

1-1-2011

Inversión extranjera en Colombia y su relación con variables determinadas en el mercado de crédito

Rocío del Pilar Atará Leal
Universidad de La Salle, Bogotá

Follow this and additional works at: <https://ciencia.lasalle.edu.co/economia>

Citación recomendada

Atará Leal, R. d. (2011). Inversión extranjera en Colombia y su relación con variables determinadas en el mercado de crédito. Retrieved from <https://ciencia.lasalle.edu.co/economia/332>

This Trabajo de grado - Pregrado is brought to you for free and open access by the Facultad de Economía, Empresa y Desarrollo Sostenible - FEEDS at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Economía by an authorized administrator of Ciencia Unisalle. For more information, please contact ciencia@lasalle.edu.co.

***Inversión Extranjera en Colombia y su relación con variables determinadas
en el mercado de crédito (1990-2007)***

Rocío del Pilar Atará Leal
Código: 10951001

**UNIVERSIDAD DE LA SALLE
PROGRAMA DE ECONOMÍA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
Bogotá, Marzo de 2011**

***Inversión Extranjera en Colombia y su relación con variables determinadas en el
mercado de crédito (1990-2007)***

***Rocío del Pilar Atará Leal
Código 10951001***

Trabajo de Monografía como requisito para optar el título de Economista

***Germán Augusto Forero Cantor
Director***

**UNIVERSIDAD DE LA SALLE
PROGRAMA DE ECONOMÍA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
Bogotá, Marzo de 2011**

Nota de aceptación:

Firma del Director

Firma del Jurado

Firma del Jurado

Bogotá D.C., Marzo de 2011

En Primer lugar a Dios porque por voluntad de Él que lo he logrado

A mis Padres Julio Ernesto y María Mireya todo mi afecto y agradecimiento por su paciencia

A mi Esposo Oscar Manuel todo mi amor por su colaboración

A mis Hijos Gerónimo y Emiliano por ser la razón de mi vida

A mis Hermanos Raúl y Michell porque creyeron en mí

Inversión Extranjera en Colombia y su relación con variables determinadas en el mercado de crédito (1990-2007)

RESUMEN DEL PROYECTO:

La era de un mundo globalizado ha estado caracterizada por nuevas tendencias económicas, especialmente alrededor del fortalecimiento al sector financiero, que ha permitido de manera explícita la consolidación de proyectos de inversión que traspasan las fronteras nacionales. Las reformas financieras a partir de la década de los 90' permitieron una mayor aceptación y motivación de la inversión extranjera en Colombia, que tras varias políticas restrictivas en las décadas anteriores no permitieron la confianza extranjera.

Este proyecto estará descrito por antecedentes importantes que marcaron la inversión extranjera en Colombia, ya sean en marcos jurídicos o de estabilidad macroeconómica, que permitirán abordar la temática no sólo desde una perspectiva nacional, sino que permitirá, describir las tendencias de algunas variables financieras que causaron modificaciones estructurales en el modelo económico colombiano en relación con el exterior.

A partir de ello, se hace un análisis argumentativo y descriptivo de los posibles escenarios macroeconómicos en donde la inversión extranjera ha crecido y su relación con el mercado de crédito. La primera parte del documento presentará el problema; la segunda sección abordará el marco teórico, en donde se acudirá a una revisión sobre los elementos

centrales de inversión extranjera y crédito; la tercera sección presentará los antecedentes de la temática para Colombia y algunas referencias regionales, y por último una sección entorno a análisis de datos y tendencias para obtener un acercamiento a los avances en inversión extranjera y su relación con la determinación de tasas de interés en el mercado de crédito.

Planteamiento del problema y pertinencia de la investigación propuesta:

La nueva tendencia mundial de comercio y exportación de capitales se ha marcado y profundizado en Colombia desde inicios de los 90', la garantía de atraer capitales externos confluye en marcos relacionados con la fluctuación de las tasas de interés, y es por ello, que el efecto de estas fluctuaciones se ha encaminado en la última década ha garantizar una estabilidad de los fondos de inversión extranjera en la nación. Bajo un esquema de Flotación cambiaria y de mayor apertura comercial se ha profundizado el mercado de capitales poniéndose a la talla internacional de otros mercados de valores emergentes como las Bolsas de Corea, Bombay, India entre otras.

Por otro lado, la explotación de recursos energéticos y la construcción de infraestructura vial y de transporte, ha generado en las últimas décadas un interés en inversionistas extranjeros por la economía colombiana. Aunque la restricción de crédito por entidades multilaterales no ha sido evidente en estos sectores, existe cierta preferencia teórica por la inversión extranjera, debido a que con ella no se adquiere un endeudamiento de largo plazo.

De esta manera Colombia con sus relaciones financieras y comerciales

que toman un ritmo acelerado en la última década, se coloca ante un contexto adecuado para incentivar los estudios con relación a los mercados de valores y la influencia de la inversión extranjera en estos.

2. Marco teórico

2.1 Inversión Extranjera

La Inversión se entiende como los gastos para aumentar la riqueza futura y posibilitar un crecimiento de la producción. Llevar a término una inversión depende del agente económico que la realice, en particular por su motivación de ganancia en el corto como el largo plazo. Para un agente representativo en el marco de la economía neoclásica, la inversión es la compra de activos financieros en donde se tiene expectativa sobre los rendimientos (títulos, acciones, bonos, etc), y la compra de activos fijos en donde se pretende mejorar la producción.

En la teoría neoclásica de la inversión con el desarrollo de modelos de crecimiento endógeno y exógeno como los son el modelo de Solow, el de Ramsey y Lucas entre otros, avanzaron en el estudio de elementos tales como la fijación del equilibrio de stock de capitales en función de variables como el nivel de actividad, los precios de los bienes finales, los costes de los bienes de capital y el coste de oportunidad del capital (determinado por el tipo de interés que podría haberse obtenido invirtiendo el mismo dinero en activos financieros), y plantean que el nivel de inversión estará determinado por el deseo de eliminar la diferencia entre el stock de capital disponible y el deseado para unos valores fijos de las variables que determinan este último.

En la teoría Keynesiana, se plantea que el ahorro es igual a la inversión,

argumentando que durante las recesiones aumentaba el ahorro, por lo que se reducían los tipos de interés; estos parámetros fomentarían la inversión empresarial y ésta, finalmente, conduciría a un nuevo periodo de crecimiento económico. Por su parte, Keynes refiere su teoría sobre la base en el que todo ahorro es inversión, en el escenario en donde no sea invertido existe una presión al estancamiento económico y no permite la consolidación de nuevos mercados y tecnologías necesarias para incrementar la producción.

El mecanismo de ajuste desde esta perspectiva, se encuentra ligado a la capacidad de invertir de los empresarios que depende del nivel de salarios, en tal medida que a través del tiempo el monto destinado a inversión no es constante y sugiere tener en cuenta el ciclo económico y del producto. Para desarrollar políticas que incentiven la inversión se debe procurar por el aumento del gasto público para generar un efecto "crowding-in", o la reducción de las cargas impositivas; políticas que deberían actuar como agentes compensadores de inversiones privadas insuficientes, siempre que se produjeran éstas.

Keynes argumenta que para solucionar los problemas de desempleo, es necesario que aumente la capacidad instalada en cuanto a inversión de capital, y se tomen medidas de política económica que traten de garantizar la estabilidad del mercado. El planteamiento de estas teorías demuestran que la inversión es un factor de gran importancia para el crecimiento y desarrollo de las economías, al generar el incremento de la productividad en las empresas y del país a través de la acumulación de capital, la implementación de cambios tecnológicos, el incremento y la calidad del capital humano, entre otros factores.

Para tener claridad sobre la caracterización de la inversión en economía

se tienen en cuentas dos clases de inversión, la primera denominada inversión extranjera directa, y en segundo lugar inversión de portafolio. Ramírez y Flórez (2006:4) presentan dicha clasificación tradicional:

- **Inversión extranjera directa (IED):** es aquella que proviene de una persona natural o jurídica del exterior, cuyo capital es invertido en un país con la intención de tener injerencia directa de largo plazo en el desarrollo de una firma. Esta inversión se puede realizar mediante la participación en otras empresas ya establecidas o por medio del establecimiento de una filial de la empresa inversora.
- **Inversión de portafolio:** es la inversión que se realiza a través del mercado de valores, es decir, mediante la compra de acciones, bonos y otros títulos financieros que pueden tener rentabilidades fijas o variables.

En mención a la IED según Jaguaribe (1966:278) los argumentos en pro de la misma son: en primer lugar, el incremento de capacidad para la formación de capital nacional; segundo, el incremento en la productividad de la economía y en tercer lugar el efecto germinativo. El incremento de capacidad se explica debido a que los países con bajo nivel de ahorro, no tienen el stock necesario para jalonar proyectos de inversión.

El constante déficit de capital en las economías emergentes ha llevado a la consolidación de sistemas de financiamiento internacional, y a la pretensión de empresas transnacionales por conseguir un espacio en dichos mercados. Sin embargo, como se hará mención en la siguiente sección, los créditos otorgados por cualquier entidad financiera

dependen no sólo de la necesidad de capital sino además de la posibilidad de pago futura de la obligación. "Por definición, los países subdesarrollados tienen una capacidad baja para generar inversión de capitales propios; por consiguiente, tienen una baja capacidad para obtener préstamos" (Jaguaribe, 1966: 279-280).

