

La internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica

Ronald González



Serie Magíster

La internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica

Ronald González



UNIVERSIDAD ANDINA
SIMÓN BOLÍVAR
Ecuador



Serie Magíster
Vol. 235

La internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica
Ronald González

Primera edición
Coordinación editorial: Casa Andina
Corrección de estilo: Andrés Cadena
Diseño de la serie: Andrea Gómez y Rafael Castro
Impresión: Ediciones Fausto Reinoso
Tiraje: 300 ejemplares

ISBN Universidad Andina Simón Bolívar,
Sede Ecuador: 978-9978-19-896-4
Derechos de autor: 054670
© Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador
Toledo N22-80
Apartado postal: 17-12-569 • Quito, Ecuador
Teléfonos: (593 2) 322 8085, 299 3600 • Fax: (593 2) 322 8426
• www.uasb.edu.ec • uasb@uasb.edu.ec

La versión original del texto que aparece en este libro fue sometida a un proceso de revisión de pares ciegos, conforme a las normas de publicación de la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

Impreso en Ecuador, septiembre de 2018

Título original:
«Internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica»

Tesis para la obtención del título de Magíster en Relaciones Internacionales
Autor: Ronald Andrés González Reyes
Tutor: Marco Romero Cevallos
Código bibliográfico del Centro de Información: T-1519

CONTENIDOS

Introducción	7
Capítulo primero	
Plan de investigación.....	11
1. Planteamiento del problema	11
2. Apuntes metodológicos	14
3. Enfoque y marco conceptual.....	15
Capítulo segundo	
La expansión financiera a la luz de la economía política	19
1. ¿De qué hablamos cuando nos referimos a la expansión financiera?	20
2. Expansión material y financiarización de la economía.....	27
3. Financiarización de la economía latinoamericana.....	32
Capítulo tercero	
Internacionalización de la banca colombiana.....	47
1. Contexto actual del entorno financiero colombiano.....	48
2. Una mirada a la experiencia	61
3. Factores cruciales de la internacionalización.....	89
Conclusiones	113
Referencias.....	119

ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Cartera de la banca internacional (1978-2014)	33
Ilustración 2: Acceso al crédito internacional por regiones (2000-2014)	34
Ilustración 3: Índice de apertura financiera por regiones (1970-2014)	35
Ilustración 4: Participación de la banca extranjera en Latinoamérica (2000-2007)	37
Ilustración 5: Dolarización de la economía centroamericana (2012)	40
Ilustración 6: Participación por país en el índice Centroamericano de competitividad (2014)	42
Ilustración 7: Mercado de derivados de tasas de interés y tasas de cambio (2014)	44
Ilustración 8: Crecimiento de la productividad en Colombia (2000-2014)	50
Ilustración 9: Inflación y depreciación en Latinoamérica (2013-Proyección 2015)	53
Ilustración 10: Porcentaje de composición de la Inversión Extranjera Directa por país de origen (2014)	55
Ilustración 11: Principales adquisiciones y fusiones en Latinoamérica (2013)	56
Ilustración 12: Principales adquisiciones hechas por empresas latinoamericanas (2013)	58
Ilustración 13: Flujos de capital y brecha del PIB (1990-2000)	63
Ilustración 14: Cuenta financiera anual colombiana (2000-2014)	64
Ilustración 15: Flujos de capital y brecha del PIB (2000-2014)	65
Ilustración 16: Composición de los flujos de capital extranjero (2000-2014)	67
Ilustración 17: Estructura y duración de la deuda pública colombiana (2000-2014)	68

Ilustración 18: Composición de la deuda externa colombiana (2000-2014)	69
Ilustración 19: Composición de la cartera de la banca colombiana (2004-2014).....	70
Ilustración 20: Proceso de internacionalización de la banca colombiana.....	73
Ilustración 21: Composición de la banca colombiana a diciembre de 2013	75
Ilustración 22: Crecimiento de los activos de las filiales de la banca colombiana	79
Ilustración 23: Apalancamiento y crédito otorgado por las filiales de la banca colombiana en el exterior.....	80
Ilustración 24: Inversión directa de Colombia en Centroamérica.....	82
Ilustración 25: Número de empresas colombianas en Centroamérica por sector económico (2014).....	83
Ilustración 26: Inversiones colombianas por sector y empresa en Centroamérica (2007-2012)	84
Ilustración 27: Internacionalización de las empresas colombianas por región (2014).....	86
Ilustración 28: Solvencia de la banca colombiana.....	88
Ilustración 29: Re-configuración de la red financiera internacional.....	109

INTRODUCCIÓN

La actual internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica parte de un proceso de consolidación institucional. Un proceso de inmersión en alianzas interbancarias o grupos empresariales subregionales que le han posibilitado, a la banca colombiana, expandirse a otros países de la región por medio del crecimiento de las entidades financieras subordinadas y el aumento de los activos externos.

La salida de los bancos estadounidenses y españoles de Centroamérica, como resultado de la crisis financiera internacional de 2008, abrió posibilidades de negocio para los bancos de países emergentes como Colombia, quienes accedieron así a mercados que, si bien son pequeños, cuentan con nichos de mercado asociados a las iniciativas gubernamentales de inclusión financiera, microcrédito y banca de inversiones en temas energéticos y de infraestructura local y nacional.

Esta expansión de los bancos colombianos en la región ha conllevado no solo un incremento de la participación del sector bancario en el PIB nacional al representar, desde el año 2012, más del 6 %, sino que también lo ha posicionado como el impulsor de la transnacionalización industrial de las medianas y grandes empresas de los sectores de alimentos, energéticos, de la construcción y el farmacéutico, que hacen parte de los grupos empresariales a los que pertenecen.

En este contexto, se torna indispensable analizar críticamente este proceso de internacionalización, teniendo como objetivo general caracterizar

los factores de economía política que lo hacen posible, para lo cual resulta necesario conceptualizar la actual expansión financiera, describir la experiencia colombiana y analizar las relaciones entre el capital extranjero, la desregulación de los flujos de capital iniciada a principios de la década de 1990 y las estrategias implementadas por los empresarios locales luego de la crisis colombiana de 1999.

En concordancia con lo anterior, se ha definido una metodología cualitativa a partir del método crítico-hermenéutico que posibilite la interpretación de la realidad de la banca colombiana; al ser este un método interpretativo que se inscribe en el paradigma constructivista, en este trabajo de investigación, se privilegia la capacidad crítico-analítica que, desde una perspectiva de economía política, permita la comprensión estructural de la experiencia de internacionalización de la banca colombiana en Centroamérica.

Esta orientación metodológica es coherente con la postura teórico-conceptual desarrollada en los tres capítulos que componen el presente texto, en el que la internacionalización se entiende como una estrategia de crecimiento empresarial centrada en la salida al exterior como forma de ingresar a nuevos mercados, diversificando los riesgos de demanda y el acceso a nuevas tecnologías, lo que exige el desarrollo de ventajas competitivas en el ámbito externo, flexibilidad organizativa y una diversificación del portafolio de bienes o servicios ofrecidos.

Así, la experiencia de la banca colombiana se inserta en lo que Dunning y Narula (1996, 34) han denominado intensificación de las relaciones transfronterizas por la vía de la expansión del capital empresarial y financiero en el marco de un sistema de interdependencia compleja (Keohane y Nye 1988, 32), que ha profundizado y diversificado las cadenas mundiales de valor por la vía de la inversión extranjera directa y la financiarización de la economía.

De allí que la actual internacionalización de la banca colombiana vista desde una perspectiva de economía política se deba a una reconfiguración del portafolio de inversiones de la banca transnacional, la consolidación de la banca colombiana, y el posicionamiento de Centroamérica, como una región de expansión de la extranjerización intrarregional.

Este proceso de internacionalización, que se inicia en 2007, hace parte entonces del fenómeno de repliegue del capital transnacional provocado por la crisis financiera internacional de 2008, que, tal como se analiza

a lo largo de los tres capítulos del presente documento, ha suscitado una recomposición del mercado financiero regional cuya estabilidad en el corto y mediano plazo depende del mantenimiento del ritmo de crecimiento económico en la región, la atracción de inversión extranjera directa y el acceso a financiamiento internacional en un nuevo escenario mundial inaugurado a principios de 2014 con el inicio de un lento proceso de recuperación económica en los EE. UU. y la Unión Europea.

PLAN DE INVESTIGACIÓN

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La banca colombiana en el siglo XXI da paso a un proceso de consolidación institucional que le ha permitido expandirse a otros países de la región, mediante el crecimiento de entidades financieras subordinadas y por el aumento de los activos externos, en lo que se ha caracterizado como un proceso de expansión natural motivado por la diversificación de inversiones y los requerimientos inversionistas de sus clientes (Uribe 2013, 6-7).

La entrada en nuevos mercados bancarios se vio favorecida por la crisis financiera internacional de 2008 que impactó negativamente a la solidez de la banca de países desarrollados, lo que incluso derivó en su salida en algunos países que representaban mercados pequeños a escala global.

La salida de los bancos extranjeros tradicionales abrió posibilidades de negocio para los bancos de países emergentes como Colombia, quienes accedieron así a mercados que, si bien son pequeños, proyectan crecimientos por la vía de la bancarización de sueldos y la diversificación de inversiones asociadas a desarrollos agroindustriales y de servicios.

Cabe destacar que el 40 % de los recursos necesarios para este proceso de expansión de la banca colombiana se obtuvieron por la vía de la financiación en los mercados internacionales, lo que deja entrever

la percepción de solidez de la banca en el mundo entero, supone una obligación de cartera bastante alta, aunque no imposible de saldar, si se tiene en cuenta el dinamismo del sector y el respaldo en activos e inversiones con que cuentan los conglomerados financieros colombianos.

La internacionalización de la banca colombiana ha generado beneficios para la economía nacional y su sistema de pagos, tal como se demuestra en el hecho de que las entidades financieras subsidiarias de los conglomerados colombianos ascienden a 163, cuya actividad económica representó, en el año 2012, el 6.3 % del PIB colombiano. El peso del sector financiero solo es comparable en términos relativos con la banca brasileña que aportó para el mismo año el 6.5 % del PIB nacional y cuenta con 152 filiales en el exterior (8).

