los consumidores y productores colombianos cambios en sus hábitos de consumo, para hacer del café una insignia que sea motivo de orgullo para Colombia. Y para esto se requiere de un proveedor clave, un socio cafetero. En el eje cafetero o en Nariño están las mejores compañías cafeteras que producen café tipo exportación. Es clave entonces lograr un proveedor competente, dispuesto a incursionar en el mercado nacional bajo la marca Café Dalí.

### **5.2 Recursos Humanos**

En cuanto a los recursos humanos, es otro elemento clave en la oferta de Café Dalí. Es claro que en los servicios, el personal es la cara de la empresa ante los clientes. Cuando un consumidor es mal atendido no dice “que mal servicio el de este empleado” sino “que mal servicio el de esta empresa”. En este orden de ideas, uno de los pilares claves en el desarrollo de una experiencia surreal y memorable son los recursos humanos calificados que atienden en el local: Baristas y personal de servicio.

Para lograr un alto nivel de servicio es fundamental que todo el personal, tanto administrativo como operativo se sienta identificado con la empresa y con su filosofía. Los baristas son clave, pues en la presentación e innovación de bebidas se les dará libertad para que innoven y sean creativos, buscando atrapar a los consumidores con bebidas y presentaciones artísticas, llenas de sensualidad, colorido y aromas que cautiven. Para esto se hará un proceso de selección de personal exigente, que cumpla con los requerimientos en cada puesto, y esto requerimientos, a su vez, delineados con la filosofía y misión empresarial. Habrá cursos de capacitación para lograr en el personal desarrollar las competencias claves de la empresa: Cultura café, vocación de servicio, orientación al cliente, empatía, y creatividad. Es fundamental que el personal de servicio se sienta parte de la empresa y para esto serán vistos como los primeros clientes de la empresa.

Se buscará que cumplan con altos estándares de servicio pero también se propenderá por su satisfacción, pues esto hará que se brinde un mejor servicio al cliente externo. En cuanto al área administrativa, también deberá cumplir con las competencias anteriormente mencionadas, además de otras competencias como liderazgo, orientación al logro y amplitud perceptual.

### 5.3 Tecnología

Para equipar una café (Soy entrepreneur.), además del local, se necesita la maquinaria pertinente para la preparación de bebidas: Máquina de expresos, molino dosificador (el café molido al instante de preparar asegura una buena calidad de café), licuadora especial para hacer granizados y frappes, una nevera para mantener la leche, postres y demás productos refrigerados, vitrina para exhibir los productos de pastelería y mantenerlos frescos, y otra maquinaria más pequeña como dispensador de crema batida, jarra para espumar, el vaso medidor de expresos, todos los elementos de vajilla, entre otros (Asociación Mexicana de Cafés y Cafeterías de Especialidad.).Igualmente la maquinaria pertinente al proceso de facturación y cobro como máquina registradora, y de crédito. Toda la tecnología y maquinaria requerida quedará especificada en el siguiente rubro.

### 5.3 Recursos financieros

Como gran parte de la experiencia de servicio de Café Dalí se basa en el “servicescape”, se considera necesario un buen local de aproximadamente 100 a 200 m<sup>2</sup>, y cuyo costo de alquiler en la comuna 17 de Cali debe oscilar entre \$1.500.000 y \$3.000.000 al mes. Se asume un costo de alquiler promedio de \$3.000.000 al mes. (OLX el sitio de compradores y vendedores.) En la Siguietes Tablas se presentan la estimación de las variables del negocio, incluyendo el cálculo del Capital de trabajo, de la inversión inicial en equipo y de los Costos Fijos anuales:

**TABLA 3. CÁLCULO DE INVERSIÓN INICIAL EN EQUIPO**

Inversión Inicial En Equipo	
máquina para expreso y capuchinnos	\$ 10.000.000
licuadora especial	\$ 1.500.000
la nevera especial para negocios frappes	\$ 2.000.000
Molino	\$ 3.000.000
Horno para los postres y pasteles(2)	\$ 3.798.000
Juego de mesa y 3 sillas (15 JUEGOS)	\$ 1.800.000
2 muebles grandes	\$ 4.000.000
Máquina registradora	\$ 1.000.000
Decoración y adecuación del local	\$ 10.000.000
Costo matricula comercial	\$ 1.540.000
<b>TOTAL INVERSIÓN INICIAL EN EQUIPO</b>	<b>\$ 38.638.000</b>

Fuente: Los Autores.