En segundo lugar, la inversión extranjera contribuye al aumento en productividad por el avance tecnológico que ejerce sobre los procesos productivos, y la formación de capital humano. En este sentido, "el incremento en la productividad de la economía receptora va más allá del monto de capital provisto al país" (Jaguaribe, 1966: 280). De tal forma que en la eventual salida del capital extranjero, el proceso de aprendizaje obtenido por las empresas locales conlleve a mantener o mejorar el proceso productivo.

Y en tercer lugar, "la inversión extranjera ejerce un efecto acelerador y multiplicador sobre la economía del país receptor, al abrir nuevas posibilidades de inversión. La inversión extranjera tiende a desplazarse a los sectores nuevos de la economía, que en su mayor parte son básicos para el desarrollo del país. Dichas actividades determinan la posibilidad e inducen la aparición de una gama más amplia de actividades relacionadas con las primeras" (Jaguaribe, 1966: 280).

Desde los años setenta, los estudios le han dado preponderancia a las empresas transnacionales como posibles elementos externos que jalonan el crecimiento económico. El argumento teórico central para la defensa de la internacionalización de las empresas lo estudia Martínez (1996:17), quien afirma que "la empresa transnacional sería un desarrollo deseable de la empresa nacional porque sus operaciones tenderían a igualar el ingreso entre países industrializados en la medida

en que la movilidad de capital se sumara a la de bienes y otros factores de la producción para llevar a la mayor eficiencia”.

La inversión extranjera como lo sugieren Loungani & Razin (2001) siguiendo el trabajo de Feldstein (2000), tiene otras ventajas adicionales, como que la libre movilidad de capitales le permita reducir el riesgo o asumir menor riesgo a los propietarios del capital. Dicho sea de paso, la inversión de portafolio permite obtener liquidez casi que inmediata según la negociación que se haya llevado a cabo. En este sentido, el capital financiero extranjero puede diversificar su portafolio de manera tal que asuma el menor riesgo.

Esto ha llevado a críticas por parte de algunos académicos quienes abogan por la inversión extranjera directa como una mejor alternativa, debido al cambio de concepción del capital fijo de largo plazo, por la de capital líquido con ganancias de corto plazo que conlleva un traslado de recursos del sector real al financiero; Debido a ello las empresas se ven obligadas a adoptar horizontes más cortos de planificación, hasta el punto de reducir costos laborales a través de recortes de personal, esto con el fin de sobrevivir más allá del corto plazo (Epstein, 2005; Crotty, 2002).

Ahora bien, volviendo sobre las ventajas expuestas por Loungani & Razin (2001: 6) “la integración mundial de los mercados de capital facilita la difusión de prácticas óptimas de administración de empresas, normas contables y tradiciones jurídicas”. Por otra parte, fomenta la competencia en el mercado nacional y de esta manera una presión por la reducción de precios que benefician al consumidor.

Otro factor que es determinante para la consolidación de IED, es el ingreso adicional obtenido de los impuestos a las empresas extranjeras en el país. "Por supuesto, los países a menudo prefieren renunciar a parte de este ingreso y reducir las tasas del impuesto sobre las sociedades a fin de atraer la IED ...Por lo tanto, este tipo de inversión debería fomentar, en principio, la inversión y el crecimiento de los países receptores" (Loungani & Razin, 2001: 7)

Sin embargo, Martínez (1996) con base en Kindleberger (1969) advierte que las empresas, desde las teorías básicas en economía, pretenden maximizar su beneficio y esto podría ir en detrimento de la economía de origen. Es decir, de tal manera que las empresas exteriores perjudiquen a las locales, quitándole parte del mercado.

Según Ocampo (1994), las empresas analizan dos alternativas para realizar una inversión extranjera directa, y se relacionan directamente con los beneficios obtenidos y la capacidad de adaptarse a los nuevos mercados. En primer lugar, "Para la producción de un bien. De forma que deje un rendimiento positivo sobre los costos directos en el mercado donde fue por primera vez descubierto puede en potencia hacer lo mismo en otros sitios sin necesidad de incurrir en los costos hundidos del descubrimiento inicial"

En segundo lugar, "que el rendimiento imputable a tal activo debe depender en cierta medida de la producción local. Lo anterior en el sentido que el empresario local siempre goza de cierta ventaja frente al extranjero" (Ocampo, 1994: 8). De tal forma que el empresario extranjero pague por el conocimiento obtenido de la experiencia de la empresa local en relación a estrategias de mercado, y consolidación de procesos productivos.

Delgado (2005) presenta una explicación alternativa de la IED que profundiza sobre los elementos macroeconómicos y microeconómicos. Los primeros como aquellas características que rodean la empresa a nivel externo y los segundos a nivel interno. Existen algunas estructuras de mercado en donde los aspectos microeconómicos se vuelven determinantes en lo macro, de tal manera que existan sectores en la economía oligopólicos, que tienen incidencia no sólo en la economía nacional sino también afectan la balanza de pagos via exportaciones o importaciones. Por lo tanto, dicha clasificación no es rígida y permite que ciertos elementos se evalúen en ambos ámbitos.

“Entre los macroeconómicos se encuentran los modelos neoclásicos, que explican el fenómeno de la IED en el mundo mediante movimientos de capital. El argumento básico de estos modelos es que si dos países tenían la misma función de producción, el país rico tendrá una tasa de retorno más baja del capital. En caso de existir flujos comerciales no financieros, el capital fluiría para equilibrar los rendimientos en ausencia del comercio” (Delgado, 2005: 40-41).

En este sentido, la IED será el resultado de las tasas de retorno del capital en cada uno de los países, si en los países denominados desarrollados la tasa de retorno es baja, existe un incentivo a que los empresarios inviertan en economías emergentes; de tal forma que el capital extranjero complementario ejerza una presión sobre la tasa de rentabilidad del capital en el país receptor.

Siguiendo a Delgado (2005), la IED no tiene mucho que ver con el movimiento de divisas explícitamente, debido a que la inversión puede tomar forma de capital fijo o en créditos locales y ganancias

reinvertidas. La gran mayoría de la IED se realiza entre países ricos y el transar con monedas no ha de catalogarse como inversión extranjera en el sentido estricto de la palabra, si bien es una inversión financiera no afecta de manera determinante el tipo de cambio. Hablar de una teoría universal sobre la IED es casi imposible por su comportamiento polifacético.

“Otro modelo es el coste financiero de la inversión y el tipo de cambio se refiere a la integración imperfecta y a las barreras significativas de entrada en los mercados financieros internacionales. La integración imperfecta de capitales conduce a diferencias en el coste real de financiación de los diversos mercados nacionales” (Delgado, 2005: 41).

Esta explicación hace del coste de capital un elemento fundamental para decidir sobre la inversión, en particular una empresa extranjera tendría que comparar el costo de oportunidad que tiene de invertir su capital en otro país como IED, o tener un fondo donde incurra en menores costos y obtenga ganancias con menor riesgo. Por ende, la consolidación de IED depende en esencia de la capacidad de riesgo de las empresas extranjeras y de su experiencia a nivel nacional e internacional.

Las explicaciones microeconómicas en términos de Delgado (2005: 42) se pueden dividir en dos grandes grupos: (1) Aquellos que se centran en la dinámica de rivalidad oligopolística de las industrias y (2) aquellos que se centran en las características internas de las empresas. En el primer caso, la teoría explica la racionalidad de las empresas que hacen parte del oligopolio, para no ceder parte del mercado que ya tienen ganado, por tal motivo asumen la posición que maximiza su beneficio. Sin embargo, la IED se encuentra en la posibilidad de diferenciar producto o introducir nuevas tecnologías, lo cual impacta de manera

determinante sobre la composición del mercado repartido.

Dicha inversión extranjera puede tener como resultado diversas especificaciones entorno a la estructura de mercado, por ejemplo actuar de acuerdo a la teoría de empresa líder y seguidora. La empresa líder adquiere el monopolio en cuanto se realiza la IED, lo cual le da en el mercado una ventaja en el proceso productivo y determina una característica monopólica, sin embargo, la empresas para no perder la totalidad del mercado siguen las especificaciones de la líder asumiendo el rol de filial.

Otra posibilidad en la estructura de mercado es que las empresas que hacen parte del oligopolio se pongan de acuerdo en los segmentos de mercado que van a suplir, y por ende obtengan ganancias conjuntas que son menores, al caso en el cual la IED se realice con el fin de acabar con la competencia. Por lo tanto, la inversión extranjera del sector sería en beneficio del oligopolio y funcionario como un conocimiento de común acuerdo.

Por su parte, si la estructura tiende a ser monopólica, la IED funciona como herramienta fundamental para sobrepasar la productividad de las demás empresas del oligopolio. De tal forma que los beneficios sean exclusivamente de la firma que obtuvo la inversión, obteniendo vía diferenciación de producto o guerra de precios la totalidad del mercado para suplir la demanda. Aplica en concordancia con el modelo de empresa líder, sin embargo, no rescata la autonomía de las demás empresas sino que se realizan fusiones. El segundo grupo que tiene características internas de las empresas lo describe Delgado (2005: 44):

“Las características internas de las empresas son: las ventajas de

propiedad que ayudarán a decir que empresas proveerán un mercado extranjero; las de localización dirán si se hacen a través del comercio o por producción local; las de internacionalización determinarán porque las empresas usarán las ventajas de propiedad por sí mismas en un mercado extranjero y no alquilando o vendiendo dichas ventajas. La empresa utilizará mecanismos internos para alcanzar mercados foráneos si existen imperfecciones significativas en la autoridad gubernamental o en el mercado. No basta con que un país tenga recursos naturales, mano de obra barata o mercados atractivos para la atracción de IED. Es necesario que las empresas que inviertan en un país posean ciertas técnicas, habilidades y recursos que a otras les resulte difícil obtener. Los beneficios de establecerse en otro país tienen que ser mayores a los obtenidos por vender o alquilar sus ventajas a empresas privadas locales”

En términos de inversión de portafolio y solamente para referir la temática, existen dos mercados mediante los cuales en su mayoría se realiza inversión extranjera: El primero denominado mercado accionario que es donde se transan los títulos que presentan el capital de las empresas que han colocado acciones al público, el mercado accionario colombiano se ubicó en el puesto 39 dentro de un total mundial de 5, representando apenas el 0.12% de dicha capitalización bursátil. El segundo se denomina mercado de renta fija (bonos) tradicionalmente los emisores de bonos son agencias transnacionales, gobiernos nacionales o locales, empresas gubernamentales o privadas, en Colombia se realizaron 920.000 transacciones de bonos durante el 2005, que determinó un puesto mundial séptimo por volumen de lo transado.