Los estudios acerca de esta temática han girado en torno a sistematizar las transacciones realizadas o en analizar la diversificación de los riesgos macroeconómicos a los que se enfrentan los bancos colombianos al sumergirse en economías nacionales diferentes, la cuales responden de manera particular a los choques externos.

Desde esta perspectiva, el eje de análisis de este trabajo ha sido la expansión bancaria y su relación con los beneficios, riesgos y potencialidades que ofrece la internacionalización financiera, con lo que se ha denominado supervisión global consolidada (12).

En este contexto, surge el interés por trascender la lectura financiera existente al respecto, indagando, desde una perspectiva de economía política, los factores que llevaron a los bancos colombianos a expandirse hacia Centroamérica, a partir de la siguiente pregunta: ¿cuáles son los factores que explican la actual internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica?

Como derrotero analítico ante este interrogante se plantean tres supuestos de referencia que posibilitan contextualizar la actual internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica desde una perspectiva de economía política, los cuales son la actual reconfiguración del portafolio de inversiones de la banca transnacional, la consolidación de la banca colombiana, y el posicionamiento de Centroamérica como una región de expansión de la extranjerización intrarregional.

A partir de lo anterior, el presente ejercicio investigativo se propone como objetivo general caracterizar los factores de economía política que explican el actual proceso de internacionalización de la banca

colombiana hacia Centroamérica. En este esfuerzo, se hace necesario adelantar las siguientes tres tareas analíticas que, a manera de objetivos específicos, dan coherencia a la investigación y marcan el derrotero de cada uno de los capítulos propuestos:

1. Conceptualizar la actual expansión financiera desde una perspectiva de economía política
2. Describir la experiencia de internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica
3. Analizar los factores de economía política que inciden en este proceso de internacionalización

La definición de cada uno de estos capítulos obedece a un interés por analizar críticamente el actual proceso de internacionalización de la banca colombiana que no solo ha diversificado su portafolio de inversión, sino que, desde 2007, ha adquirido entidades financieras en Centroamérica, en el marco de un fenómeno de reconfiguración de la participación de los conglomerados financieros en la región. Así, los bancos colombianos cuentan con el 14.5 % de los activos bancarios centroamericanos, e incluso con un porcentaje mayor en el caso panameño que aparece como su primer objetivo de expansión.

Esta internacionalización de la banca colombiana ha conllevado la conformación de conglomerados financieros de mayor tamaño capaces de competir con la banca transnacional tradicional estadounidense, mexicana y europea, que controlaba el mercado centroamericano. La apuesta de los banqueros colombianos es incorporar nuevos mercados y flujos de capital a la red de operaciones y lograr una mayor diversidad, alcance y relacionamiento intersectorial e interregional que permita seguir con el proceso de expansión y consolidación del sector financiero colombiano.

El gobierno colombiano actual ha empezado a impulsar iniciativas intergubernamentales con los países centroamericanos tendientes a construir marcos regulatorios del capital que posibiliten la supervisión consolidada de conglomerados financieros, como una manera de atraer inversión extranjera directa y controlar la actividad bancaria de las instituciones financieras que cuentan con entidades subordinadas en el exterior.

Tal como se puede constatar, la actual internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica ha suscitado no solo una serie de análisis financieros adelantados por académicos y consultores bancarios, sino que también ha promovido la generación de proyectos e iniciativas de regulación estatal que amplíen las facultades de las superintendencias financieras nacionales sobre los bancos locales y los crecientes conglomerados financieros, al tiempo que favorezcan la misma expansión internacional de la banca.

En este contexto, es importante trascender esta mirada financiera de la internacionalización de la banca colombiana que permita comprender los factores que incidieron en el proceso, tarea en la que la economía política resulta fundamental, toda vez que posibilita el esclarecimiento no solo de las particularidades de los países centroamericanos en el último quinquenio, sino también de la situación de la banca internacional, ámbitos que resultan cruciales a la hora de examinar el proceso en mención.

2. APUNTES METODOLÓGICOS

Para el desarrollo del presente ejercicio de investigación se ha definido una metodología cualitativa a partir del método crítico-hermenéutico, que posibilita la interpretación de la realidad de la banca colombiana en expansión. Al ser un método interpretativo, se inscribe en el paradigma constructivista en el que se privilegia la capacidad crítico-analítica orientada a la comprensión estructural de la experiencia de internacionalización de la banca colombiana en Centroamérica.

Esta orientación metodológica favorece la reconstrucción de los debates académicos alrededor de la expansión financiera, a partir de la sistematización contextual de los distintos enfoques teóricos subyacentes en la literatura especializada en la materia. De la misma manera, el método crítico-hermenéutico permite la descripción analítica del proceso de internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica, iniciado en 2007, así como la caracterización desde una perspectiva de economía política de los distintos factores que incidieron en este proceso.

Como instrumentos para la recolección de información, se han definido fichas de síntesis conceptual de los principales textos referidos a la

temática, el análisis estadístico de la expansión de la banca colombiana a partir de 2007, y el análisis documental que permita la caracterización analítica de los factores que incidieron en este proceso.

3. ENFOQUE Y MARCO CONCEPTUAL

En esta investigación, la internacionalización será entendida como una estrategia de crecimiento empresarial centrada en la salida al exterior como forma de ingresar a nuevos mercados, diversificando los riesgos de demanda y de acceder a nuevas tecnologías. En este proceso de expansión, las empresas se enfrentan a restricciones y potencialidades internas y externas que deben ser salvadas por la misma estructura organizativa y por la intermediación de los Estados.

La internacionalización exige entonces el desarrollo de un producto o servicio diferencial que signifique una ventaja competitiva en el ámbito externo, la cual debe ser contextualizada a los nuevos mercados destino, lo que exige una flexibilidad organizativa y una diversificación del portafolio de bienes o servicios ofrecidos.

Sobre la base de esta conceptualización de la internacionalización, se puede sostener que la experiencia de la banca colombiana se inserta en lo que Dunning y Narula (1996, 34) han denominado intensificación de las relaciones transfronterizas por la vía de la expansión del capital empresarial y financiero en el marco de un sistema de interdependencia compleja (Keohane y Nye 1988, 32), que ha profundizado y diversificado las cadenas mundiales de valor mediante la inversión extranjera directa y la financiarización de la economía, iniciada en la década de 1970.

Este sistema de interdependencia compleja ha conllevado una mayor incertidumbre en las inversiones por medio de la diversificación del mercado financiero y la flexibilidad de las condiciones de producción y del flujo de capitales alrededor del mundo. Tal como lo destaca Alonso (1994, 131), la internacionalización resulta ser un fenómeno propio de la expansión del capital que solo es posible cuando el mercado exterior se erige en fuente de referencias e indicadores para la toma de decisiones estratégicas al interior de los conglomerados empresariales. Lo anterior implica que la internacionalización hace parte del proceso de multinacionalización, al transnacionalizar las ventajas competitivas (Durán Herrera y

Lamothe Fernández 1991, 188), mediante el traslado de las operaciones de una empresa subnacional al exterior con el fin de acceder a nuevos mercados y diversificar su oferta. Este proceso se ha realizado tanto en el sector industrial con sus estrategias de producción deslocalizadas, como en el sector de servicios en el que se han adelantado experiencias de expansión transnacional, lo que ha sido una respuesta al hecho de que «de forma gradual, las fronteras en los mercados de factores productivos y de bienes y servicios exceden los límites nacionales, perdiéndose la dimensión nacional en el establecimiento de los retos empresariales y las oportunidades de negocio, produciéndose la desaparición efectiva de las fronteras nacionales» (Ohmae 1991, 137)

La internacionalización bancaria ha sido una estrategia empleada por los países desarrollados, que ha resultado en experiencias exitosas de expansión en los países emergentes y en vías de desarrollo, tal como sucedió en América Latina, donde la extranjerización de la banca se intensificó a principios de los 90, cuando las operaciones de los bancos en los mercados europeos alcanzaron su techo de expansión teniendo en cuenta el nivel de crecimiento de las economías nacionales.

En este contexto, el incipiente mercado bancario latinoamericano representaba una excelente oportunidad de expansión para los bancos europeos en crecimiento y para los conglomerados bancarios en condiciones de competir con la gran banca estadounidense, presente en la región desde mediados de la década de 1970. Tal como lo destacan Calderón y Casilda (2000, 74):

los sistemas financieros latinoamericanos presentaban una creciente apertura y desregulación, un bajo nivel de bancarización, altas rentabilidades potenciales y una ascendente mejora en los sistemas de supervisión y regulación bancaria. Asimismo, evidenciaban carencias de capital y de nuevos productos para hacer frente a una creciente demanda de servicios financieros.

Es importante resaltar que este proceso sin lugar a dudas se vio favorecido por la liberalización y la desregulación financiera que empezó en la segunda mitad de la década de 1980 en Latinoamérica, y que se consolidó en Europa a partir de 1993 con la entrada en vigor del Tratado de Maastricht, procesos que derivaron en la modificación de la estructura y estrategias de la banca en ambas regiones.

De esta manera, el mercado bancario europeo empezó un proceso de expansión hacia Latinoamérica como parte de su estrategia para elevar su posición competitiva frente a la banca estadounidense, la diversificación de los riesgos y del portafolio de activos e inversiones, la consolidación de conglomerados financieros interregionales y el fortalecimiento de la banca nacional del país de origen.

La internacionalización de la banca europea hacia América Latina exigió que los nuevos bancos en la región implementaran adecuaciones de su organización, gestión, tecnología, productos y servicios adaptados a la realidad financiera de los países de destino, quienes a su vez se vieron inundados por las grandes inversiones de los conglomerados bancarios europeos, en especial españoles, y la presencia tradicional de la banca estadounidense.

Sin embargo, el mercado constituido, tanto por los sectores populares como por las pequeñas y medianas empresas quedó fuera de la esfera de acción de la banca europea, tal como había sucedido con la banca estadounidense, lo que abrió oportunidades de expansión para la débil banca nacional de los países latinoamericanos, que terminaron siendo prestadores de servicios y productos financieros básicos a este renglón del tejido empresarial y poblaciones de los sectores más vulnerables socioeconómicamente.