Para establecer los cálculos del capital de trabajo, tomamos los datos de la empresa más representativa del sector: Procafecol, quien administra las tiendas Juan Valdez (Informe Gestión 2005 pdf.)

**TABLA 3. CÁLCULO DE INVERSIÓN INICIAL EN EQUIPO**

ACTIVOS CORRIENTES		\$ 3.810.824
PASIVOS CORRIENTES		\$ 3.589.208
<b>TOTAL C.T MOMENTO 0</b>		<b>\$ 221.616</b>

Fuente: Los autores e Informe Gestión 2005 pdf.

**TABLA 4. CÁLCULO DE NÓMINA**

Costo Fijo Nómina	
Sueldo Barista	\$ 1.500.000
Sueldo Personal de servicio(2)	\$ 2.000.000
Sueldo del propietario (costo de oportunidad)	\$ 4.000.000
Sueldo del publicidad/diseñador	\$ 1.200.000
Capacitación	\$ 1.000.000
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 9.700.000</b>

Fuente: Los autores

**TABLA 5. CÁLCULO DE COSTOS FIJOS PARA EL PRIMER AÑO**

Costos fijos	Mes	Año
Canon de arrendamiento	\$ 3.000.000	\$ 36.000.000
Servicios Públicos	\$ 800.000	\$ 9.600.000
Total Nómina	\$ 9.700.000	\$ 116.400.000
Flete	\$ 1.000.000	\$ 12.000.000
<b>TOTAL COSTOS FIJOS</b>	<b>\$ 14.500.000</b>	<b>\$ 174.000.000</b>

Fuente: Los autores

**TABLA 6: ESTIMACIÓN DE LAS VARIABLES DE NEGOCIO**

Variable de Negocio	Dimensión	Valor
Inversión Inicial en Equipo (IEo)	(\$)	\$ 38.638.000
Vida	(años)	10
Mercado Global	(tazas/año)	29.612.450,00
Participación	(%)	0.3%
Volumen Ventas(Q) Año 1.	(tazas/año)	88.837
Precio Medio	(\$/ud)	5.000
CVU	(\$/ud)	3.000
Costo Fijo	(\$/año)	\$ 174.000.000
Tasa de Impuestos	(%)	35
Depreciación	(%/anual)	20
Crecimiento en ventas años 2 al 3 (g1)	(%/anual)	2,0%
Crecimiento en años 4 al 7 años (g2)	(%/anual)	4,0%
Crecimiento estacionario (g)	(%/anual)	3,0%

Fuente: Autores

**Nota:** El proyecto se asume perpetuo, de tal forma que se proyectan los Flujos de Fondos Netos para los primeros 10 años, y se ajusta el del año 10 con el valor de continuidad. El precio medio es un estimado del promedio de todos los productos que ofrece Café Dalí (Bebidas de Café, postres,...). EL CVU medio es un estimado de todos los productos que ofrece Café Dalí. La depreciación es en línea recta en 5 años.

## 7. PLAN DE FINANCIACIÓN

Se aplicará para buscar financiamiento de capital semilla, pues la empresa requiere de una inversión inicial importante. Uno de los programas importantes en financiamiento a capital semilla es el concurso “Destapa Futuro” de la Red de Emprendedores de Bavaria (Destapa Futuro.).El programa busca apoyar a los emprendedores con acompañamiento estratégico, además del financiamiento.

Actualmente ya cerraron inscripciones pero para el próximo año Café Dalí aplicará a la convocatoria, una vez se le haya hecho el plan de negocios correspondiente y se sepan con mayor certeza las cifras de inversión en capital requerida y las proyecciones de ventas. En caso de que el proyecto no sea seleccionado, como plan B se piensa optar por la alternativa de financiarse por medio de un préstamo de consumo con bancos comerciales, los cuales actualmente cobran un tasa de interés de 19.68% Se asume entonces que se va a financiar el préstamo requerido a una tasa  $K_d=19.68\%$ , amortizándolo en 3 años. EL monto del préstamo se detalla a continuación

TABLA 7. CÁLCULO DE INVERSIÓN INICIAL EN EQUIPO

FINANCIACIÓN	
Monto Inverison Inicial TOTAL (Equipo + Capital de trabajo)	\$ 38.859.616
Capital actual del empresario	\$ 15.000.000
<b>Capital a Financiar</b>	<b>\$ 23.859.616</b>

Fuente: Los autores.