2.2 El Mercado de Crédito

Las necesidades de la economía que suplen los sistemas de crédito permiten evaluar y controlar la asignación de recursos en función de lógicas de mercado. Sin embargo, dado el volumen de recursos que se encuentran en el sistema financiero, el gran número de agentes que interactúa en dicho mercado, la normatividad, los derechos de propiedad, la información disponible, el cálculo de los costos tanto financieros como de oportunidad, entre otras características generan una dinámica que difiere en algunos puntos con la estructura de mercados en competencia perfecta.

La estructura de mercado de crédito trae consigo asimetrías de información, que tienen un impacto directo sobre la toma de decisiones de los agentes en el mercado. Estos agentes son aquellos que se encargan de la colocación, trámite y recepción de desembolsos; en especial sobre la base de agentes racionales que generan rendimientos sobre el dinero o se benefician por el consumo de corto plazo aunque tengan que pagar intereses por tal beneficio.

Con la presencia de asimetrías de información el proceso de adquisición de productos y servicios adecuados se afecta, en especial sobre la base de mejor calidad y mejores precios; "Joseph Stiglitz y sus coautores establecen que dichos problemas de información afectan negativamente la eficiencia de los mercados crediticios originando problemas de selección adversa y riesgo moral que conducen a los intermediarios financieros al racionamiento de crédito" (Chablé, 2006, 127).

Además, el resultado de mercado con la perspectiva de información asimétrica es teóricamente distinto al de los libros de texto convencionales; los equilibrios competitivos que asignan de manera

eficiente los recursos no se consiguen y en especial las recomendaciones de política que se dan en términos de regulación cambian porque la economía tiende a equilibrios ineficientes según este nuevo enfoque; “Stiglitz y Weiss muestran que para reducir la probabilidad de pérdidas de los préstamos «malos», puede ser óptimo para los banqueros racionar el volumen de préstamos en vez de subir la tasa de interés” (Chablé, 2006, 130-131).

Los préstamos «malos» son todos aquellos relacionados con la poca o nula capacidad de pago, tanto de las empresas como de los individuos en relación a un nivel de endeudamiento. “Siguiendo el planteamiento de Stiglitz, la información financiera relevante no es en consecuencia un bien libre que éste a disponibilidad de todo consumidor como lo supone la microeconomía clásica, es otro bien económico que cuesta tiempo y recursos obtenerla y además en este caso entenderla” (Chablé, 2006, 131).

Los costos que asume el sector financiero en el estudio de crédito deben ser recuperados en los intereses que cobra dicha institución por conceder el préstamo; sin embargo, dichos costos administrativos en algunos casos no se cancelan debido a que una vez se obtiene toda la información necesaria y se evalúa la situación del prestatario, puede no salir aprobado el crédito y entidad financiera debe asumir todos los costos.

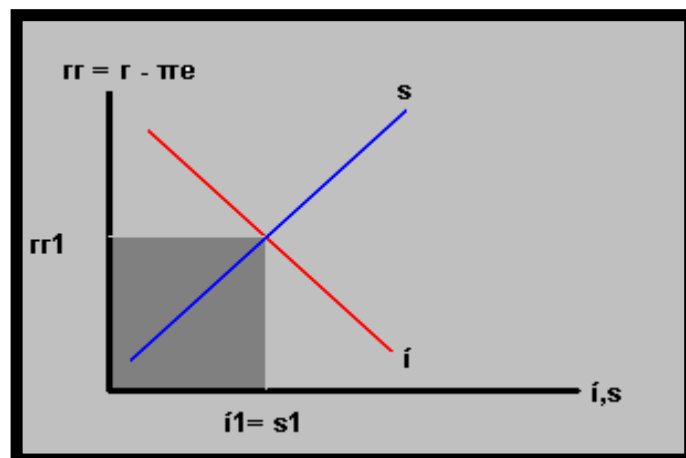
Para llegar a la eficiencia de los mercados financieros hay que aplicar medidas que permitan reducir los problemas de información asimétrica que perjudican otros mercados, adicional a la eliminación de los costes de transacción; un punto relevante que conllevaría a la solución de este escenario es una regulación moderada con visión bancaria, de esta

forma no se afectaría el objetivo de liberación financiera (FMI, 1998; Wyplosz, 2001).

El escenario que contrasta con la posición descrita hasta el momento, es el que se ha denominado el Modelo Clásico de tasa de interés. Este describe el comportamiento de las familias en relación a los recursos que obtienen producto de su trabajo; La hipótesis principal para la teoría clásica es la de que existe una relación directa entre tasa de interés real (rr) y el monto de un nivel dado de ingreso real que ahorran (s) las familias cuando no cambia los demás factores

Según dicha teoría ante un aumento de la tasa de interés real, las familias utilizan una parte mayor de sus ingresos en ahorro financiero debido a que comparado con otro uso de sus recursos esta opción es la más rentable. De esta manera la curva de oferta de crédito es similar a la de un mercado de bienes y servicios, es decir con pendiente positiva; por otro lado, la curva de demanda de crédito tiene pendiente negativa debido a que existe una relación inversa entre la tasa de interés real y los recursos que se van a utilizar en inversión.

Ilustración 1. Modelo Clásico de Tasa de Interés



Fuente: Construcción propia basado del libro Macroeconomía de Millar Roger L.

En otras palabras mientras más alta se encuentra la tasa de interés real menor serán los créditos demandados, dado que, los recursos como inversión se vuelven más costosos; mientras que los mismos recursos en forma de ahorro incrementan los depósitos bancarios, y de esta manera, incrementan la oferta de crédito. Cabe resaltar que en esta descripción se asumen familias que actúan conforme a la racionalidad económica convencional; sin embargo, debido a que se tienen problemas de información en los mercados los resultados de las elecciones en el mercado de crédito pueden hacer variar el resultado del mismo.

3. Antecedentes

Durante la década de los 70 el ímpetu de las finanzas internacionales privadas se hizo cada vez más latente, los países en vía de desarrollo y muchas economías de Europa Oriental se han reincorporado al mercado de capital internacional como prestatarios. No obstante, los préstamos todavía siguen concentrados en los países de ingreso medio en el este de Asia y Latinoamérica.

Tras la misma década los países en vía de desarrollo absorbieron entre una cuarta y tercera parte del total de préstamos bancarios internacionales, aun cuando esto disminuyó en los años 80, y se mantuvieron en un nivel bajo hasta mediados de la década de los 90. Desde entonces estos países del tercer mundo han incursionado en mercados financieros internos abiertos a inversionistas internacionales, atraídos hacia estos escenarios nacies por las tasas de interés relativamente elevadas, en particular América Latina.

De esta manera, los flujos financieros puestos en América Latina suponían una diversificación y expansión de sus valores internacionales en cartera, mientras que adoptaban una perspectiva cada vez más global de la asignación de su cartera. Pero como se muestra en la **Tabla 1** fue solo hasta mediados de la década de 1990 cuando los flujos financieros hacia los países en vías de desarrollo excedieron a los de 1980 en términos reales. Las finanzas bancarias se han incrementado de manera considerable, pero el incremento mas notable se desarrolla en las finanzas de bonos internacionales tal como se muestra a continuación (Held, Mc Grew, Goldblatt & Perraton, 2002).

El análisis de los flujos financieros internacionales debe responder a los tópicos tratados en la tabla, *AOD (Ayuda Oficial para el Desarrollo)* que muestra una notable caída debido a la poca intervención oficial en los asuntos de inversión, debido a problemáticas propias de la nación y de la cual sobresalen la corrupción de las entidades estatales; *La IED (Inversión Extranjera Directa)* que ha sido el principal motor del sector productivo, tanto así que la evidencia empírica confirma los efectos positivos para una economía derivados de la inversión extranjera¹.

Esta Favorece la expansión de firmas domesticas, a través de la complementariedad en la producción o mediante el incremento en la productividad a través de efectos de diseminación (Spill Over) de la tecnología; *Los prestamos bancarios* que fueron esbozados anteriormente; *Y Finalmente las finanzas de Bonos* que tiene correlación directa con la inversión de portafolio en la cual ahondaremos.

¹ Maria Isabel Agudelo, 1997. la Inversión extranjera en Colombia. Gaviria A. y Gutiérrez J. 1993 Inversión Extranjera y Crecimiento Económico.

Tabla 1. Flujos financieros hacia los países en vías de desarrollo, fuentes en porcentaje con el total, 1990 – 1994.