La diferenciación entre una banca minorista, a cargo de los bancos nacionales, y una banca universal liderada por los bancos estadounidenses y europeos, permitió el desarrollo endógeno de la banca nacional latinoamericana, al tiempo que se expandía el mercado financiero en la región por la vía del acceso a inversión extranjera directa, a la financiación internacional y al desarrollo del sector exportador y de servicios.

La experiencia de la banca minorista adelantada por la banca nacional latinoamericana fue más expansiva en el caso de los países con mercados con baja bancarización de la población vulnerable, procesos de modernización de las finanzas, y con mayor acceso al crédito internacional y a la inversión extranjera directa, como Chile, Colombia y, en menor medida, Perú.

Este fortalecimiento de la banca nacional latinoamericana estuvo impulsado además por políticas de bancarización que abrieron el espacio para que estos bancos se especializaran en el negocio creciente de

las microfinanzas, que los orientó hacia el financiamiento comercial y cooperativo.

Lo anterior derivó en que, a diferencia del resto de Latinoamérica, donde el 60 % del sistema bancario pertenece a la banca extranjera, siendo el caso mexicano el más elevado con el 90 %, en el caso de Chile y Colombia, esta participación oscilará entre el 15 % y el 21 % (Bank International of Settlements 2011, 3).

Este crecimiento de la banca colombiana ha llevado a un proceso de internacionalización desde 2007, impulsado por los principales conglomerados financieros del país, tal como es el caso de Bancolombia, Aval y Davivienda que han comprado filiales en Centroamérica, Perú, Uruguay y Chile.

Esta internacionalización de la banca colombiana vista desde una perspectiva de economía política se debería entonces a una reconfiguración del portafolio de inversiones de la banca transnacional, la consolidación de la banca colombiana y el posicionamiento de Centroamérica como una región de expansión de la extranjerización intrarregional.

El proceso de internacionalización de la banca colombiana se inscribe así en la diversificación y reorganización de los espacios de expansión del capital financiero una vez que las redes de los grupos de poder económico ligados a las corporaciones transnacionales estadounidense y europeas se desplazaron a sus nichos de mercado inicial, dando paso a los grupos de poder nacional y regional que se han empezado a insertar de una manera más extensiva a los circuitos globales de acumulación (Li, Dalgic y Li 2004, 97).

Este proceso de internacionalización se da desde 2007, a partir del repliegue del capital transnacional provocado por los bajos rendimientos de la crisis financiera internacional, espacio de mercado que ha sido absorbido por el capital regional como es el caso de la banca colombiana que contaba con altos rendimientos en su país y una alta valoración de su solidez en los mercados financieros internacionales, lo que le permitió acceder al crédito necesario para solventar la compra de filiales y bancos en el exterior.

CAPÍTULO SEGUNDO

LA EXPANSIÓN FINANCIERA A LA LUZ DE LA ECONOMÍA POLÍTICA

Este capítulo examina el concepto y las características de la actual expansión financiera, haciendo especial énfasis en la internacionalización bancaria que, en tanto estrategia de expansión, ha posibilitado la reconfiguración de los flujos de capital y ha supuesto una redelimitación de las zonas de acción y áreas de influencia de los conglomerados financieros a escala local, regional y mundial.

Desde esta perspectiva se aborda no solo la relación clásica entre expansión financiera y crecimiento industrial, sino también la actual preponderancia de la especulación del capital sobre el conjunto de la base económica material. De esta manera, se identifican los elementos y fenómenos asociados a la internacionalización de la banca, integrándolos a las distintas modalidades y segmentos que constituyen la actividad financiera, lo que permite esclarecer su papel en la diversificación del riesgo, la transnacionalización que implica, y la flexibilidad en los flujos de capital y de inversión que promueven.

Cabe resaltar que este proceso de expansión financiera, solo en décadas recientes, adquirió autonomía de las actividades del comercio de bienes y servicios que, al estar ligadas a la regulación estatal y a la interacción de agentes económicos locales e intranacionales, relegaba la actividad bancaria a una acción secundaria de financiamiento.

La actual expansión financiera supone entonces una transformación en el proceso productivo, toda vez que relega en volumen de inversión a las actividades agrícolas e industriales, posicionando a la especulación en activos financieros como el renglón más dinámico de la actividad económica a escala planetaria, situándose, salvo excepciones temporales, al margen de la regulación estatal, la acción directa de los actores locales y las presiones de grupos de interés de orden intranacional.

1. ¿DE QUÉ HABLAMOS CUANDO NOS REFERIMOS A LA EXPANSIÓN FINANCIERA?

Las teorías de la expansión financiera identifican a la década de 1970 como el inicio de un período de transformación del ciclo de acumulación de capital en el que el sector productivo será reemplazado paulatinamente en orden de importancia por la especulación en los mercados financieros, lo que supone una relativización del papel de motor del crecimiento atribuido al progreso técnico industrial, erigiéndose entonces una estructura productiva mundial basada en lo que se ha denominado la financiarización de la economía.

De allí que la particularidad de la expansión financiera esté en la priorización de la especulación en los mercados financieros, lo que supone un desplazamiento de la amalgama conocimiento científico-producción técnica que subyace en el modelo industrial de producción y de la que se suponía era la única fuente de generación de riqueza.

En este proceso juega un papel fundamental la liberalización financiera que favorece exponencialmente la acumulación de riqueza en manos privadas, no por la vía de la producción de bienes y servicios tradicionales cuyos márgenes de transabilidad y tasa de crecimiento son superados por los flujos de capital financiero. Al respecto, Aglietta (2000, 28) sostiene que:

una dimensión importante de la liberalización financiera fue el desarrollo de nuevos productos de mercado: bonos negociables y contratos asociados con estos bonos (productos derivados). Se puede pensar que influyen positivamente sobre el financiamiento de la inversión de tres maneras: aportan nuevos medios de concesión del ahorro, reducen el costo del capital y facilitan la diversificación de los riesgos.

La liberalización financiera permitió entonces diversificar las estructuras y mecanismos de la expansión de los flujos de capital, toda vez que las inversiones en títulos negociables con alta liquidez se generalizaron pese a los altos riesgos que suponían este tipo de transacciones.

En este marco, se da la exacerbación de las potencialidades de la expansión financiera al ampliar de manera insostenible y sin mayor garantía de devolución las posibilidades de financiamiento interno y externo al tiempo que se reducían los costos de la intermediación bancaria en virtud al incremento de clientes interesados en financiación con los distintos instrumentos del mercado financiero y el aumento de la competitividad de los conglomerados bancarios a escala regional y mundial (Soto 2013, 60-3).

La liberalización de los flujos de capital transforma entonces las estrategias de acumulación capitalista, resignificando el papel del crédito y la especulación que pasan a ser los mecanismos primordiales de la expansión financiera (Harvey 1998, 184). Como resultado, el capital industrial es desplazado por las formas más líquidas que posee el capital financiero, que no solo trasciende la esfera del Estado-nación, sino que además profundiza una lógica internacional de competencia especulativa.

Este proceso de expansión del capital financiero complementa la lógica de transnacionalización productiva que habían incorporado las regiones más apartadas del planeta bajo la directriz expansiva de las empresas y conglomerados industriales de los países desarrollados, derivando entonces en la conformación y ampliación de nuevas periferias mundiales en las que la explotación de la mano de obra es más acentuada y diversificada al tiempo que reduce la capacidad de negociación de las organizaciones sociales en los países desarrollados.

Una de las estrategias de esta expansión del capital financiero es la internacionalización bancaria que supone la formación de redes entre bancos y conglomerados financieros capaces de expandir su accionar más allá de las fronteras del Estado-nación y, en algunos casos, de sus regulaciones y controles.

Así, actualmente, la actividad bancaria está marcada por el fenómeno de la transnacionalización del capital que ha derivado en la interdependencia compleja entre los complejos bancarios a escala local,

nacional, regional y mundial. Tal como lo constata Casson (2012, 11), los flujos financieros internacionales registran discontinuidades y flujos a distintas velocidades que conllevan que la actividad bancaria no sea homogénea, por lo que resulta ser más bien una red de transacciones de diverso origen y magnitud que se encuentran interrelacionadas de manera diferenciada y cambiante.

A partir de lo anterior, los estudios acerca de la internacionalización de la banca han partido de dos paradigmas centrales, derivados de la expansión de la actividad industrial y su impacto sobre la acumulación de capital a escala planetaria (Albarracín y Montes 1996, 3-4). El primero de ellos, conocido como teoría de la internacionalización, se centra en la identificación de las variables y procesos que permiten la ampliación de la esfera de acción de las entidades bancarias, mientras que el segundo paradigma denominado paradigma ecléctico, se enfoca en la comprensión del contexto de oportunidad que impulsa la articulación privilegiada de los banqueros en las cadenas de producción de valor a escala planetaria (Medialdea y Sanabria 2013, 202-6).

Como resultado de estos dos paradigmas, la internacionalización bancaria se ha definido tangencialmente en términos de operación bancaria multinacional, esto es como una actividad asociada a la deslocalización industrial, al tiempo que son mayoritarios los análisis desde el punto de vista de los flujos de capital derivados del comercio internacional.

De acuerdo con Aliber (1984,15), plantear la internacionalización de la banca como actividad asociada a la deslocalización industrial lleva a privilegiar el análisis de los diferenciales interestatales de tipo de interés como factor básico de la expansión bancaria, que se erige así en la fuente principal de ventaja comparativa en este sector de la economía.

La lógica de expansión que siguen los procesos de internacionalización de la banca se corresponde con el mayor nivel de eficiencia del sistema bancario, toda vez que crean mayores condiciones de ventaja comparativa para establecer filiales en el exterior, justo en aquellas zonas en donde el capital industrial nacional ha migrado, re-produciendo tecnologías de intermediación bancaria de bajo coste para las empresas cliente.

Desde la otra perspectiva, la internacionalización bancaria se asume como una derivación del comercio internacional al tratarse de un desplazamiento de fondos que alcanza la escala de flujo internacional, toda

vez que no solo privilegia la acumulación de capital en las entidades que ofrecen mayor margen de retribución, sino que también favorece el acceso a operaciones de endeudamiento a un mayor número de entidades y corporaciones sobre la base de una competencia libre en la tasa de interés, facilidades de pago y costos de transacción.