## 8. CONFORMACIÓN DE LOS FLUJOS DE FONDOS

MOMENTO	(años)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>PARÁMETROS AMBIENTALES</b>												
Impuestos (%T)	(%)		35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Inflación (if)	(%a)		3,0%	3,5%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Depreciación (%D)	(%a)		20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>PARÁMETROS PROYECTO</b>												
Inversión en equipo (IE)	(\$)	38.638.000										
Volumen	(ud/año)		88.837	90.614	92.426	96.123	99.968	103.967	108.126	111.370	114.711	118.152
Precio	(\$/ud)		5.000	5.175	5.372	5.576	5.788	6.008	6.236	6.473	6.719	6.974
CVU	(\$/ud)		3.000	3.105	3.214	3.326	3.443	3.563	3.688	3.817	3.950	4.089
Ingresos Ventas	(\$)		444.186.750	468.927.952	496.482.158	535.962.420	578.582.151	624.591.004	674.258.481	720.876.712	770.718.128	824.005.579
Capital trabajo	(\$)	221.816	233.960	247.708	267.405	288.669	311.624	336.405	359.664	384.531	411.117	439.542
Costos Fijos (Sin depreciación)	(\$)		174.000.000	180.090.000	186.933.420	194.036.890	201.410.292	209.063.883	217.008.310	225.254.626	233.814.302	242.699.245
Préstamos para inversión	(\$)	23.859.616	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tasa de interés (Kd)	(%a)	19,68%	19,68%	19,68%	19,68%							
Amortizaciones (3 años)	(\$)		7.953.205	7.953.205	7.953.205							

**Nota:** Las tasas de inflación son estimadas de acuerdo a la actual. Volúmenes aumentan de acuerdo a los crecimientos anteriormente explicados. Precios y CVU aumentan al ritmo inflacionario, así como los CF.

MOMENTO	(años)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>PRÉSTAMO</b>												
Préstamos para inversión	(\$)	23.859.616										
Saldo deuda, inicio período	(\$)		23.859.616	15.906.411	7.953.205	0	0	0	0	0	0	0
Amortizaciones de préstamo	(\$)		7.953.205	7.953.205	7.953.205	0	0	0	0	0	0	0
Saldo deuda, Final período	(\$)		15.906.411	7.953.205	0	0	0	0	0	0	0	0
Tasa de interés (Kd)	(%a)	0	0	0	0							
INTERESES	(\$)		4.695.572	3.130.382	1.565.191	0	0	0	0	0	0	0
<b>DEPRECIACIÓN</b>												
Valor Base de Depeciación	(\$)	38.638.000	38.638.000	38.638.000	38.638.000	38.638.000	38.638.000					
Valor Libros del Equipo	(\$)		38.638.000	30.910.400	23.182.800	15.455.200	7.727.600	0	0	0	0	0
DEPRECIACIÓN	(\$)		7.727.600	7.727.600	7.727.600	7.727.600	7.727.600	0	0	0	0	0
Valor Final Libros del Equipo	(\$)		30.910.400	23.182.800	15.455.200	7.727.600	0	0	0	0	0	0