	AOD	Otras Finanzas oficiales	IED	Finanzas Bancarias	Finanzas de bonos	Total (Billones de dólares, precios de 1983)
1960-						
1961	55,9	18,9	18,8	6,3		34,8
1970	41,8	19,5	18,2	14,8	1,5	53,1
1975	37,3	18,5	20	21,1	0,7	84,6
1980	30,5	19,4	8,4	38,9	1,1	118,3
1985	44,2	13,8	7,8	18	6,4	99,3
1990	41,9	13,4	20,9	11,9	0,7	83,5
1994	28,1	5,2	22,6	19,8	13,5	127
1996	19	2,7	19,8	23,1	28,4	251,9

Fuente: (Held, Mc Grew, Goldblatt & Perraton, 2002) OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos) Development Co-operation, Varios años.

Los bonos internacionales desde principios de los ochenta han tenido un protagonismo en la economía de los países en vía de desarrollo, su emisión aumento con mayor rapidez que los préstamos bancarios internacionales. Desde esta época, se consolidan la emisión internacional o eurobonos que es la que se coloca en los mercados de dos países y está denominada en una moneda que no necesariamente es la de ninguno de los países que lo conforman, y por lo general se coloca en agencias internacionales de las instituciones financieras de varios países (Held, Mc Grew, Goldblatt & Perraton, 2002).

A diferencia de los periodos anteriores los países con economías de transición sólo han emitido una pequeña proporción de bonos; aun cuando ha habido cierto incremento durante la década de los 90, su

participación todavía es solo de alrededor de 10% (FMI, 1995, p. 42). Estos bonos internacionales constituyen una participación creciente de mercados de capital mundiales, porque son un medio económico y efectivo de recabar fondos financieros (Held, Mc Grew, Goldblatt & Perraton, 2002).

Tras una evaluación de adquirir un bono internacional los activos, son conservados principalmente por los inversionistas institucionales, en especial los fondos de pensión. Además de ser las principales emisoras de bonos las corporaciones transnacionales a menudo son compradoras importantes en los periodos de superávit de efectivo.

De esta manera el impacto que tiene los capitales internacionales son cada vez más notables, la incursión de bonos, títulos y acciones ha desarrollado grandes retos para los mercados nacionales. Las emisiones internacionales de capital han aumentado de niveles insignificantes a principios de la década de 1980, a más de ocho billones de dólares a principio de los 90 y a más de 40 billones de dólares anuales en la actualidad (FMI, 1995, 1996).

En América Latina cada vez la influencia de capitales internacionales en el mercado financiero es más protagónica, los flujos son cada vez más intensos, y ello conllevó a que en las últimas décadas se haya optado por formalizar una infraestructura apropiada y una institucionalidad que permita la armonización de la inversión sobre las tasas de interés y de cambio. Esta inversión extranjera en Colombia ha sido la base para el sustento de los desajustes estructurales de la balanza comercial permitiendo en los últimos años mantener una estabilidad macroeconómica óptima para el desarrollo.

La inversión extranjera data de la segunda mitad del siglo XIX que se encaminaba directamente a la explotación del sector minero, oro, cervecería, textiles, entre otros. Por ser una inversión inicial y de carácter pionero, no se sometió a ninguna regulación. En las primeras décadas del siglo XX se mantenía la inversión metalúrgica, incentivando la dirección de recursos a la agricultura principalmente banano y azúcar y sin dejar de lado el petróleo.

Durante estas décadas iniciales el principal inversor era Estados Unidos, que localizaba sus capitales (inversiones) en enclave donde los centros de capital accedían por las fronteras o cerca de los principales centros primario-exportadores. Por la deficiente autoridad sobre el control de capitales la importación de capital, así como su reexportación y giro de utilidades tan solo dependía del libre juego en el comercio internacional, las condiciones de oferta y demanda internas y las expectativas del inversionista frente a sus utilidades y riesgos.

Hacia inicio de la década de los 30 se oficializa la Oficina de Control de Cambios, y de esta manera, el proceso de regulación jurídica de ingreso de capitales extranjeros. La función principal de esta oficina radicaba en la aceptación y permiso para rembolsar la cuantía de capital que se importaba por concepto de cualquier modalidad, y de igual forma los intereses y dividendos correspondientes a los nuevos capitales. En 1947 se establece un registro previo de capital extranjero tanto aportante a los ingresos de divisas, como maquinaria industrial y tecnología. Hacia los inicios de la década de los 50 y con el objetivo de mostrar las características propias y eficientes del capital internacional, se lleva a cabo un registro obligatorio a toda inversión extranjera que estuviera activa en el territorio nacional con la repatriación o sanción (los derechos cambiarios de giro) que fuese el caso.

Tras estas décadas nombradas solo se tuvo una legislación blanda que se concentro en los movimientos del capital y el condicionamiento a registro de sus derechos cambiarios de giro o repatriación, en 1967, en un contexto de desequilibrio estructural de la balanza comercial, se promulgo el Decreto-Ley 444, llamado Estatuto Cambiario, vigente hasta 1991. Que tenía como objetivo la promoción del desarrollo económico y social, así como al igual la búsqueda por el equilibrio cambiario por diferentes aspectos incluidos el estímulo a la inversión extranjera, según su tipo, calidad e impacto en la economía nacional. Se atribuía un trato especial con régimen específico a la inversión de petróleos y minería quienes no deberían reintegrar todas sus utilidades en la nación y permitía la transferencia de utilidades al exterior.

En la década de los setenta, se incluye al marco jurídico la Decisión 24 de 1970 que se forja en el Pacto Andino mediante la promulgación del Decreto-Ley 1990 de 1973, que tomaba previsión de los acuerdos entre capitales nacionales y extranjeros para garantizar la optima entrada de tecnología y una mayor independencia económica. A partir de esta legislación se estructura el régimen subregional de tratamiento a la inversión extranjera, que contemplaba su propósito central en la autorización previa de un estamento competente a nivel nacional (Departamento Nacional de Planeación).

Según la Decisión 24 de 1970 se daba claridad en los derechos y obligaciones de la inversión extranjera pero las decisiones que tomaba esta eran cada vez más restrictivas incluso del estatuto cambiario dado en 1967. La razón radicaba en la preferencia que tenían los países andinos sobre una independencia económica y la adquisición verdadera de tecnología, a partir de ello era de gran importancia exigirles a los

extranjeros la incorporación de un porcentaje mayor de utilidad como capital nacional, de restringirles el acceso a un crédito interno, de reservarse sectores potenciales para los nacionales y de fomentar la regulación a los pagos por concepto de adquirir tecnología.

“En junio de 1971 se implantó el Régimen Común de Tratamiento a los capitales extranjeros y sobre marcas, patentes, licencias y regalías, más conocido como Decisión 24, que adquirió posteriormente valor normativo en los países del entonces Pacto Andino. Esta norma supranacional fue dictada con la finalidad de limitar la influencia financiera del exterior y asegurar una mayor contribución del sector privado local al desarrollo nacional. Asimismo, contemplaba la reducción progresiva de las participaciones extranjeras en las empresas locales a una posición minoritaria, la eliminación del capital extranjero en sectores clave y la limitación del derecho a remitir utilidades al exterior, entre varias disposiciones de carácter restrictivo. También influyeron en el tratamiento dispensado al capital extranjero otras decisiones sobre transferencia de tecnología, empresas andinas y programas sectoriales de desarrollo industrial” (CEPAL, 2002).

De tal forma que las décadas de los sesenta y setenta se caracterizaron por la tendencia a la restricción de la entrada de capitales foráneos, a partir de los ochenta, y particularmente en los noventa estas políticas han estado encaminadas a atraer y promover la inversión extranjera. Fue por las políticas restrictivas que ante la reducción del mercado interno, el progresivo debilitamiento de la balanza comercial y el cierre de los mercados internacionales de capitales, los países andinos replantearon su decisión de trato a la inversión extranjera y surge la Decisión 220 de la Comisión del acuerdo de Cartagena, reglamentada en Colombia por el Decreto 1265 de 1987.

Como parte de los cambios importantes se registraba un aumento del derecho al giro de utilidades, la posibilidad de aceptar la inversión extranjera en cada uno de los sectores preferenciales de área nacional, la restricción crediticia a las empresas internacionales, la obligación de vender la inversión solo a inversionistas nacionales y de transformarse en empresa mixta, salvo los que deseaban gozar del mercado subregional andino. De esta manera lo importante de esta decisión fue el incremento de flexibilidad que se le daba a la inversión extranjera y permitir una consolidación de promoción de esta inversión.

“A finales de los años setenta y comienzo de los ochenta, los términos del intercambio sufrieron una fuerte caída, generándose efectos negativos sobre los ingresos por concepto de exportaciones y la balanza de pagos. El crecimiento económico se desaceleró y la sustitución de importaciones dio muestras de cierto agotamiento. El endeudamiento externo llegó a niveles sin precedentes, lo que condujo a una crisis generalizada en América Latina y a una fuerte restricción del financiamiento externo. Esta situación, común a todos los países de la subregión, provocó un fuerte estancamiento del proceso de integración” (CEPAL, 2002).

Al comienzo de una apertura en 1991 con el Gobierno Cesar Gaviria, se inicia un proceso de modernización e internacionalización de la economía que concebía dentro de sus grandes metas adoptar un régimen cambiario, que en lo concerniente a la entrada de capitales extranjeros permitió modificar la normativa² que rigió hasta entonces. Algunas de ellas se localizaban sobre la posición estatal de aprobación de inversión, las cuales fueron eliminadas en el DNP creando regimenes especiales para sectores financieros, de hidrocarburos, minería y fondos de

inversión que garantizaban un trato igual de todos los capitales sin importar su naturaleza nacional o internacional.