Esto explica la reducción de la brecha en la tasa de interés entre países, lo que ha asegurado la reducción de las rigideces a la actividad bancaria a escala mundial, persistiendo solo en algunos casos restricciones al flujo internacional de capitales bajo la forma de protecciones y barreras nacionales. No obstante, la reciente crisis financiera de 2008 ha evidenciado la fragilidad de un sistema financiero internacional altamente desregulado que, entre otras, premia la especulación insostenible e inmediatista (Ocampo 2009, 10).

Cabe resaltar en este punto que, independientemente del paradigma adoptado, es posible identificar tres modalidades clásicas de la internacionalización de la banca (Grubel 1977, 350), las cuales, aunque son complementarias, definen la estrategia de expansión que cada entidad adelanta, marcando una diferencia profunda en los esquemas de gestión y en la inserción en las cadenas productivas nacionales.

La primera modalidad clásica de internacionalización corresponde a la expansión por sucursales, en un esquema de banca minorista que busca ofrecer servicios básicos a sus clientes en el exterior como una forma de facilitar la realización de transacciones de tipo comercial. Esta modalidad no requiere la adquisición de cuotas de mercado en el extranjero, sino más bien la asociación con entidades bancarias locales que respalden la actuación de las sucursales extranjeras. Desde el punto de vista de la gestión, no hay transferencia tecnológica al nuevo mercado sino más bien es una extensión de los servicios básicos que no requieren mayores costos de intermediación (Estrada y Morales, 2010, 556-8).

La segunda modalidad clásica se conoce como banca de servicios, toda vez que pretende ofrecer todos los servicios disponibles a sus clientes transnacionales y a otros empresarios o inversionistas en igual condición. Se trata de mantener la fidelidad de los grandes clientes, ofreciendo una banca en el exterior especializada en servicios empresariales que son los que promueven la internacionalización, proceso en el que el banco utiliza la información de los clientes y sus contactos para

establecer una sucursal en las zonas de actuación de las empresas transnacionales objetivo de cobertura. La gestión depende de la estrategia de negociación alcanzada con los clientes y se realiza a partir de paquetes integrales de servicio transnacionalizados.

La última modalidad clásica es la más expansiva y competitiva, conocida como banca mayorista debido a la inserción de las entidades bancarias nacionales en los euromercados, que ofrecen mayor rentabilidad por la vía del aprovechamiento de las imperfecciones en el mercado financiero internacional, relacionadas, por ejemplo, con la brecha en las tasas de interés entre países o la cotización diferenciada de las divisas en las bolsas de valores (Albarracín 1994, 55).

Estas tres modalidades clásicas de internacionalización corresponden a los cambios en los flujos de capital que supone la transnacionalización industrial y la consolidación de un comercio internacional a escala planetaria, lo que explica el hecho que la comprensión de la banca se plantee en términos de sector dependiente de la expansión del capital productivo y la configuración de redes de comercialización que superan el espectro del Estado-nación (58-9).

No obstante, la actual internacionalización de la banca nos pone en presente una nueva modalidad que surge como una adaptación de los procesos de fusión corporativa que han resultado muy exitosos a lo largo del mundo en las dos últimas décadas. Se trata de una estrategia que permite la expansión de la entidad bancaria por el modelo de asociación o agrupamiento que asegura una continuidad relativa para los clientes en vez de anunciar una compra que supone cambios profundos visibles para los usuarios de los servicios del banco adquirido.

Este modelo de internacionalización posibilita la expansión bancaria reduciendo los traumatismos de un cambio abrupto de accionarios, al tiempo que publicita una estrategia de modernización tras la que se esconden las exigencias y reconfiguraciones del comprador. Adicionalmente, el banco adquirido mantiene su actividad cotidiana, lo que permite al banco comprador entrar en un nuevo mercado financiero nacional reduciendo los costes de posicionamiento de marca y garantizando la recuperación de la inversión en menor tiempo sobre la base de la tradición del banco adquirido más el valor agregado de clientes convencidos de un mejor servicio vía un proceso de modernización de la entidad bancaria.

Esta cuarta modalidad de internacionalización bancaria conjuga así los elementos y factores de las modalidades clásicas, pese a que acentúa la importancia de las dos primeras, resultando más efectivo a la hora de garantizar el éxito de la inmersión en mercados financieros extranjeros y creando nuevos escenarios de competencia bancaria entre las entidades más robustas del sector, ya no solo en el ámbito nacional sino también regional.

En el marco de esta discusión sobre internacionalización de la banca, Giddy (1983, 195-6) propone una caracterización de la expansión financiera tomando en cuenta los segmentos de acción de las corporaciones bancarias, en la que es posible identificar tres grados distintos de autonomía respecto de la regulación estatal, factor que él considera decisivo a la hora de entender el fenómeno de financiarización de la economía, iniciado en la década de 1970.

La tipología de Giddy (1983, 198-9) resulta fundamental en este punto, pues permite sostener que la internacionalización de la banca sigue no solo la modalidad expansiva descrita anteriormente, sino que además se define a partir de su inserción en los tres segmentos del mercado financiero internacional, que son los que este autor analiza a lo largo de su obra.

Así, la internacionalización de la banca tendría una inserción inicial en el mercado nacional ampliado, que no implica una reorganización multinacional de la entidad bancaria al consistir en una extensión de las actividades en territorio extranjero desde las propias oficinas del banco en su país de origen. Este segmento del mercado financiero internacional es restringido y busca que los clientes puedan hacer pagos o retiros en las redes de pagos de los países vecinos, lo que implica que los bancos, a pesar de ser extranjeros, deben adecuarse a la normatividad estatal en condiciones precarias y sin mayor margen de negociación con el país escenario de las nuevas transacciones (Estrada y Morales 2010, 9).

El segundo segmento es el preferido por los banqueros en los procesos de internacionalización, al punto que se ha convertido en el motor del fenómeno de la financiarización de la economía iniciado a principios de la década de 1970. Este segmento, conocido como *off-shore*, está relacionado con lo que Grubel (1977, 125) denomina la modalidad de la banca mayorista multinacional, y por tanto se halla basado en la menor regulación existente en el euromercado, lo que no solo reduce los costos

de transacción sino que además elimina la vigilancia y restricción de los activos transables.

El segmento *off-shore* se constituye entonces en un ámbito de acción bancaria que promueve la competencia desregulada al conceder una autonomía plena de la banca transnacional. El riesgo para los clientes se eleva toda vez que el respaldo estatal a los flujos de capitales es nulo, lo que se compensa con mayores márgenes de rentabilidad, menores costos financieros y ningún tipo de fiscalización del origen de los activos registrados o negociados.

El tercer segmento del mercado financiero internacional se refiere al mercado anclado a un país anfitrión que permite la entrada de nuevos actores bancarios en su territorio nacional. En este caso, la estrategia de internacionalización consiste en establecer sucursales y crear filiales en países anfitriones con el propósito de crear una red de clientes locales que permita robustecer las operaciones del banco en cantidad y número de flujos. Para el Estado anfitrión, se trata de una inversión extranjera directa que, en teoría, deberá dinamizar la competencia en el ámbito financiero y que asegurará el flujo de capitales a la industria nacional y al sector servicios (Gilpin 2001, 45-6).

Para Giddy (1983, 229), los segmentos de mercado nacional ampliado y *off-shore* obedecen a la lógica del comercio internacional que exige de los bancos crear las condiciones para acceder a nuevas redes de flujo de capital, lo que puede llevar desde una autonomía nula de los bancos ante la normativa nacional del país receptor hasta una liberalización de la fiscalización que deja a los Estados sin ningún control real sobre las transacciones y las de sus empresarios e inversionistas.

Por defecto, el segmento anclado a un país anfitrión obedece a la lógica de expansión industrial que presiona a los bancos a asegurar el flujo constante de capitales en los mercados donde el sector productivo incursione (Álvarez y Medialdea 2009, 25-7). La estrategia de internacionalización busca en este caso la realización de negocios con clientes locales, además de apoyar de manera prioritaria las actividades productivas transnacionales del país de origen.

Cabe destacar que, a partir del modelo neoliberal aplicado desde mediados de la década de 1980, el segmento anclado a un país anfitrión se ha visto alterado por la lógica de expansión bancaria que emula el fenómeno de transnacionalización industrial, lo que explica la entrada

autónoma de la banca en mercados donde el capital productivo nacional ni siquiera ha proyectado ingresar.

La lógica que subyace en este fenómeno de transnacionalización está estrechamente relacionada con la expansión financiera de la que hace parte la internacionalización de la banca, toda vez que la fuente generadora de riqueza es la actividad financiera basada en la especulación y la diversificación del riesgo que no corresponde con el nivel de crecimiento del capital productivo ni tampoco con la base material de la economía.

2. EXPANSIÓN MATERIAL Y FINANCIARIZACIÓN DE LA ECONOMÍA

La financiarización de la economía se refiere a la priorización de la especulación sobre la producción material, toda vez que el desarrollo de plataformas comunicacionales e informáticas ha permitido la globalización de los datos bancarios y la conexión en red de los flujos locales de capital de manera más eficiente que antes de la década de 1970, cuando dichos flujos estaban atados a la esfera del Estado-nación y se circunscribían por ende a circuitos claramente identificables nucleados en los centros financieros de los principales países industrializados.

A lo anterior se agregan las políticas de liberalización financiera que desmontaron la regulación estatal sobre los flujos de capital posibilitando que, desde el punto de vista microeconómico, los nacionales y demás actores locales accedieran a comprar y vender activos y pasivos por fuera del sistema bancario del país al tiempo que, de forma abrupta, los competidores financieros y especuladores internacionales ingresaran inversiones riesgosas y capitales transitorios en la banca nacional afectando de manera directa la estabilidad macroeconómica y presionando al sistema de pagos.

Esta situación de riesgo sistémico es diametralmente diferente del papel de la inversión en el proceso productivo industrial anterior a 1970, en que el motor del crecimiento económico era la expansión material y la actividad bancaria no solo seguía las lógicas del comercio internacional y la ampliación transnacional de la industria, sino que también se hallaba supeditada a los factores objetivos de captación de capital propio y gestión técnica de recursos, como a la confianza institucional que generaba cada entidad bancaria (Arrighi 1999, 98).