MOMENTO		(años)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>FF INVERSIÓN</b>													
INVERSIÓN EN EQUIPO (IE)	(\$)		38.638.000										
Capital trabajo (CT)	(\$)		221.616	233.960	247.708	267.405	288.669	311.624	336.405	359.664	384.531	411.117	439.542
Inversión en Capital de Trabajo	(\$)		221.616	12.344	13.747	19.698	21.264	22.955	24.780	23.259	24.867	26.586	28.425
FF REQUERIDOS INVERSIÓN	(\$)		38.859.616	12.344	13.747	19.698	21.264	22.955	24.780	23.259	24.867	26.586	28.425
PRÉSTAMOS	(\$)		23.859.616										
Recuperación de I.Cto													
Valor Salvamento Equipo													
<b>FFH INVERSIÓN</b>	<b>(\$)</b>		<b>15.000.000</b>	<b>12.344</b>	<b>13.747</b>	<b>19.698</b>	<b>21.264</b>	<b>22.955</b>		<b>23.259</b>	<b>24.867</b>	<b>26.586</b>	<b>28.425</b>
<b>FF OPERACIÓN</b>													
Volumen (V)	(ud/año)			88.837	90.614	92.426	96.123	99.968	103.967	108.126	111.370	114.711	118.152
Precio (P)	(\$/ud)			5.000	5.175	5.372	5.576	5.788	6.008	6.236	6.473	6.719	6.974
INGRESOS/VENTAS (IV)	(\$)			444.186.750	468.927.952	496.482.158	535.962.420	578.582.151	624.591.004	674.258.481	720.876.712	770.718.128	824.005.579
CVU	(\$/ud)			3.000	3.105	3.214	3.326	3.443	3.563	3.688	3.817	3.950	4.089
Costo Variable	(\$)			266.512.050	281.356.771	297.028.343	319.721.309	344.148.017	370.440.925	398.742.612	425.079.561	453.156.066	483.087.025
Costo Fijo (CF)	(\$)			174.000.000	180.090.000	186.933.420	194.036.890	201.410.292	209.063.883	217.008.310	225.254.626	233.814.302	242.699.245
DEPRECIACIÓN	(\$)			7.727.600	7.727.600	7.727.600	7.727.600	7.727.600	0	0	0	0	0
COSTOS con DEPRECIACIÓN	(\$)			448.239.650	469.174.371	491.689.363	521.485.799	553.285.909	579.504.808	615.750.922	650.334.188	686.970.368	725.786.270
UTILIDAD OPERATIVA	(\$)			4.052.900	246.419	4.792.795	14.476.621	25.296.243	45.086.196	58.507.558	70.542.524	83.747.759	98.219.309
INTERESES (Kd)	(\$)			4.695.572	3.130.382	1.565.191	0	0	0	0	0	0	0
UTILIDAD GRAVABLE	(\$)			8.748.472	3.376.801	3.227.604	14.476.621	25.296.243	45.086.196	58.507.558	70.542.524	83.747.759	98.219.309
IMPUESTOS	(\$)			3.061.965	1.181.880	1.129.661	5.066.817	8.853.685	15.780.169	20.477.645	24.689.883	29.311.716	34.376.758
UTILIDAD NETA	(\$)			5.686.507	2.194.921	2.097.943	9.409.804	16.442.558	29.306.027	38.029.913	45.852.641	54.436.044	63.842.551
DEPRECIACIÓN	(\$)			7.727.600	7.727.600	7.727.600	7.727.600	7.727.600	0	0	0	0	0
PAGOS PRÉSTAMOS	(\$)			7.953.205	7.953.205	7.953.205	0	0	0	0	0	0	0
<b>FLUJO FONDOS OPERACIÓN</b>	<b>(\$)</b>			<b>5.912.112</b>	<b>2.426.526</b>	<b>1.872.337</b>	<b>17.137.404</b>	<b>24.170.158</b>	<b>29.306.027</b>	<b>38.029.913</b>	<b>45.852.641</b>	<b>54.436.044</b>	<b>63.842.551</b>
<b>FLUJO DE FONDOS NETO</b>	<b>(\$)</b>		<b>15.000.000</b>	<b>5.924.466</b>	<b>2.434.273</b>	<b>1.852.640</b>	<b>17.116.140</b>	<b>24.147.203</b>	<b>29.306.027</b>	<b>38.006.654</b>	<b>45.827.774</b>	<b>54.409.457</b>	<b>63.814.126</b>

## 9. CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PARA LA EMPRESA

### 9.1 Costo de la deuda (K<sub>D</sub>)

Considerando que se optara por el plan B por un crédito de consumo, el cual cobra una tasa de interés 19.68 %, esta cifra representara el costos de endeudamiento de la empresa K<sub>D</sub>

$$K_D = 19.68 \% \text{ anual}$$

### 9.2 Costo del capital propio (K<sub>E</sub>)

$$K_E = R_f + (R_m - R_f) \cdot b$$

$$K_E = 32,63\%$$

Dónde:

- R<sub>F</sub>= 7.67% anual, es la tasa libre de riesgo para el mercado de valores

(Tomado Punto BVC Universidad Icesi, títulos de deuda pública nacional TES, cierre 24 de noviembre 2011)

- RM = 24 % anual, es la tasa de rentabilidad del mercado nacional

Se obtiene del índice general bolsa de valores de Colombia a 10 años: Del 1 julio del 2000 a 24 de noviembre 2011:

$$RM = (12107/1000)^{1/11.4} - 1 = 24 \%$$

- Cálculo de  $\beta$ :  $\beta = \beta_0 (1 + rD / (1-rD) (1-T))$

Dónde:

$\beta_0 = 0.71$ , es el coeficiente Beta del sector food Processing

(Tomado de la página web Damodaran: Betas by Sector, Data Used: Value Line database, of 5928 firms, Date of Analysis: Data used is as of January 2011)

- Razón de deuda (rD): 62,39%, es la razón de endeudamiento

Dónde:

Deuda total/Activos Totales

Activos: \$ 3.266.517

Pasivos: \$ 2.037.972

Tomado del sector café (cultivo, trilla y comercialización) (Reporte sectoriales)

- Tasa impuesto: asumimos la T = 34%

### 9.3 Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

$$WACC = KE (1 - rD) + KD (1 - T)rD$$

$$WACC = 32,63 \% (1 - 62,39\%) + 19,68 \% (1 - 34\%) * 62,39\%$$

$$WACC = 20,38\%$$

## 10. EVALUACIÓN FINANCIERA

MOMENTO		(años)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
F	COSTO DE CAPITAL												
	WACC	(%)											
CIERRE	CONTINUIDAD												
	Crecimiento %	(%)						41,08%	21,36%	29,69%	20,58%	18,73%	17,28%
	Crecimiento en Estado Estable	(%)											3,80%
	VALOR DE CONTINUIDAD	(\$)											399.511.840
EVALUACIÓN	FFN CON CONTINUIDAD	(\$)	15.000.000	5.924.456	2.434.273	1.852.640	17.116.140	24.147.203	29.306.027	38.006.854	45.827.774	54.409.457	463.325.966
	WACC	(%)											
	VPN	(\$)											110.310.067
	TIR	(%)											44,75%
	RECUPERACIÓN	t											
	VPN hasta T	(\$)		19.921.462	21.601.274	20.539.266	12.388.687	2.836.669	6.793.434	17.168.223	27.550.101	37.809.192	110.310.067
RECUPERADO	(\$)							SI					
PERÍODO DE RECUPERACIÓN	(años)							5,3					

**Nota:** Es más realista suponer un crecimiento perpetuo similar a la inflación esperada que suponer que las ventas van a crecer a perpetuidad en un 17%, por eso se asume que el crecimiento a perpetuidad es del 3.8%.

## 10. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD POR ESCENARIOS

### 10.1 Sensibilizando WACC

WACC Optimista=15%

MOMENTO		(años)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
F	COSTO DE CAPITAL												
	WACC	(%)											
CIERRE	CONTINUIDAD												
	Crecimiento %	(%)						41,08%	21,26%	29,60%	20,53%	18,73%	17,28%
	Crecimiento en Estado Estable	(%)											3,80%
	VALOR DE CONTINUIDAD	(\$)											591.420.205
EVALUACIÓN	FFN CON CONTINUIDAD	(\$)	15.000.000	5.924.456	2.434.273	1.852.640	17.116.140	24.147.203	29.281.247	38.006.854	45.827.774	54.409.457	655.234.332
	WACC	(%)											
	VPN	(\$)											226.376.265
	TIR	(%)											44,75%
	RECUPERACIÓN	t											
	VPN hasta T	(\$)		20.151.701	21.992.362	20.774.221	10.988.013	1.017.415	13.676.506	27.964.615	42.945.795	58.412.359	220.376.265
RECUPERADO	(\$)							SI					
PERÍODO DE RECUPERACIÓN	(años)							4,9					

WACC Pesimista=25%

MOMENTO	(años)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
WACC	(%)	25,00%										
<b>CIERRE</b>												
CONTINUIDAD												
Crecimiento %	(%)						41,08%	21,26%	29,80%	20,58%	18,73%	17,28%
Crecimiento en Estado Estable	(%)											3,80%
VALOR DE CONTINUIDAD	(\$)											312.446.410
<b>EVALUACIÓN</b>												
FFH CON CONTINUIDAD	(\$)	15.000.000	5.924.455	2.434.273	1.852.640	1.116.140	24.147.203	29.281.247	38.086.654	45.827.774	54.409.467	376.262.537
WACC	(%)	25,00%										
VPN	(\$)	65.613.074	FACTIBLE									
TIR	(%)	44,75%	FACTIBLE									
<b>RECUPERACIÓN</b>												
VPN hasta T	(\$)		19.739.655	21.297.600	20.348.949	13.338.178	5.425.622	2.250.281	10.220.854	17.909.478	25.212.192	65.613.074
RECUPERADO	(\$)						SI					
PERÍODO DE RECUPERACIÓN	(años)						5,7					