Paralelo al régimen cambiario se adopta en el pacto andino la decisión 291 de marzo (1991) que modifica el régimen de trato a las inversiones extranjeras de cada uno de los países miembros, en esta decisión se tenía en cuenta como aporte de capital las contribuciones tecnológicas intangibles, como marcas, modelos de asistencia técnica y conocimientos técnicos patentados y no patentados, además que cada país tiene libertad de autorizar el porcentaje para transferencias de utilidades netas que el inversionista debe localizar en la nación como resultado de la venta de sus acciones, participaciones y derechos.

En términos del último factor denominado Inversión extranjera directa (IDE), con el fin de que esta clase de inversiones aportaran capital, tecnología y conocimiento, el consenso planteo la puesta en marcha de políticas que atrajeran los capitales internacionales con el fin de realizar este tipo de transferencias a las economías subdesarrolladas. América latina constituyo parte de sus esfuerzos en la consolidación de mercados seguros que permitieran la entrada de estos nuevos capitales, con el fin de liberalizar todas las variables económicas y financieras. Por tal motivo iniciativas como "la idea de liberalización de los flujos de capitales internacionales, como objetivo prioritario para un país importador de capital, que tendría que retener el propio ahorro para la inversión nacional, fue poco aceptada."

Estas reformas en términos estructurales fueron parte de la consolidación de un mercado externo fuerte, sin embargo con el fin de establecer políticas que direccionan estas reformas, las economías emergentes tuvieron que integrarse a la banca internacional, y por tanto los países en vía de desarrollo y muchas economías de Europa Oriental

se han reincorporado en la actualidad al mercado de capital internacional como prestatarios, es decir como países con capitalización directa de banca mundial y fondos internacionales. No obstante, los préstamos todavía siguen concentrados en los países de ingreso medio en el este de Asia y Latinoamérica.

Por otro lado, la dependencia de las economías latinoamericanas de la cuenta de capital para mantener su balanza comercial positiva o igual a cero, es uno de los determinantes más desfavorables de las reformas financieras, debido a que esta estructura económica ha permitido que los inversionistas de portafolio, muevan libremente sus capitales sin dejar remuneraciones sobre las economías nacionales, lo cual ha convertido al sector financiero en rentable para la inversión privada pero muy perjudicial para el sector real de las economías, impidiendo la creación de un aparato productivo sólido y constante en el tiempo.

Otro de los aspectos para el desarrollo de estas reformas financieras ha sido la escasa capacidad de ahorro interno en los países latinoamericanos, lo que ha llevado a que generalmente la cuenta corriente sea negativa, teniendo que utilizar ahorro del resto del mundo para viabilizar los proyectos estatales y privados a nivel nacional.

Los análisis del mercado bursátil en Colombia han mostrado que la oferta ha tenido algunos inconvenientes luego del inicio de los 90' que están directamente relacionados con la desestimulación a la emisión de acciones y bonos por parte de las empresas. Las empresas de la década tenían preferencia en el endeudamiento tradicional para financiar sus actividades, sin embargo la preocupación del sistema productivo en su conjunto es la pérdida de control en la mayoría de las empresas, es por ello que se ha solventado la problemática con la introducción de

mecanismos como las acciones con dividendo preferencial que han permitido la mayor confianza de la empresa.

Las reformas que se han llevado a cabo han girado en torno a la concepción de los organismos financieros internacionales como el FMI (Arias,1999): la liberalización de las variables macroeconómicas, por lo tanto no existe control de cambios en otro sentido con tipo de cambio flexible, ingreso de banca extranjera, prácticas de dolarización en las economías latinas, eliminación del control de tasas de interés; tras esta liberalización se privatizan bancos comerciales y nacionales de desarrollo, se deja la especialización de los bancos para sectores y se centraliza la función bancaria, y se promueven sistemas de supervisión bancaria.

Las reformas adoptadas en la década de los ochenta y principios de los noventa, según los organismos multilaterales, van encaminadas a facilitar la intermediación financiera y abaratar los costos de intermediación, hasta afianzar el uso de las monedas nacionales e internacionales y multiplicar la oferta de servicios financieros a la mayor población posible. Por ende, la estabilidad jurídica y económica de las instituciones financieras debe ser requisito para contrarrestar los costos de transacción altos, producto de estudios de factibilidad; sin embargo, aun el sector bancario en América Latina no genera la cobertura deseada en la población y es por ello que se debe recurrir al mercado de crédito informal para garantizar la puesta en marcha de proyectos productivos o en su defecto el aumento de la demanda (vía créditos de consumo).

Algunos autores han concluido que ante unas instituciones financieras bien definidas, que trasladen sus esfuerzos para administrar de manera eficiente los recursos ahorrados tienen mejores experiencias entorno al

crecimiento económico. “Los países con bancos y mercados (financieros) que funcionan mejor crecen más rápidamente, el sesgo de simultaneidad no parece explicar estas conclusiones y los sistemas financieros que funcionan bien solventan las restricciones financieras que impiden la expansión sectorial y empresarial, lo que sugiere que este mecanismo a través del cual el desarrollo financiero es crucial para el desarrollo” (Levine, 2004:3).

Tabla 2. Comparaciones internacionales de diferentes indicadores de profundización (año 2000)

Países	Activos Bancarios / PIB	Activos Domésticos de otras Instituciones Financ / PIB	Activos Domésticos de Bancos de depósito + Capitalización Bursátil / PIB	Activos Financieros Totales / PIB
	a	b	c	a+b
Brasil	0.32	0.06	0.5	0.38
Canadá	0.66	0.26	1.24	0.92
Chile	0.46	0.13	1.3	0.59
Colombia	0.18	0.19	0.31	0.37
Francia	1.02	0	1.35	1
Alemania	1.21	0.05	1.45	1.26
Jordania	0.71	0.07	1.36	0.78
Malasia	0.82	0.31	2.83	1.13
México	0.24	0.1	0.56	0.34
Perú	0.12	0.01	0.23	0.13
España	0.96	0.06	1.27	1.02
Tailandia	0.82	0.34	1.39	1.16
Turquía	0.19	0.01	0.33	0.2
EE.UU.	0.73	1.11	1.53	1.84

Fuente: Demirgüç-Kunt y Levine (2001)

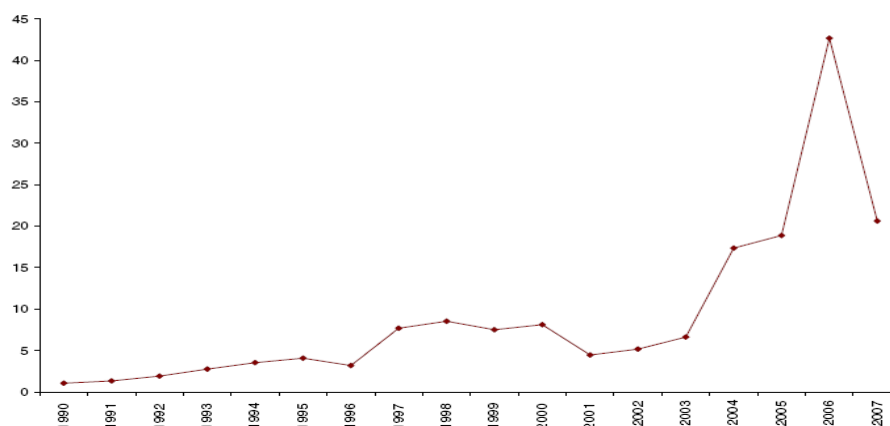
Por ejemplo, al medir el desarrollo financiero a través de la colocación de montos de crédito sobre el PIB, es determinante decir que el desarrollo económico y el desarrollo financiero tienen una relación intrínseca. Sin embargo dicha relación de causalidad no es determinada, se podría afirmar que el desarrollo financiero puede conllevar a mayor desarrollo económico, o que mayor crecimiento económico conlleva a un mejor y eficiente sistema financiero. Sobre este tema concluyen

Gregorio y Guidotti (1994) que el desarrollo financiero conduce a un mayor crecimiento económico, en donde “el desmantelamiento de la regulación financiera requiere un marco regulador apropiado” (Gregorio y Guidotti; 1994:394).

En otro análisis sobre los activos de las instituciones financieras en los países para los cuales se realizó un estudio por parte de Demirgüç-Kunt y Levine (2001), concluyen que el desarrollo de dichas instituciones financieras no ha sido el apropiado y por ende no han contribuido al crecimiento de las economías emergentes. El denominado proceso de bancarización no ha sido del todo exitoso en Latinoamérica, en especial porque los márgenes de intermediación son unos de los más amplios a nivel mundial.

En el escenario propuesto por FMI los flujos financieros aumentaron a nivel mundial, “se multiplicaron casi por cinco entre el 1983 y 1994, dando lugar a nuevas realidades en lo que se refiere a la globalización de los servicios financieros, la actividad de la banca transnacional, etc.”, es por ello que el Consenso de Washington con el fin de obtener una estructura económica estable con respecto a las variables macroeconómicas, expuso 10 principios básicos para la formulación de política económica en las economías emergentes, en especial y a lo que refiere a las reformas financieras con respecto a las tasas de interés, las tasas de cambio, inversión extranjera directa y política desreguladora.

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EGRESOS NETOS DE INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR,
1990-2007**
(En miles de millones de dólares)



“Más allá de estas grandes transacciones, en sectores en que las translatinas ya son protagonistas internacionales consolidadas (siderurgia, minería, cemento, petróleo y gas, alimentos y bebidas, comercio minorista), muchas de estas empresas llevaron sus procesos de internacionalización a niveles más altos, tanto aumentando la escala de inversiones en el exterior como incursionando en nuevos mercados geográficos y nuevos productos, buscando agregar valor a sus producción” (CEPAL, 2008).