En la fase de expansión material del ciclo de acumulación capitalista, la actividad financiera se centraba en la banca intermediaria y comercial que tenía como función primordial ser un canal de flujo de capitales, y obtenía las ganancias de comisiones y diferenciales de interés que posibilitaban la competencia interbancaria por la adquisición de clientes.

La fase de expansión material centraba los recursos en las actividades productivas llevando a que la actividad bancaria, pese a la existencia de entidades de gran tamaño, no suscitara cambios sustanciales en la propiedad del capital, que se obtenía en el sector real de la economía y no en la especulación o inversión estrictamente financiera (Dingemans y Ross 2012, 30).

Así, la lógica de concentración bancaria y desarrollo de los conglomerados financieros estaba supeditada a los procesos de acumulación material a escala nacional, y por esta vía el Estado ejercía una función de regulador de las actividades bancarias y del flujo de inversiones (Lichtensztejn y Quijano 1979, 78-80).

El desarrollo de la banca transnacional y el aumento exponencial de los recursos operados por los conglomerados financieros solo es posible en el marco de la financiarización de la economía, en la que la relación Producción Material vs. Especulación se fractura a favor de la fluidez del capital, lo que deriva en que el volumen de capital invertido en la industria sea muy reducido frente al volumen de los flujos de capital gestionados por medio de activos financieros (Soto 2013, 10).

De esta manera, la función clásica de intermediación dada a los bancos se trastoca al erigirse en fuente de acumulación capitalista recreando circuitos de reproducción del capital en este caso ya no productivo sino financiero, lo que le da la posibilidad de consolidarse en conglomerados altamente corporativizados, crear nuevos instrumentos de gestión de los flujos de capital, ampliar su expansión geográfica, diversificar los productos financieros y crear redes deslocalizadas de concentración del capital a escala planetaria (Medialdea y Sanabria 2013, 204-5).

De acuerdo con Akyüz (1993, 45), esta financiarización de la economía ha conllevado una exacerbación de las transacciones internas del sistema de pagos, derivada del incremento del endeudamiento de las empresas y conglomerados nacionales en los mercados financieros internacionales, al tiempo que aflúan estacionariamente capitales extranjeros movidos por el aprovechamiento de las tasas de interés.

En el plano de las transacciones externas del sistema de pagos, que comprenden la transferencia de capitales al extranjero y la adquisición de activos financieros en los mercados internacionales, la financierización de la economía ha favorecido no solo la fuga de capitales nacionales producto de las utilidades de las empresas, sino que también ha impulsado la emisión de obligaciones y adquisición de créditos por parte de extranjeros en el mercado bancario nacional.

Siguiendo a Akyüz (1993, 49), la financierización de la economía ha impactado positivamente en el mercado interno en moneda extranjera, siendo el renglón donde los Estados-nación han obtenido mayores réditos y logrado aprovechar sus ventajas competitivas para fortalecer su comercio externo.

Estos tres renglones de la financierización de la economía han derivado en lo que autores como Bryant (1987, 21) y Levich (1990, 6) han caracterizado como el ascenso de las cuentas en moneda extranjera o euromonedas, que pasan a ser el grueso de la actividad de la banca internacional por la vía de la acentuación del comercio internacional que exigen transferencias a corto plazo y mayores préstamos bancarios.

Cabe destacar en este punto que la mayoría de estas cuentas en euromonedas no están referidas al comercio internacional, sino a la especulación financiera que sobrepasa en volumen a los recursos derivados del total de la actividad material de la economía mundial. Es decir, la financierización de la economía no se debe a la supeditación de las inversiones a la capacidad productiva real de un país o región, sino que, por el contrario, responde a la expectativa sobre la producción y la rentabilidad.

Este fenómeno se inserta entonces en la etapa del ciclo de acumulación capitalista orientado por la especulación financiera que acelera la velocidad de los flujos de capital y busca mayores márgenes de rentabilidad que de productividad, a diferencia de lo que sucedía en la etapa anterior de la acumulación capitalista.

En este contexto, se promueven las políticas de desregulación de capitales con el fin de atraer a los inversores transnacionales provenientes en un primer momento de los países industrializados, sede de los grandes conglomerados financieros. Esto conllevó a una competencia interestatal que, al buscar minimizar al máximo los controles y tasas impositivas nacionales, ubicó a los Estados al servicio de banqueros

y grandes inversionistas privados que aprovechaban las diferencias de regulación entre países y las rigideces de la actividad financiera a escala regional.

Tal como lo reconocen Swary y Topf (1993, 22), la financiarización de la economía ha tenido un alcance planetario sin antecedentes históricos gracias a la revolución en las telecomunicaciones y la informática que han permitido desligarse de la apertura de sucursales y filiales bancarias al punto de ofrecerse al cliente la realización de grandes transacciones en tiempo real sin necesidad de desplazamientos físicos del capital.

La revolución en el mundo de las finanzas rompe así los esquemas de la distribución y expansión geográfica de las entidades bancarias y sus actividades, suponiendo una nueva forma de inversión y flujo de capital que supuestamente debería permitir a los países aprovechar las ventajas competitivas en materia de fortaleza bancaria vista a la luz de las tasas de la rentabilidad del capital financiero, al tiempo que promueve la expansión del sector servicios (Aglietta 2000, 75-6).

Sin embargo, la rentabilidad del capital financiero no se ha traducido en un estímulo a la inversión en los sectores estratégicos de cada economía nacional, erigiéndose más bien en una actividad de especulación que profundizó la vulnerabilidad ante *shocks* externos y diversificó las fuentes de inestabilidad macroeconómica al involucrar nuevas inversiones ficticias y temporales provenientes de agentes extranjeros ligados a tasas de interés y niveles de desregulación estatal.

Cambiando a la perspectiva de los países de donde provienen los bancos en proceso de internacionalización, la situación muestra utilidades para el crecimiento económico al estimular la expansión bancaria nacional y local, impulsando la creación de nuevos servicios asociados a la actividad inversionista en el extranjero.

No obstante, la reciente crisis financiera de 2008 ha desvirtuado una de las tesis ampliamente difundidas acerca de las utilidades de la internacionalización según la cual la financiarización de la economía, al permitir la diversificación del riesgo y de la escena de actuación de los conglomerados bancarios y flujos de capital, redundaría en una mayor fortaleza de los bancos que serían cada vez más inmunes a la especulación y a los riesgos macroeconómicos (Gavin y Hausman 1998, 7-9).

Al respecto, solo basta constatar que producto de la crisis financiera de 2008, las 12 instituciones financieras más importantes de EE. UU.,

se debatían entre la bancarrota o declararse en riesgo de quiebra, situación que sumada a la situación del resto de bancos del mundo, se convirtió en una seria amenaza a la estabilidad del sistema financiero internacional, hecho que solo se superó con la creación de agresivos planes de rescate por parte de los Estados-nación.

El colapso de Lehman Brothers, seguido por el rescate de bancos de inversión, aseguradoras y entidades hipotecarias, tales como el American International Group (AIG), Fannie Mae, Freddie Mac y Bear Stearns, abrió un período acelerado de desconfianza en el mercado financiero, que impactó negativamente en la producción al dificultar la consecución de los fondos necesarios para la operación de las empresas, generándose así una espiral recesiva que exigió de mayor intervención estatal por la vía de inyección de capital a la economía nacional (Galindo, Izquierdo y Rojas-Suárez 2013, 315).

La política económica aplicada incluyó la reducción de las tasas de interés a niveles nunca antes registrados, al tiempo que, en el caso estadounidense, se inyectaban a la economía 4 millones de dólares estadounidenses en menos de seis años, y se destinaban inicialmente, para rescate bancario, 700 000 millones de dólares estadounidenses, seguidos por 831 000 millones de dólares estadounidenses en el año siguiente. Adicionalmente, durante los tres años posteriores a la crisis, la FED compró bonos del tesoro por 600 000 millones de dólares estadounidenses (318).

No obstante, la recuperación económica apenas se empieza a registrar, en un momento en que la situación fiscal de los Estados industrializados se halla comprometida debido a los planes de rescate, la expansión monetaria y el elevado endeudamiento.

La banca internacional, sin embargo, no ha transformado sus prácticas en buena medida motivados por la posibilidad real de rescate estatal ante futuras crisis producto de las malas decisiones tomadas. Al respecto, se han denunciado los altos salarios de los ejecutivos de Wall Street que aún se mantienen en la actualidad, la adopción de inversiones altamente riesgosas y el derroche administrativo de los fondos provenientes de los planes de rescate.

La financiarización de la economía no ha llegado a su fin y, por el contrario, desdibuja no solo su responsabilidad sobre la crisis reciente, sino también sobre las fallas estructurales de las economías industrializadas en

las que no se han ajustado las cuentas fiscales debido al alto costo político que suponen la regulación de capitales, la supervisión de la actividad bancaria, los ajustes fiscales y las reformas estructurales en períodos de recesión como el experimentado hasta 2013.

La crisis de 2008 demostró los perjuicios de la financiarización de la economía mundial al ser el producto de la desregulación estatal de los flujos de capital e inversiones que dio rienda suelta a los portafolios riesgosos, la creación de burbujas en sectores de la economía real, la especulación en los mercados y bolsas de valores, y la concesión generalizada de créditos sin las garantías de pago pertinentes (Ocampo 2009, 16-8).

Estas prácticas propias de la financiarización iniciada en la década de 1970 crearon las condiciones para una situación de riesgo sistémico que estalló en 2008 y cuya exposición se mantiene hasta la fecha, comprometiendo a su paso los recursos públicos, la confianza del sistema de pagos, la gobernabilidad y la redistribución de la riqueza.

3. FINANCIARIZACIÓN DE LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA

La financiarización de la economía latinoamericana, entendida como la priorización de la especulación sobre la producción material, arranca a principios de la década de 1970 con el acceso masivo al crédito proveniente de los petrodólares, lo que, durante la década siguiente, redundará en crisis de la deuda y posteriormente en la aplicación del modelo neoliberal en la totalidad de la región.

Dentro de las transformaciones de política económica que suscitó la crisis de la deuda, se hallan la liberalización comercial y la desregulación de los flujos de capital que elevaron la vulnerabilidad de la región ante *shocks* externos y la especulación financiera. Al respecto, resulta reveladora la reducción de la liquidez y el acceso a inversión extranjera directa que trajo las crisis rusa y asiática de finales del siglo XX para Latinoamérica.