## 10.2 Sensibilizando por Volumen de Ventas

Participación de Mercado Optimista= 0.4%

Proyección Demanda Optimista:

Año	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Volumen Ventas	118.450	120.819	123.235	128.165	133.291	138.623	144.168	148.493	152.948	157.536

MOMENTO	(años)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
FLUJO DE FONDOS NETO	(\$)	15.000.000	32.571.729	38.206.149	45.057.633	63.068.380	74.941.265	84.347.097	97.701.759	109.917.166	123.214.570	137.679.812
<b>COSTO DE CAPITAL</b>												
WACC	(%)	20,36%										
<b>CIERRE</b>												
CONTINUIDAD												
Crecimiento %	(%)						17,15%	12,55%	15,83%	12,50%	12,10%	11,74%
Crecimiento en Estado Estable	(%)											3,80%
VALOR DE CONTINUIDAD	(\$)											861.952.026
<b>EVALUACIÓN</b>												
FFH CON CONTINUIDAD	(\$)	15.000.000	32.571.729	38.206.149	45.057.633	63.068.380	74.941.265	84.347.097	97.701.760	109.917.166	123.214.570	869.634.830
WACC	(%)	20,36%										
VPN	(\$)	383.305.991	FACTIBLE									
TIR	(%)	236,46%	FACTIBLE									
<b>RECUPERACIÓN</b>												
VPN hasta T	(\$)		12.057.425	38.422.232	64.255.831	94.718.101	124.382.955	152.079.620	178.749.759	203.674.506	226.684.393	383.305.991
RECUPERADO	(\$)		SI									
PERÍODO DE RECUPERACIÓN	(años)											

Participación de Mercado Pesimista= 0.2%

Proyección Demanda Pesimista:

Año	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Volumen Ventas	59.225	60.409	61.618	64.082	66.646	69.311	72.084	74.246	76.474	78.768

MOMENTO		(años)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
FLUJO DE FONDOS NETO		(\$)	15.000.000	44.420.641	43.074.596	41.362.354	29.736.101	26.646.860	25.784.603	21.689.451	18.261.609	14.395.656	10.051.561	
r*	COSTO DE CAPITAL													
	WACC	(%)	20,38%											
CIERRE	CONTINUIDAD													
	Crecimiento %	(%)						-10,39%	-3,24%	-15,68%	-15,00%	-21,17%	-30,16%	
	Crecimiento en Estado Estable	(%)											3,80%	
	VALOR DE CONTINUIDAD	(\$)											62.929.347	
EVALUACIÓN	FFN CON CONTINUIDAD		(\$)	15.000.000	44.420.641	43.074.596	41.362.354	29.736.101	26.646.860	25.784.603	21.689.451	18.261.609	14.395.656	72.979.907
	WACC		(%)	20,38%										
	VPN		(\$)	162.702.133	NO FACTIBLE									
	TIR		(%)	< 0	NO FACTIBLE									
	RECUPERACIÓN		t	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
VPN hasta T		(\$)		51.900.350	61.624.781	105.335.363	119.495.474	130.036.250	136.509.239	144.428.588	146.570.591	151.262.296	162.702.133	
RECUPERADO		(\$)							NO					
PERÍODO DE RECUPERACIÓN		(años)												

### 10. 3: Análisis de Punto Muerto

Participación de Mercado Punto Muerto= 0.26% (Hace que el VPN sea cero)