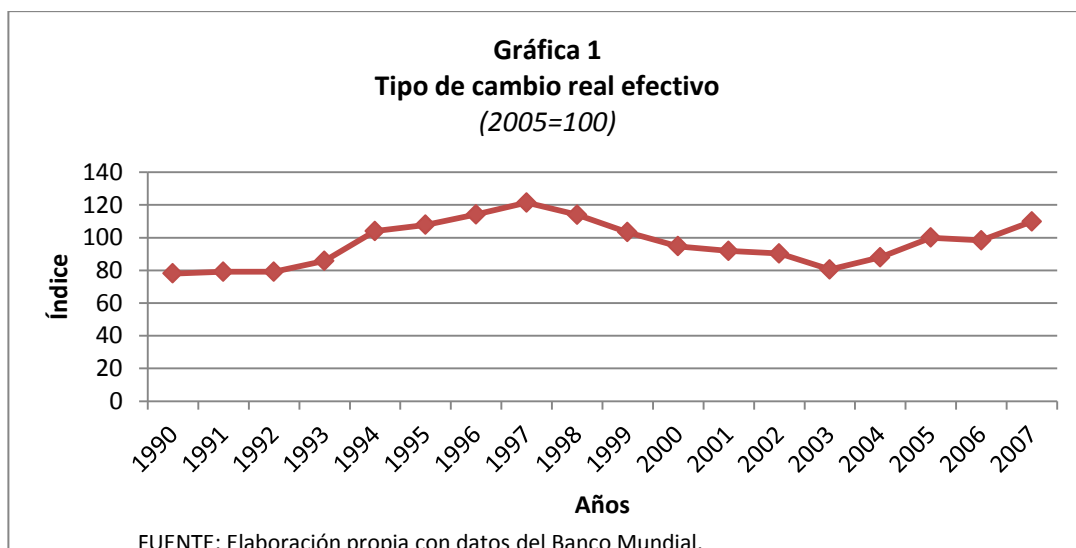
4. Análisis de Datos y tendencias: conclusiones

La magnitud y dirección de los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) no solamente dependen de la percepción de los costos y beneficios de las alternativas existentes, sino también de las condiciones propias de localización del país receptor, en los ámbitos económico, institucional y político, como determinantes de la capacidad de atraer IED.

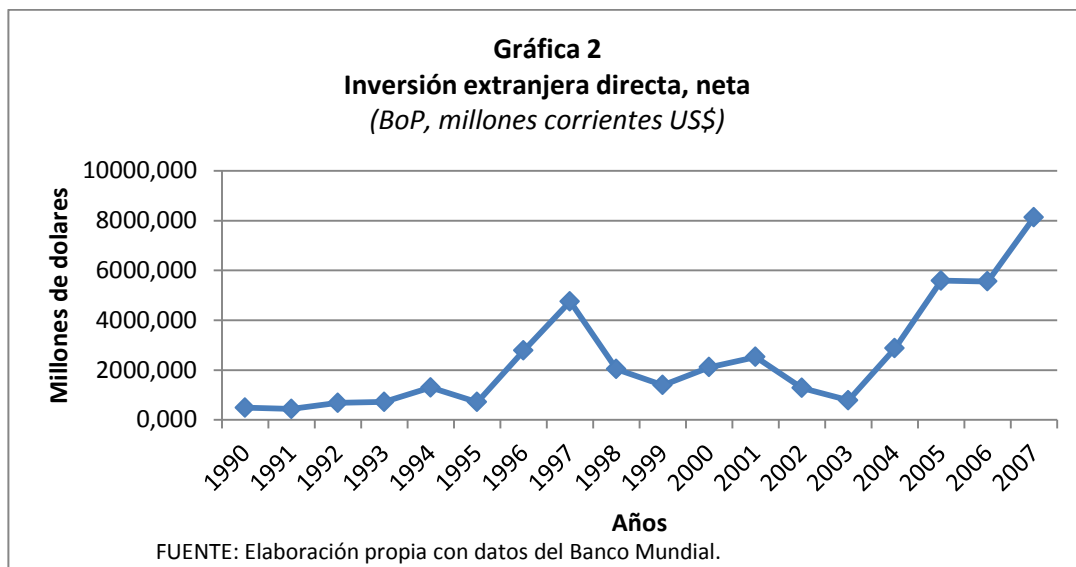
Entre los factores de localización se encuentran: La existencia de un marco institucional que garantice una eficiente asignación de los recursos y a su vez incremente el rendimiento de la inversión; Estabilidad política y social; Estabilidad económica (políticas monetarias y fiscales, equilibrio externo, tasas de interés, políticas comerciales y cambiarias) para así determinar el nivel de riesgo asociado a la inversión; Una regulación clara para la entrada y operación de la IED; Credibilidad del Gobierno frente a los compromisos adquiridos; Tamaño y estructura del mercado apropiados y con perspectivas de expansión; Ingreso per capita de la población; Acceso a mercados regionales y globales (políticas de integración comercial); Preferencias de los consumidores y , Ventajas comparativas en dotación de recursos naturales, mano de obra e infraestructura.

Teniendo en cuenta lo anterior, y bajo el marco de los cambios institucionales y estructurales iniciados en la década de 1990 con el fin de promover y atraer IED, descritos en secciones anteriores; se buscará determinar las tendencias seguidas por esta variable en el periodo comprendido entre 1990 y 2007; y establecer una explicación para las fluctuaciones y puntos de quiebre mas relevantes.

El primer aspecto a considerar se centra en la relación existente entre la Inversión extranjera, las tasas de interés y el tipo de cambio real. La Junta del Banco de la República cita la tasa de cambio real del dólar frente a otras economías del mundo como una de las variables relevantes en el debate actual sobre la evolución de la tasa de cambio real, y asegura puede ser considerada como una proxy de los diferenciales de tasas de interés. Cuando la tasa de interés en los Estados Unidos es muy baja los capitales fluyen hacia el exterior y devalúan el dólar (Gráficas 1 y 2). (ECHAVARRIA, 2005)

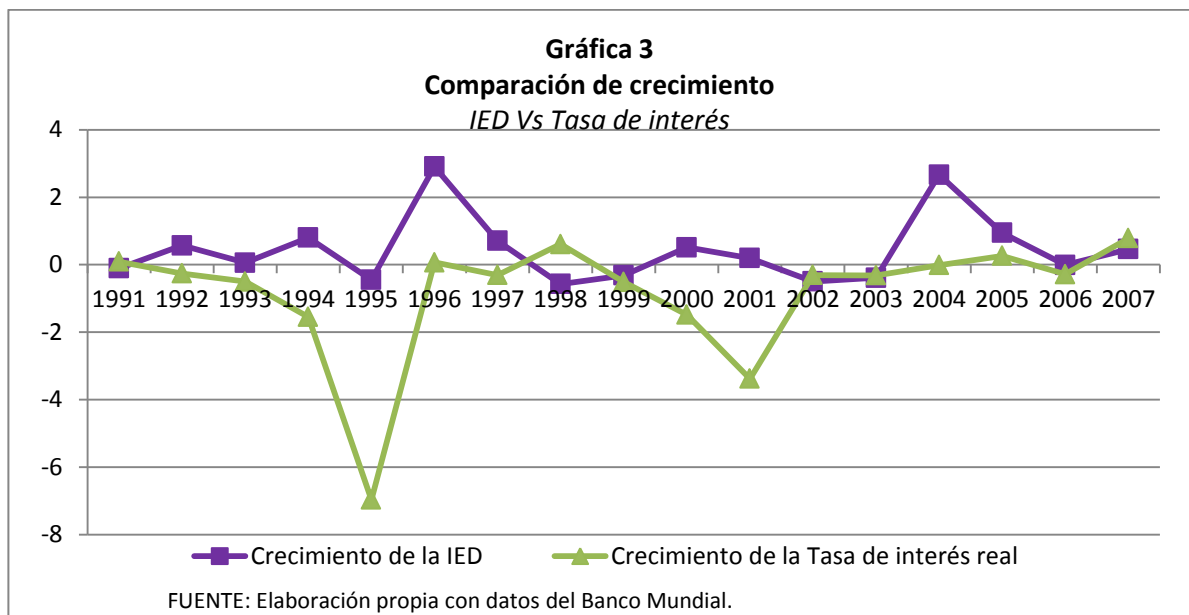


En el periodo 1997 – 2000 observado en la gráfica 2 el incremento de flujo de capitales hacia Colombia muestra un descenso, contrario a lo que pasa respecto al flujo total dirigido a los países de la región, el cual sigue creciendo. Para muchos especialistas este momento en particular mostró la solidez de la economía latinoamericana para absorber los efectos de choques externos de magnitud. No se debe olvidar que este 1997 se caracterizó por la crisis del sudeste asiático que afectó incluso la economía norteamericana. (CEPAL, 2008)



“En 2007, los principales inversionistas en América Latina fueron Estados Unidos, Países Bajos y España. Aunque en general esta situación no se ha modificado en más de una década, se registran notables cambios en la composición de los inversionistas del segundo nivel, lo que ha traído aparejado un pequeño aumento de la inversión intrarregional” (CEPAL, 2008).

La Gráfica 3 muestra la relación directa entre la variación de la tasa de interés real presente en la economía colombiana, y el flujo de inversión extranjera directa neta.