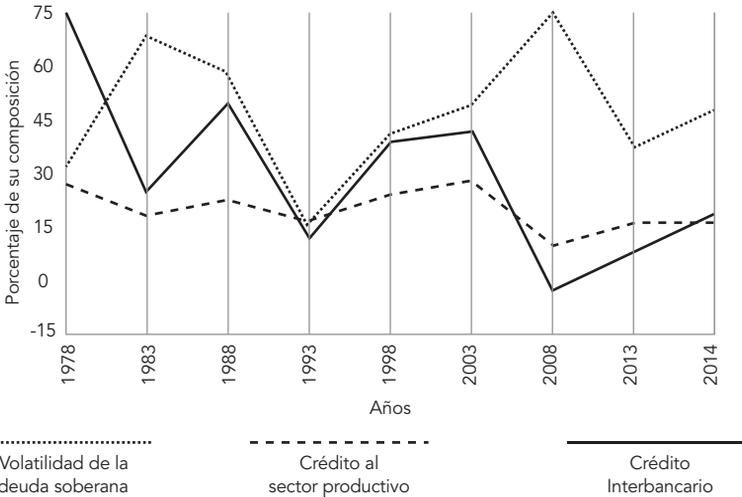
Un elemento que ha dinamizado el flujo de capital al interior de las economías nacionales ha sido el ingreso de la banca extranjera que, desde mediados de 1990, presionó a las entidades financieras locales a transformar sus modelos de gestión y diversificar sus fuentes de capitalización. Cabe aclarar que, de forma paralela, a lo largo del período 2003 a

mediados de 2007, la entrada de la mayoría de las inversiones a la región se realizó mediante de la banca de inversión o directamente en el sector minero-energético (Ffrench-Davis 2009, 59).

Es de resaltar en este punto que el flujo de capital internacional a la región desde 1978 a 2014 muestra un comportamiento que, si bien tiende al crecimiento en términos de volumen, destinos y diversidad, se ha concentrado de manera exponencial en el crédito y la atracción de inversión extranjera, lo que ha abierto paso a la especulación financiera y al aumento de las presiones de las instituciones financieras internacionales sobre la política económica de los países del Sur.

Desde el punto de vista del crecimiento de la cartera de la banca internacional es posible sostener que, salvo las nueve crisis económicas que han sucedido entre 1978 y 2014, la tendencia es creciente sobre todo en los períodos poscrisis en los que se dispara el crédito a los Estados.

Ilustración 1: Cartera de la banca internacional (1978-2014)



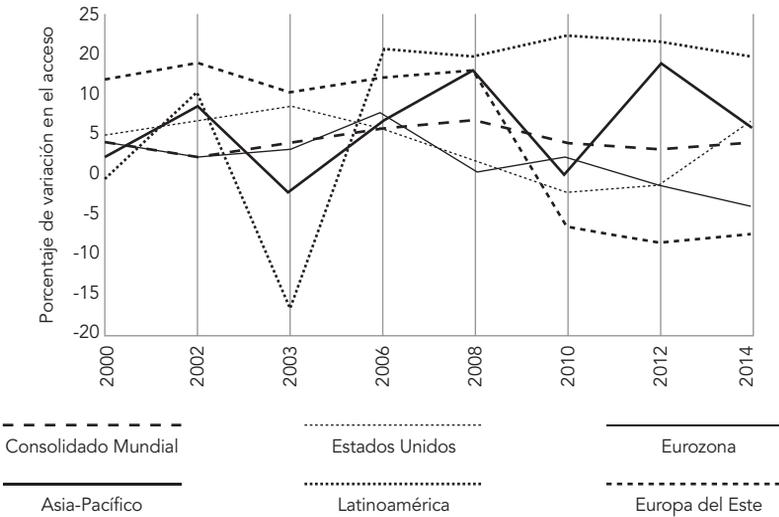
Fuente: Bank for International Settlements (2014b, 5)
 Elaboración y actualización propias

Como se puede constatar en la ilustración anterior, luego de las crisis de 1979, 1982, 1997 y 2008, se presentó un decrecimiento del crédito

interbancario cuyo impacto en las distintas regiones dependió de la aplicación de las medidas neoliberales en materia de comercio y desregulación del mercado de capitales, presiones que se flexibilizaron ante los estragos de la crisis de 1997 y 1998 en Rusia y el Este de Asia, que pusieron en entredicho la viabilidad de la completa liberalización de la economía.

En este contexto de turbulencia económica internacional, los países se adentraron en el desarrollo de estrategias de atracción de inversión extranjera directa que, desde el año 2000, le han permitido a Latinoamérica acceder a un financiamiento limitado con costos sociales más moderados en comparación a los ocasionados durante la década anterior y en mejores condiciones que otras regiones del Sur.

Ilustración 2: Acceso al crédito internacional por regiones (2000-2014)



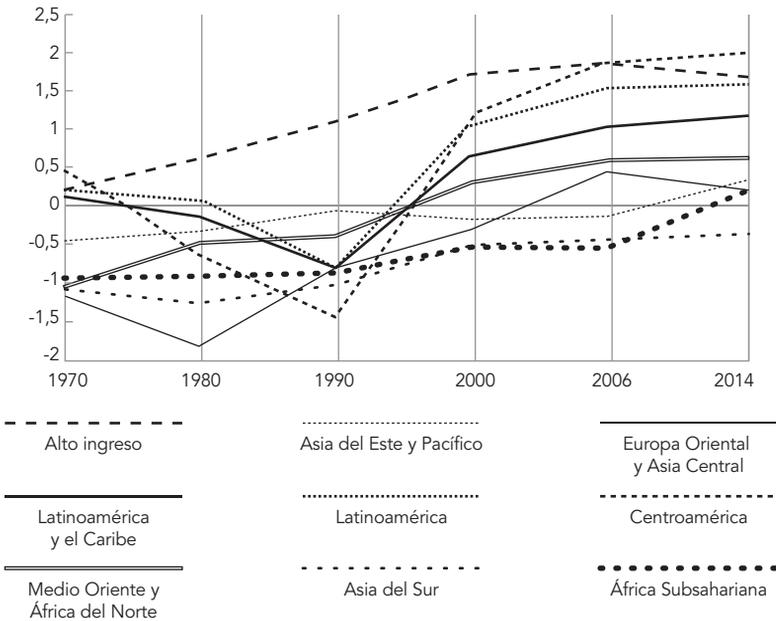
Fuente: Bank for International Settlements (2014b, 8)
 Elaboración y actualización propias

De acuerdo con la ilustración 2, el crédito doméstico en América Latina presenta, desde 2004, una tendencia general de crecimiento que contrasta con el Este de Europa o la Eurozona, lo que obedece a la confianza crediticia alcanzada por la región mediante la aplicación de las medidas neoliberales a partir de la segunda mitad de la década de

1980, en las que se vinculaba el acceso al crédito internacional al índice de apertura financiera toda vez que aseguraba la entrada de los grandes competidores transnacionales al mercado local de capitales (Soto 2013, 60-1).

Resultado de lo anterior, Latinoamérica, desde principios de la década de 1990, registra el mayor nivel de apertura financiera en el Sur, superando a Europa del Este que se halla integrada a los nodos financieros de la Eurozona.

Ilustración 3: Índice de apertura financiera por regiones (1970-2014)¹



Fuente: Galindo, Izquierdo y Rojas-Suárez (2013, 332)
 Elaboración y actualización propias

Como se destaca en la ilustración 3, la apertura financiera ha tenido un comportamiento creciente desde 1970, cuando los países industrializados

1 El índice de apertura financiera se calcula en una escala de -3 a 3, a partir de la libertad cambiaria, las restricciones de cuenta corriente, las restricciones de cuenta de capital y el control de ingresos sobre las exportaciones.

o de alto ingreso registraban los índices más altos hasta 2006, cuando Centroamérica se posiciona como la región con mayor apertura a escala mundial a pesar que solo 15 años antes mantenía fuertes restricciones a los capitales e inversiones.

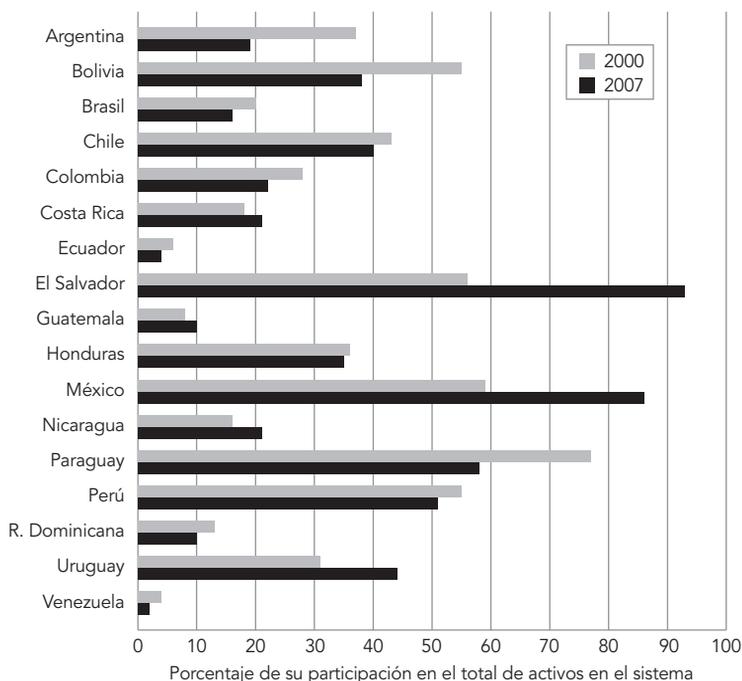
La expansión financiera en Latinoamérica ha estado ligada entonces a la desregulación de capitales que, en el caso de la región, se sumó a las bajas tasas de ahorro nacional y la fragilidad de los mercados financieros locales, lo que en términos de Galindo, Izquierdo y Rojas-Suárez (2013, 312), ha derivado en la consolidación de estructuras financieras altamente concentradas asociadas a la banca transnacional que cumplen la función de intermediarios de la inversión extranjera.