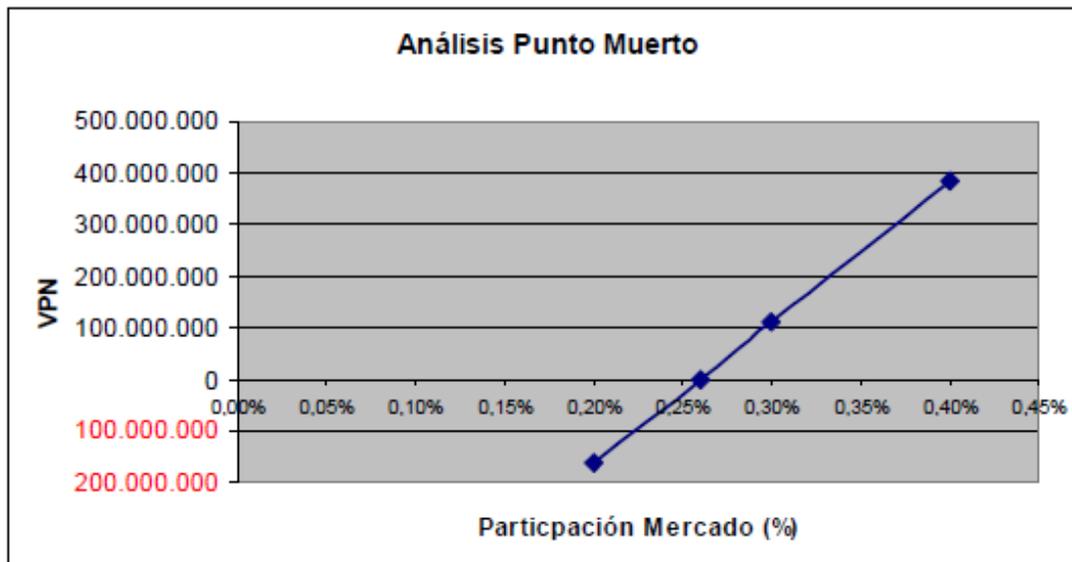
Proyección Demanda:

Año	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Volumen Ventas	76.873	78.410	79.979	83.178	86.505	89.965	93.564	96.371	99.262	102.240

MOMENTO		(años)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
FLUJO DE FONDOS NETO		(\$)	15.000.000	21.478.083	18.854.237	15.607.529	1.813.588	3.624.860	7.032.972	13.888.020	19.933.718	26.610.183	33.970.147
r*	COSTO DE CAPITAL												
	WACC	(%)	20,38%										

CIERRE													
CONTINUIDAD													
Crecimiento %	(%)							-299,87%	94,02%	97,47%	43,53%	33,49%	27,66%
Crecimiento en Estado Estable	(%)												3,80%
VALOR DE CONTINUIDAD	(\$)												21.2671.971
FFH CON CONTINUIDAD		(\$)	15.000.000	21.470.003	10.854.237	15.607.529	1.013.500	3.624.060	7.032.972	13.990.020	19.933.710	26.610.103	246.642.110
WACC		(%)	20,30%										
VPN		(\$)	PUNTO MUERTO										
TIR		(%)	20,38% PUNTO MUERTO										
RECUPERACIÓN		t	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
VPN hasta T	(\$)		32.841.903	45.852.582	54.799.483	55.663.079	54.229.177	51.918.108	48.127.055	43.606.897	38.594.361		0
RECUPERADO	(\$)												
PERÍODO DE RECUPERACIÓN (años)													

Participación	VPN
0,20%	162.702.133
0,26%	0
0,30%	110.310.067
0,40%	383.305.981



Fuente: Los autores.

## 11. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Los análisis financieros realizados muestran que el proyecto (La empresa Café Dalí) es financieramente Factible. Su VPN esperado es de aproximadamente \$110 millones de pesos, lo cual implica que genera riqueza en el presente. La TIR esperada es de aproximadamente 45%, lo que implica que los Flujo de Fondos del proyecto rentan a una mayor tasa del WACC esperado de aproximadamente 20%.

Tal vez el punto débil del proyecto esté dado por su Periodo de Recuperación de 5 años, ya que si bien no le quita factibilidad al negocio, si lo hace un poco riesgoso, teniendo en cuenta que los inversionistas exigen, por lo general, periodos de recuperación menores a 3 años. Los análisis de sensibilidad realizados en torno al WACC muestran que si bien el proyecto es algo sensible a ésta variable, no es un determinante de preocupación. Se considera que con los cálculos y estudios realizados en torno al WACC es suficiente para valorar el proyecto y no son necesarias más investigaciones.

Los análisis de sensibilidad realizados en torno al Volumen de Ventas, determinado por la participación del mercado, muestran que el proyecto es altamente sensible a esta variable, ya que el aumento o disminución de 0.1% en las ventas del primer año generan grandes cambios en el proyecto y en su factibilidad. Es preocupante que en el escenario pesimista en torno a las ventas, una disminución de 0.1% en la participación del mercado haga que el proyecto sea no factible, devolviendo un VPN de pérdidas por \$162 millones de pesos. Dada la importancia de ésta variable en el proyecto, se recomienda no emprender el Proyecto de empresa Café Dalí sin haber agotado todos los recursos en el estudio y proyección de la demanda y participación del mercado, para evitar que se presenten desviaciones en los pronósticos que generen pérdidas de riqueza.