En el desempeño general de los flujos, se percibe un cambio en la tendencia a partir de 1991, puesto que en este año se da inicio al proceso de apertura económica que da lugar a drásticos cambios en la regulación. Estos no solo han afectado la magnitud de los flujos hacia Colombia sino el comportamiento de los mismos en términos de una recomposición a nivel sectorial (Ver Cuadro 1): mientras que para principios de los noventa la participación del sector financiero era prácticamente nula, y los flujos se dirigían principalmente a la explotación de yacimientos de petróleo; entre 1992 - 1997 los cuantiosos ingresos de inversión se concentraron en las áreas de electricidad, gas y agua (11%), petróleo (30%), manufacturas (16%), finanzas (19%) y comunicaciones (8%), revelando una mayor afluencia de IED hacia el sector de servicios. (CUBILLOS, 2000)

Para el 2007 Colombia se situó como el cuarto país receptor de inversión extranjera directa en Sur América, siendo Estados Unidos el principal país inversionista (Ver Cuadro 2). En cuanto a la distribución sectorial de la IED, si bien la tendencia de inversión en recursos naturales está

lejos de ser estable entre las fuentes principales de inversión, el país sobresale por su tendencia ascendente en la inversión en hidrocarburos, que sumó aproximadamente un 40% del total de las entradas de 2007; siendo el foco de interés de una generación de petroleros menores atraídos por el buen ambiente regulatorio existente.

Cuadro 1
INGRESO NETOS DE IED POR SECTOR DE DESTINO, 1998-2007^a
(millones de dólares)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina										
Recursos naturales	1 324	17 845	2 736	898	1 133	-278	2 265	...	...	...
Manufacturas	1 147	1 950	1 487	49	988	1 145	1 221	...	...	...
Servicios	3 648	3 153	4 750	1 260	-461	539	123	...	...	...
Otros	1 173	1 038	1 445	-42	489	246	665	...	...	...
Bolivia										
Recursos naturales	582	472	441	566	721	356	168	288	390	431
Manufacturas	16	152	93	87	91	62	90	58	52	89
Servicios	427	386	299	224	187	149	126	58	140	219
Brasil										
Recursos naturales	142	423	649	1 494	638	1 487	1 073	2 194	1 542	4 751
Manufacturas	2 766	7 002	5 070	7 001	7 555	4 506	10 708	6 527	8 462	13 481
Servicios	20 362	20 147	24 157	12 547	10 585	6 909	8 485	12 915	12 702	16 073
Chile										
Recursos naturales	2 528	1 374	354	1 153	2 006	403	350	595	1 140	434
Manufacturas	530	829	253	809	218	234	430	199	91	69
Servicios	2 980	7 023	2 432	3 058	1 157	649	3 856	1 003	1 938	867
Colombia										
Recursos naturales	85	-47	123	1 044	915	905	1 741	3 282	3 585	4 476
Manufacturas	785	505	556	261	308	289	188	5 518	803	1 516
Servicios	1 959	1 049	1 758	1 236	910	526	1 086	1 441	2 075	3 036

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales disponibles al 30 de abril de 2008

^a Extrapolación sobre la base de datos al tercer trimestre para 2007

Estos hechos concuerdan con las afirmaciones de la CEPAL, entidad para la cual el adecuado entorno empresarial, sumado a la permanencia de las empresas transnacionales en Colombia y a su intención de desarrollar nuevos proyectos, se convirtió en la mejor promoción para el país y permite entender por qué fue una de las pocas economías de América Latina que mostro una dinámica tasa de crecimiento de la IED en la pasada década.

Colombia cuenta con características específicas que la hacen atractiva para cierto tipo de inversión. En este sentido se destaca la superioridad en cuanto a dotación de recursos naturales, factor que se ha constituido en una de las principales ventajas de localización del país. Adicionalmente, las innovaciones en la regulación se han constituido en nuevas ventajas de localización, que han permitido la explotación del mercado interno para la IED en el sector servicios especialmente. Se destaca el subsector de electricidad, gas y agua. (CUBILLOS, 2000)

Cuadro 2
FUENTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA COLOMBIANA, 2007
(flujos netos, en porcentajes)

	País Origen			Sector	
	Millones de dólares	Porcentaje		Millones de dólares	Porcentaje
Estados Unidos	231	63	Servicios financieros, inmuebles, servicios a empresas	337	91
Brasil	173	47	Comercio, restaurantes, hoteles	167	45
Panamá	101	27	Electricidad, gas, agua	175	47
Chile	23	6	Servicios comunales, sociales, personales	11	3
Perú	-387	-105	Construcción	4	1
Otros países de América Latina y el Caribe	45	12	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	2	1
Centros financieros del Caribe	167	45	Minas y canteras	1	0
Otros	18	5	Otros	-2	-1
			Transporte, almacenamiento, comunicaciones	-8	-2
			Manufacturas	-317	-86
Total	370	100		370	100

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), estimaciones sobre la base de cifras oficiales al 30 de abril de 2008.

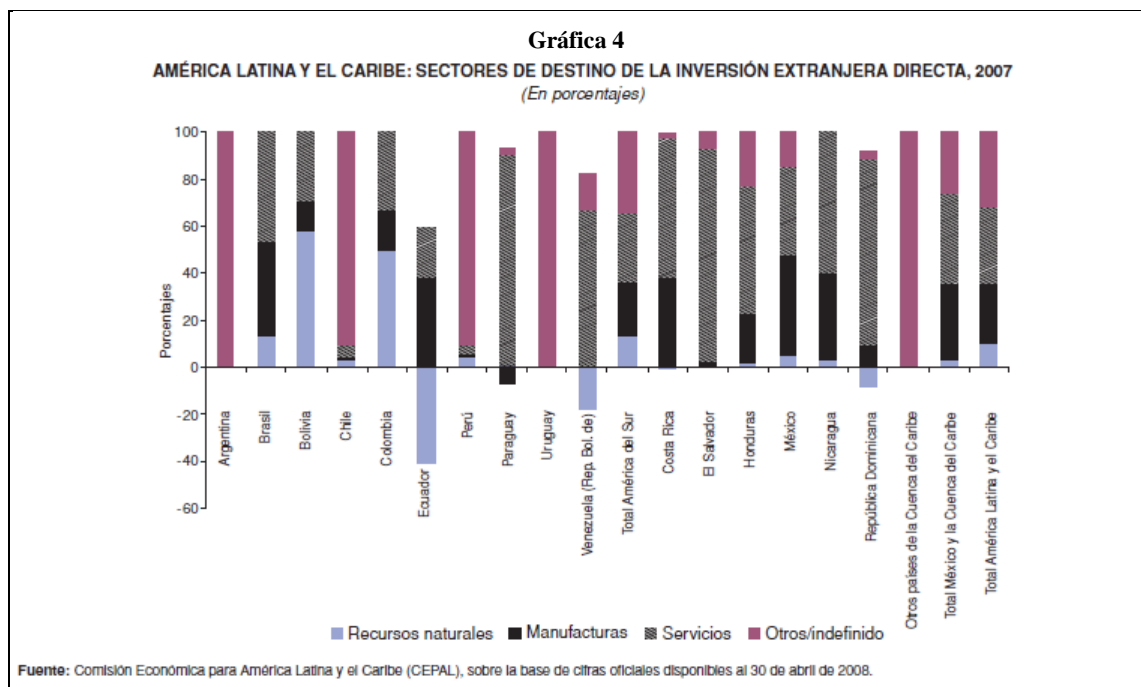
La entrada de instituciones financieras extranjeras se refleja en una mayor calidad de la cartera, más alta productividad y menores costos no financieros, en adición a una disminución en el margen de intermediación; todo esto como resultado de una mayor competencia en el sector bancario.

El sector manufacturero ha mantenido la mayor participación en el acervo total de IED en el país hasta la fecha. En 1998 su participación en el total fue de 44.3% y aunque en 1999 disminuye a 31.1%, continúa siendo el sector líder en el acumulado histórico. En lo que concierne a los flujos al interior de este sector, se ha dado una clara recomposición en términos de su destino. Los principales subsectores industriales hacia los que se dirigió la IED fueron la fabricación de productos minerales no metálicos, productos químicos y farmacéuticos, la industria papelera y el subsector de alimentos. (CUBILLOS, 2000)

Si bien antes las ventajas de Colombia residían en una localización estratégica, una disponibilidad de recursos naturales, una mano de obra abundante y trabajadora, hoy estas ventajas comparativas no son suficientes para competir internacionalmente (AGUDELO, 1997). Las cifras muestran que también es necesario el mejoramiento que se ha presentado en el clima de inversión en el país, logrando así que las empresas incrementen sus proyectos y se promueva la llegada a Colombia de nuevos inversionistas.

Para finalizar este análisis por sectores el caso colombiano. Llama la atención el importante flujo de IED al sector de recursos naturales, particularmente al renglón de hidrocarburos. Que en términos porcentuales, la gráfica 13, muestra peso importante.

En términos netos ha tenido un crecimiento sostenido desde 2001. Allí se cuenta la compra por parte de transnacionales de los más grandes yacimientos de carbón y un *auge*, comparativamente, de la explotación del gas y la exploración en petróleo. Al igual que en Brasil la con la información disponible no es posible precisar en que renglón se ha contabilizado la IED que se orienta a los biocombustibles.



Tradicionalmente la inversión extranjera en Colombia se ha caracterizado por la dinámica que presenta la explotación de recursos naturales no renovables como el carbón y, en especial, el petróleo.