Esta intermediación se ha convertido en el argumento principal de los banqueros latinoamericanos a la hora de fusionarse con la banca transnacional, al tiempo que los gobiernos centrales desde principios de la década de 1990 califican dichos procesos como asociaciones estratégicas que permitirán acceder a los beneficios de la apertura de la cuenta de capitales que las instituciones financieras internacionales han promulgado desde mediados de 1980 (Dingemans y Ross 2012, 32).

Resultado de lo anterior, el mercado financiero latinoamericano se ha convertido en una oportunidad de expansión para la banca al ofrecer segmentos de mercado sin cubrir, apertura financiera consolidada, procesos de privatización de los bancos estatales, necesidad permanente de capitalización de los bancos locales, y altas tasas de rentabilidad y utilidad neta (Casilda 2007, 297-8).

De acuerdo con Cull y Martínez (2007, 15), América Latina concentró la mayoría de los flujos de inversión extranjera directa al sector financiero entre 1991 y 2005, lo que posicionó a la región como un mercado abierto crecientemente abastecido por la banca transnacional que, entre 1995 y 2000, vio aumentada su participación en un 18.7 %, porcentaje que, entre 2000 y 2007, ascendió al 21.2 % debido a la compra masiva de activos en México, Uruguay y El Salvador, que contrasta con la reducción presentada en el resto de países.

Ilustración 4: Participación de la banca extranjera en Latinoamérica (2000-2007)



Fuente: Corporación Andina de Fomento (2007, 9)

Elaboración y actualización propias

De acuerdo con la ilustración anterior, la extranjerización de la banca latinoamericana no ha sido uniforme, siendo El Salvador y México donde se registra con más fuerza este proceso, mientras que, en Venezuela y Ecuador, la adquisición transnacional de la banca ha sido menor. En todo caso, la financiarización de la economía latinoamericana conllevó que la banca extranjera duplicará el total de activos en menos de cinco años, si se tiene en cuenta que, en 1996, los bancos nacionales poseían el 86.8 % de los activos y, para el año 2000, su participación alcanzaba el 73 % (Ffrench-Davis 2009, 60-1).

Esta dinámica se ha visto trastocada por la reciente crisis financiera de 2008 que ha suscitado una reconfiguración de los flujos de capital hacia los países del Sur, lo que ha permitido a la banca colombiana, chilena y brasileña intensificar sus procesos de internacionalización en

la región ante la salida de la banca transnacional estadounidense y española de varios países latinoamericanos.

En casos como República Dominicana, Guatemala y, recientemente, Ecuador, donde el 56 % de las acciones del tercer banco más grande del país fueron adquiridas por el Grupo Centroamericano Promerica Financial Corp., la nueva dinámica de internacionalización de la banca en Latinoamérica ha conllevado a procesos acelerados de extranjerización intrarregional, convirtiéndolos en mercados en disputa y en los nuevos escenarios de la expansión financiera.

El interrogante que está por resolver es si los costos de la extranjerización bancaria intrarregional serán menores que los registrados durante la década de 1990, ante la entrada de la banca transnacional europea y norteamericana. La discusión, en el fondo, es si los capitales regionales en el sector financiero posibilitarán una mayor estabilidad de la economía local al inyectar liquidez al sistema y ser más adversos a la especulación que la banca tradicional.

Sumado a lo anterior, se halla la solicitud expresa de los gobiernos latinoamericanos a las entidades bancarias presentes en la región de diversificar el financiamiento como una parte de la estrategia del crecimiento económico mediante la creación de líneas preferenciales de inversión directa y crédito doméstico.

Respecto al aumento de la eficiencia y calidad de los sistemas financieros nacionales, la internacionalización intrarregional de la banca sí ha ejercido una presión sobre las entidades locales por la vía de la competencia, si se tiene en cuenta que uno de los factores decisivos a la hora de captar nuevos clientes es la reducción de costos. Para ello, se han hecho transferencias tecnológicas desde las matrices a las filiales, se han reducido los procedimientos y se han incorporado las experiencias de gestión más exitosas en la Región.

Adicionalmente, cabe destacar que la creación de mecanismos de alerta temprana para fiscalizar el desempeño de los bancos y sus filiales entre el país receptor y el país de origen ha resultado ser más efectivo en el caso de la internacionalización intrarregional, al tratarse de una actividad que afecta de manera directa la estabilidad de ambos sistemas financieros nacionales y ser por tanto una de las principales preocupaciones regionales. En este sentido, la banca colombiana es la

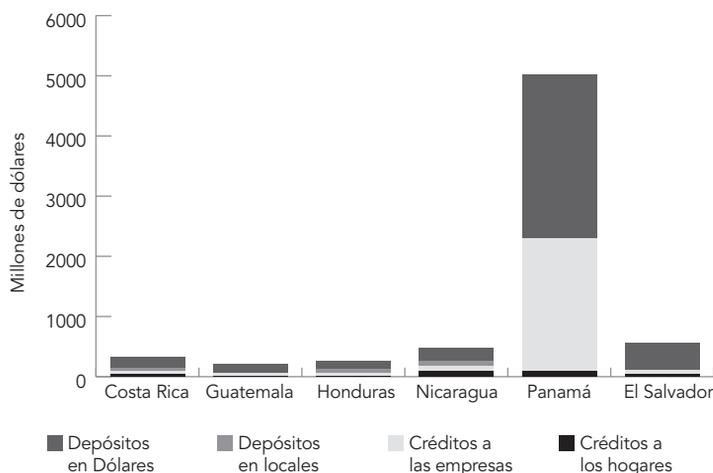
que mayores avances ha realizado al firmar convenios de cooperación que incluyen compartir información consolidada sobre cada banco del país.

Estas características de la internacionalización intrarregional adquirieron mayor relevancia desde 2008, cuando la volatilidad del mercado financiero internacional puso en riesgo a la banca transnacional presente en la región, amenazando la estabilidad del sistema financiero local y presionando a las entidades bancarias nacionales a mantener su solvencia por cuenta propia (CMC 2014b, 4).

Fue entonces cuando la solidez de los bancos locales pasó a ser el tema de discusión en la región, promoviendo la expansión de las entidades más competitivas a escala regional, las cuales ingresaron en otros mercados de Latinoamérica incrementando la liquidez y diversificando el crédito como parte de su estrategia de crecimiento local. De esta manera, los sistemas financieros de la región registran mejores niveles de desempeño en la actualidad que a comienzos de la primera década de siglo XXI, cuando la banca regional registraba tendencias decrecientes, problemas de liquidez y deterioro del patrimonio.

Al cierre de 2014, la banca latinoamericana continúa en un proceso de recomposición de los activos al tiempo que se promovían nuevas estrategias de colocación de cartera y de mitigación de la exposición de las inversiones ante los *shocks* externos y la volatilidad de los mercados en el ámbito internacional, derivada, en estos últimos meses del año, de la incertidumbre sobre la recuperación económica de la zona Euro y la terminación del estímulo monetario en EE. UU.

La nueva política monetaria estadounidense tiene un mayor impacto inmediato en el caso de mercados como el de Centroamérica, que registran altos niveles de dolarización de facto tal como se constata en el alto volumen de depósitos en dólares registrados en todos los países de la región.

Ilustración 5: Dolarización de la economía centroamericana (2012)²

Fuente: CMC (2012, 6)

Elaboración y actualización propias. Cifras anuales consolidadas al año 2012

En Panamá y El Salvador, países que adoptaron el dólar estadounidense como moneda de curso forzoso, los depósitos de extranjeros constituyen el 47.8 % del total de depósitos, convirtiéndose en el rubro más importante de la actividad financiera si se tiene en cuenta que los depósitos de los nacionales incluyen los pagos de nómina. Como se detalla en la ilustración anterior, la segunda actividad financiera en los países centroamericanos es el crédito a las empresas, renglón que aún es restringido pese a las líneas de crédito especializadas en pymes que se han creado recientemente en la región.

La dolarización de la economía centroamericana exige a los conglomerados financieros en dichos países mantener altas tasas de liquidez que no solo compensen los riesgos cambiarios, sino también los bajos niveles de reservas internacionales que, para inicios de 2013, oscilaban entre el 13 % y el 15.5 % del PIB, cifra muy inferior a la cantidad de depósitos en moneda extranjera presente en dichos Estados (ilustración 5).

2 La dolarización se refiere a la sustitución de la moneda local por una moneda extranjera, sea por la vía de la oferta o de la demanda en cualquiera de sus tres funciones (reserva de valor, unidad de cuenta o medio de pago-cambio).

La dolarización de los mercados latinoamericanos ha estado ligada a los procesos de apertura económica y desregulación de capitales que dieron vía libre al ingreso de inversionistas extranjeros, al tiempo que las entidades bancarias locales se volcaban a desmontar su dependencia exclusiva al crédito, incursionando en el mercado de derivados regional (Correia, Jiménez y Manuelito 2009, 11).

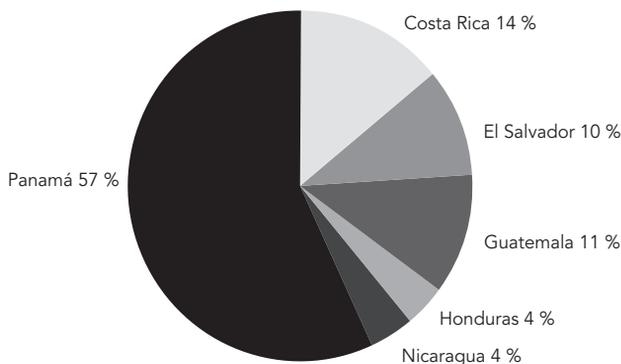
Casos como el de México, Argentina o Chile evidencian el alto margen de riesgo que supuso la nueva dinámica abierta por la liberalización financiera, en la que los sistemas de pensiones por ejemplo se convirtieron en la caja de inversión de alto riesgo de las entidades locales de seguros, lo que ha derivado en un modelo de privatización de las ganancias y socialización de las pérdidas.

Desde el punto de vista de inclusión financiera, la región presenta niveles bajos en comparación con los países desarrollados, que junto a la consolidación de una banca pública de desarrollo se erigen como las deudas sociales pendientes de la banca en Latinoamérica. A esto se agrega los problemas de dependencia estructural presentes en el conjunto de países de la Región, lo que ha dado paso a la generación de un sistema financiero heterogéneo en el que las grandes empresas obtienen crédito mientras que las microempresas están atadas a circuitos financieros informales (Jiménez y Manuelito 2011, 53-4).