El análisis del Punto Muerto muestra que el proyecto es riesgoso en cuanto que el % de Participación esperada del Mercado es muy cercano al Punto Muerto. Esto ratifica lo anteriormente expuesto en cuanto a no ejecutar el proyecto sin antes realizar los estudios necesarios en torno a la demanda esperada, que minimicen el riesgo de que el proyecto no sea financieramente Factible.

Finalmente hay que aclarar que el Proyecto de empresa Café Dalí, si bien es un proyecto serio y respetable, hasta ahora se ha centrado en establecer condiciones en cuanto al modelo y concepto de empresa, y en cuanto a las características actuales del Mercado. De tal forma que, para realizar un análisis financiero más exacto y una mejor predicción de la factibilidad del mismo, requerirá de un mayor estudio e investigación en cuanto a las cifras relacionadas con las variables del negocio.

## 12. BIBLIOGRAFÍA

- Foro Puros.* (s.f.). Obtenido de <http://www.foropuros.com/Tema-El-caf%C3%A9-en-Colombia>
- Foro Puros.* (s.f.). Obtenido de Pagina web: [www.foropuros.com](http://www.foropuros.com)
- OLX el sitio de compradores y vendedores.* (s.f.). Obtenido de <http://www.olx.com.co/calilimonar-calle-5-fabuloso-local-comercial-en-venta-o-alquiler-cbcohgvevcq34938-iid-234935585>
- Situación de Salud en Santiago de Cali.* (s.f.). Obtenido de [http://www.cedetes.org/files/memorias\\_foro/ppt-MCLESMES.pdf](http://www.cedetes.org/files/memorias_foro/ppt-MCLESMES.pdf)
- Soy entrepreneur.* (s.f.). Obtenido de <http://www.soyentrepreneur.com/equipo-necesario-para-abrir-una-cafeteria-en-kiosko.html>
- Cali en cifras.* (s.f.). Obtenido de [http://planeacion.cali.gov.co/Publicaciones/Cali\\_en\\_Cifras/Caliencifras2010.pdf](http://planeacion.cali.gov.co/Publicaciones/Cali_en_Cifras/Caliencifras2010.pdf)
- Asociación Mexicana de Cafés y Cafeterías de Especialidad.* (s.f.). Obtenido de [http://www.amcce.org.mx/barra\\_cafe.htm](http://www.amcce.org.mx/barra_cafe.htm)
- Destapa Futuro.* (s.f.). Obtenido de <http://www.redemprendedoresbavaria.net/conocedf/>
- Juan Valdez Café.* (s.f.). Obtenido de <http://www.juanvaldezcafe.com/updates/files/accionistas/INFORME%20DE%20GESTION%202010%20FINAL%20%28Abril%2015%20-%202011%292.pdf>
- La Batalla del Café.* (s.f.). Obtenido de <http://www.guiadelcafe.com/la-batalla-del-cafa/>
- La nota económica. (s.f.). *Información Basica Sectoria* , Pag 25.
- Macondo Café.* (s.f.). Obtenido de [macondocafe.blogspot.com/](http://macondocafe.blogspot.com/)
- Reporte sectoriales. (s.f.). *BPR BenchMark.* , Café. Pag 7.
- Toma Café, Programa de Consumo de café en Colombia.* (s.f.). Recuperado el 3 de 11 de 2011, de Disponible en: [http://www.federaciondecafeteros.org/particulares/es/sala\\_de\\_prensa/detalle/toma\\_cafe\\_programa\\_de\\_promocion\\_de\\_consumo\\_de\\_cafe\\_de\\_colombia/](http://www.federaciondecafeteros.org/particulares/es/sala_de_prensa/detalle/toma_cafe_programa_de_promocion_de_consumo_de_cafe_de_colombia/)
- A tomar Café. Tomado de: <http://www.portafolio.co/archivo/documento/CMS-3985190>
- Tasas Depreciación Maquinara y Equipo. Tomado de: <http://www.mitecnologico.com/Main/TasasDepreciacionMaquinariaYEquipo>.
- Informe Gestión 2005 pdf. Tomado de <http://www.juanvaldezcafe.com/updates/files/accionistas/InformeGestion2005.pdf>