Se puede afirmar que, al menos en principio, la inversión extranjera en Colombia está comenzando a presentar una *nueva tendencia* explicada por diferentes factores: en primer lugar, el proceso de privatización, en especial del sector financiero y, recientemente, de algunas empresas de servicios públicos; en segundo lugar, la importancia que adquirieron los procesos de modernización y reestructuración de las filiales de empresas transnacionales; y, por último, la mayor inversión y diversificación del sistema financiero. (QUIJANO, 2008)

Todo lo anterior, debido a la serie de medidas adoptadas en el país como política de atracción de IED, dentro de las cuales se buscó mejorar la protección al inversionista y el acceso a terceros mercados: “exigencias de transparencia en las transacciones entre empresas

vinculadas, agilidad en el pago de impuestos con la implementación de declaraciones fiscales electrónicas, reducción progresiva del impuesto sobre la renta y simplificación de las reglas de contabilidad, extensión de los horarios de operación de puertos, una política selectiva en la inspección aduanera, reducción de los tiempos en el manejo de carga en puertos y terminales; creación de zonas francas especiales o uniempresariales; avances en la negociación y firma de tratados de libre comercio con capítulos de promoción y protección recíproca de inversiones; avances en negociaciones de acuerdos para evitar la doble tributación; impulso a la promoción de beneficios para los inversionistas en especial a los contratos de estabilidad jurídica; presentación al congreso de proyecto de ley que crea las zonas libres de segunda vivienda.” (CEPAL, 2008)

La evidencia indica cómo los cambios en regulación y la apertura económica, entre otros factores, han fomentado la entrada de flujos de IED. Sin embargo, en la actualidad la competencia de los países por atraer inversión extranjera no es solo por la necesidad de contar con una fuente de financiamiento diversa, sino porque también se considera que dicha inversión tiene el potencial de generar empleo, elevar la productividad, transferir conocimientos especializados y tecnología, aumentar las exportaciones y contribuir al desarrollo económico en el largo plazo. (CUBILLOS, 2000)

En general, a pesar de los efectos negativos de la crisis asiática, tanto comerciales como de financiamiento externo, la economía colombiana, así como las latinoamericanas, ha logrado administrar y controlar dicho choque externo. Así lo confirmaron los favorables resultados macroeconómicos exhibidos por la región durante 1997 (5.3% de crecimiento del PIB y una inflación inferior a 11%). En parte, esto ha

sido posible gracias a la disminución de la vulnerabilidad financiera, resultado a su vez del cambio en la composición de los ingresos de capital (en los que la IED ha adquirido una importancia creciente) y el mejor desempeño del sistema bancario latinoamericano observado en los últimos años (CEPAL, 2008).

Estas observaciones en el informe de la Comisión Económica son lo suficientemente dicientes en cuanto al peso de la IED en la composición del capital en que se sostiene el crecimiento de la región; haciendo que la IED tenga un peso creciente que es a su vez más fácil de contabilizar y dado su impacto en el corto plazo sobre la economía atrae la atención en este proceso.

Según la literatura convencional en economía, el control fiscal y la estabilidad macroeconómica en general son el mejor estímulo para la inversión extranjera. No solamente en términos de inversión extranjera directa sino de igual forma para conseguir el desarrollo del mercado de capitales.

Hay un consenso general en el mundo que los créditos a largo plazo son indispensables para el desarrollo nacional de los países menos adelantados; por ende, la necesidad del crédito no es la base de divergencia de opinión (Jaguaribe, 2006: 273).

Los principales elementos que permitieron la consolidación de inversión en Colombia para el periodo, tiene que ver principalmente con el resultado de las reformas financieras en la región que tenían como fin eliminar restricciones, y además con la iniciativa de privatización desde 1994; elementos que incrementaron las transacciones en el mercado bursátil.

“Los desafíos que aún tiene por delante la región son mejorar la calidad de las corrientes de inversión y aprovechar los beneficios de la IED para el desarrollo local. Pese al mayor volumen de IED y al creciente nivel de inversiones en una variedad de industrias (lo que muchas veces es resultado de las políticas específicamente establecidas de diversificar), la región aún dista mucho de lograr sus metas en cuanto al fortalecimiento de la capacidad y a la instauración de un entorno institucional propicio para aprovechar al máximo todo el impacto de la actividad de IED” (CEPAL, 2008).

Bibliografía

- FMI, Internacional Capital Markets: Developments, Prospects and Policy Siques, Fondo Monetario Internacional, Washintong, D.C., 1995
- Dermirgüc-Kunt y Levine R (2001). *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development*.
- Fondo Monetario Internacional (1998). World Economic Outlook, May, International Monetary fund, Washington, D, C.
- Joseph E. Stiglitz (1981) *.Introduction: Imperfect information and rural credit markets—puzzles and policy perspectives*.
- Levine, R (1995). *¿Es importante el sistema financiero?* Banco de la República y Banco Mundial, Bogotá.
- Levine, R (1997). *Financial developments and economic growth*.
- Levine, R y Sara Zervos (1998). "Stock Markets, Banks and Economic Growth". En *American Economic Review*.
- Millar Roger L. *Macroeconomía (Teoría, políticas y aplicaciones internacionales)*, Thomson, 3 ED.
- Ross Levine, (2004). *Finance and Growth: theory and evidence*.
- Chablé, Juan José (2006), *Las teorías de la información y el funcionamiento del mercado del crédito, Hitos de Ciencias Económico Administrativas*.
- Olaya, Ana María (2002), "Las finanzas en la frontera del conocimiento", Borradores de investigación, Universidad del Rosario, N° 33,
- Flórez, Luz Stella (2008), "Evolución de la teoría Financiera en el Siglo XX", Ecos de Economía No. 27. Medellín.
- Gerald, André (2002), "Los mercados con información asimétrica", aportes N° 19.
- Lora, Eduardo (2001), "Las reformas estructurales en América Latina: Qué se ha reformado y cómo medirlo", Banco Interamericano de Desarrollo.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2005), "Desencadenar el crédito: como ampliar y estabilizar la banca", Progreso Económico y Social en América Latina, Editorial El Ateneo.

- Banco de la Republica Julio de (2009), *Informe presentado al congreso*.
- Gaviria F y Cadavid (2006). Moneda, banca y teoría colombiana. Universidad Jorge Tadeo Lozano, Ed 7.
- García Ruiz, Mercedes (2003), "*Reformas Financieras en América Latina: Impacto y Políticas complementarias*", Centro de Investigaciones de la Economía Internacional, Congreso LASA, Dallas.
- Arias, Xoce Carlos (1999). *Reformas Financieras en América Latina 1990-1998*, Instituto de Desarrollo Económico y Social.
- Marston, R (1995). *International Financial Integration: a study of interest Differentials between the Major industrial countries*, Cambridge University Press.
- Helbling Y Wescott (1995), "*The global real interest rate*" en *Staff Studies for the World Economic order*, Fondo Monetario Internacional, Washintong.
- Gagnon, J. y M. Unferth (1995), "*Is There A World Real interest rate?*", Journal of international money and finance, 14.
- Wyplosz, C (2001). *How risky is financial liberalization in the developing countries?*.
- FMI, Internacional Capital Markets: Developments, Prospects and Policy Sigues, Fondo Monetario Internacional, Washintong, D.C., 1996
- Ocampo, José Antonio (1994). *Los capitales Extranjeros en las Economías Latinoamericanas. México: Banco Internacional de Desarrollo. 1994. p. 9.*
- AGUDELO, M. I. (1997). La Inversión Extranjera en la Macroeconomía Colombiana. En *La Inversión Extranjera en Colombia*. Bogotá: Universidad Sergio Arboleda.
- CEPAL. (2008). *La Inversión extranjera en América Latina y del Caribe 2007*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- CUBILLOS, M. N. (2000). Inversión extranjera directa en Colombia: Características y tendencias. *Boletines de divulgación económica* , 33.
- ECHAVARRIA, J. J. (Mayo de 2005). *La Tasa de Cambio Real en Colombia. ¿Muy Lejos del Equilibrio?* Recuperado el 20 de Enero de 2011, de Página del Banco de la República: <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra337.pdf>

- QUIJANO, W. S. (2008). *Aproximación a las Tendencias de la Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe*. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.
- Universidad del Rosario. (2006). Tendencias actuales de la inversión extranjera en Colombia. *Programa de Divulgación Científica* , 8.
- Delgado Salazar, P. (2005). *Repercusiones de la inseguridad en México sobre la inversión extranjera directa. Tesis Licenciatura. Relaciones Internacionales. Departamento de Relaciones Internacionales e Historia, Escuela de Ciencias Sociales, Universidad de las Américas Puebla. Octubre.*
- Crotty, J. (2002). *The Effects of Increased Product Market Competition and Changes in Financial Markets on the Performance of Nonfinancial Corporations in the Neoliberal Era*. University of Massachusetts Amherst: POLITICAL ECONOMY RESEARCH INSTITUTE, Working Paper Series Number 44.
- Epstein. (2005). *Introduction: Financialization and the World Economy*. Reino Unido: Edwar Elgar.
- Jaguaribe, Helio. (1966). Inversiones extranjeras y desarrollo nacional. *Desarrollo Económico*, Vol. 6, No. 22/23, América Latina 3: América Latina como proyecto (Jul. - Dec.), pp. 273-293
- Loungani, Prakash & Razin, Assaf; (2001). ¿Que beneficios aporta la inversión extranjera directa? *Finanzas y Desarrollo*, Fondo Monetario Internacional. Vol. 38 Núm. 2
- Martínez, Astrid (1996). *Inversión Extranjera Directa y otras formas de financiamiento externo*. Facultad de Ciencias económicas, Universidad Nacional de Colombia.
- CEPAL (2002). *Comunidad Andina: inversión extranjera directa y estrategias empresariales*. En: *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe*, 2002
- Ramírez, Carlos & Florez, Laura, (2006). *Apuntes de inversión extranjera directa: definiciones, tipología y casos de aplicación colombianos*. Universidad ICESI, Apuntes de Economía, departamento de Economía Nro. 8.