En este sentido, Colombia y Brasil han realizado avances importantes si se tiene en cuenta que los procesos de internacionalización de sus bancos se han realizado por medio del estímulo al microcrédito en tanto mercado en expansión en la región. Vale destacar en este punto que este renglón de financiamiento solo es equiparable al de la banca de inversión, que ha permitido llegar a nuevos clientes y diversificar las inversiones teniendo en cuenta el rezago en infraestructura que presenta la región en su conjunto, y de manera más acentuada Centroamérica y el Caribe.

Un indicador al respecto lo constituye el índice global de competitividad que, para inicios de 2014, evidenciaba la alta disparidad regional (CMC 2014a, 13), que, en el caso de Centroamérica, oscilaba entre el buen nivel registrado en Panamá en torno a infraestructura, abastecimiento energético y atracción de inversión extranjera directa, representado así el 57 % del total de la competitividad subregional, y los niveles deficitarios en Honduras y Nicaragua que apenas contribuían con el 4 % a la competitividad centroamericana.

Ilustración 6: Participación por país en el índice centroamericano de competitividad (2014)³



Fuente: Mergermarket y Project Finance (2014, 6)
Elaboración y actualización propias

En Nicaragua y Honduras, este porcentaje tan reducido se debe a la inexistencia de una buena disposición de puertos, autopistas o red férrea asociada a actividades que eleven la productividad y reduzcan los costos logísticos a la hora de comercializar las manufacturas y productos primarios. Cabe destacar en este punto el caso de Costa Rica, donde el 14 % de participación registrada en la ilustración obedece al desarrollo de la industria del turismo y los servicios (Cepal 2013b, 94-7).

No obstante, la totalidad de los países latinoamericanos han iniciado procesos de modernización de la infraestructura de telecomunicaciones, transporte y vial orientada a reducir los costos y asegurar la cobertura de la totalidad del territorio, toda vez que es uno de los factores fundamentales a la hora de elevar la productividad y mantener las tasas de crecimiento logradas a partir de 2007 y que, por primera vez, en el primer trimestre de 2014, evidenciaron una desaceleración regional motivada por Brasil, Chile, México y Perú, siendo Colombia el único país de la región que cortó la tendencia al registrar una expansión de 6,4 %.

3 Este índice mide cómo un país o región utiliza los recursos que posee para proveer a los habitantes prosperidad socioeconómica. Se tiene en cuenta desde la innovación y la infraestructura, hasta la educación o el desarrollo institucional.

A lo anterior se agrega el aumento de la inflación al tiempo que se deprecian las monedas locales, siguiendo con el comportamiento inestable acentuado desde mediados de 2013. Al respecto, resultan ilustrativos los casos de Brasil, Perú y Chile donde la inflación anual de 2013 sobrepasó el límite fijado por el Banco Central respectivo, mientras que, en México, correspondió con la expectativa fijada y, en Colombia, se ubicó por debajo de la misma.

En este contexto de desaceleración regional, las inversiones directas en la región resultan indispensables para el mantenimiento de las políticas sociales y el cumplimiento de las obligaciones adquiridas desde 2009 con el acceso a crédito internacional en mejores condiciones. Así, el reto de los países latinoamericanos para fines de 2014 y 2015 seguirá siendo el de compensar el debilitamiento de la demanda externa, el deterioro de los términos de intercambio y la consecuente reducción de la demanda interna.

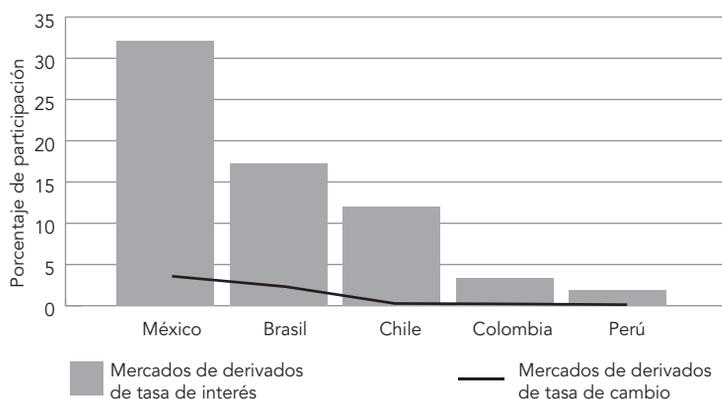
En esta coyuntura, el incremento de las tasas de interés en EE. UU. presionará el aumento de la financiación interna y externa para los países centroamericanos, a la vez que los créditos otorgados con tasas de interés muy bajas pueden deteriorar la calidad de la cartera doméstica sobre todo en los países dolarizados oficialmente como Ecuador y El Salvador.

Este aumento del costo del financiamiento afectará sin duda las finanzas públicas de los países más endeudados de la región por la vía del aumento de las primas de riesgo, la desvalorización de los títulos de deuda pública y el recorte del acceso efectivo al crédito internacional en un momento de devaluación de las monedas locales. Todo dependerá entonces de la atracción de inversión extranjera directa y la implementación de ajustes fiscales que permitan hacer frente a la nueva coyuntura mundial.

Sin embargo, el principal factor desestabilizante para los países latinoamericanos es la reducción de los precios de los minerales e hidrocarburos, que dista mucho de las proyecciones realizadas y del largo período de bonanza que se había previsto, y en función del que se planificó la inversión y el gasto público en la región (CMC 2014c, 26-9). Esta situación abre un claro escenario de déficit gubernamental al tiempo que la cuenta corriente de la balanza de pagos de los países latinoamericanos se muestra deficitaria por el deterioro de los términos de intercambio y el menor acceso a capital extranjero.

En esta dirección, se han encaminado las recientes medidas de fortalecimiento del mercado de derivados que han tomado los gobiernos de la región, en un esfuerzo por replicar la experiencia mexicana y brasileña que les ha permitido acceder al crecimiento exponencial de este segmento del mercado financiero, que en materia de tasas de interés representa el 32.11 % del total en el caso mexicano, mientras que, en el de tasas de cambio, asciende al 2.39 %, y es superado por Brasil que registra el 3.54 %.

Ilustración 7: Mercado de derivados de tasas de interés y tasas de cambio (2014)⁴



Fuente: Bank International of Settlements (2014a, 3)
Elaboración y actualización propias

El alto porcentaje que representa este mercado de derivados en el conjunto del mercado financiero mexicano y brasileño ha conllevado que el país sudamericano pase a ser el quinto mercado mundial de derivados y México, a ser un referente en la negociación de *swaps* de tasa de interés.

Como se destaca en la ilustración, a excepción de México y Brasil, los países latinoamericanos cuentan con mercados de derivados concentrados,

4 Expresado en porcentajes de participación en el total del mercado financiero nacional. Los derivados son contratos que permiten comprar o vender un activo subyacente en el futuro si se cumplen las condiciones estipuladas en la fecha en que vence el contrato.

poco profundos y con activos con baja liquidez, lo que explica que no serán herramientas de cobertura en el corto y mediano plazo para la región. Al respecto, la disyuntiva de los gobiernos de la región es si fomentar el mercado de derivados con controles básicos que reduzcan la especulación a futuro o fortalecer la regulación y el control para reducir la exposición de riesgo, tal como se empezó a hacer en los países desarrollados luego de la crisis de 2007.

La postura que cada país latinoamericano adopte al respecto es vital para el desarrollo del mercado financiero local, toda vez que la actual recuperación económica en los países desarrollados ha suscitado un reordenamiento de la inversión extranjera que resulta fundamental para el cumplimiento del servicio de la deuda, el mantenimiento del ritmo de crecimiento económico y los programas de los gobiernos de turno en la región, más aún cuando se ha presentado un deterioro acelerado de los términos de intercambio desde mediados de 2013 y se ha reducido el acceso al crédito externo.

CAPÍTULO TERCERO

INTERNACIONALIZACIÓN DE LA BANCA COLOMBIANA

A lo largo de este capítulo, se analiza, desde una perspectiva de economía política, el proceso de internacionalización de la banca colombiana iniciado en 2007, luego que las entidades financieras del país se incorporaran, a partir de 2004, a grupos empresariales subregionales o a alianzas interbancarias como estrategia de crecimiento en el mercado local y expansión al resto de países de la región.

En concordancia con lo anterior, el capítulo se halla dividido en tres acápite, el primero de los cuales examina el contexto actual del entorno financiero colombiano; el segundo aborda de manera analítica las características, dinámicas y resultados del proceso de internacionalización de la banca colombiana; mientras que el tercero se enfoca en analizar críticamente los cinco factores que hicieron posible el proceso, inscribiendo así la experiencia del país en el entramado de relaciones cambiantes que componen el mercado financiero internacional.

La internacionalización de la banca colombiana al inscribirse en la reconfiguración del ciclo de acumulación capitalista iniciado en la década de 1970, hace parte de las estrategias generadas por los conglomerados empresariales de los países del Sur, que aprovechando las oportunidades que abrió la reciente crisis económica de 2008 de ingresar en otros mercados de la región se han inmerso en procesos de transnacionalización

industrial que han favorecido la atracción de capital de corto y mediano plazo, la mayoría de los cuales se ha relocalizado temporalmente a causa de las bajas o negativas tasas de interés en los países desarrollados.

No obstante, el proceso de internacionalización de la banca colombiana de la misma manera que en Indonesia o Chile, surge de una estrategia previa de asocio de las grandes y medianas empresas nacionales orientada a resistir los embates de la liberalización comercial y la apertura económica promovida desde la década de 1980 por las instituciones financieras internacionales y los *think tank's* estadounidenses como la fórmula infalible a los problemas de la deuda externa y la extrema pobreza en los países del Sur.

Fueron las crisis financieras de finales del siglo xx que estallaron en el Este de Asia, Rusia y Latinoamérica las que hicieron patente la inviabilidad de la desregulación total y la apertura comercial sin protección del aparato productivo nacional, llevando a los Estados a iniciar tenues procesos de regulación ante la amenaza creciente de situaciones de ingobernabilidad, como efectivamente paso en países como Ecuador.

En el marco de este proceso de desindustrialización, entrada masiva de capitales especulativos y llegada de las transnacionales de alimentos, transporte, telecomunicaciones y energía, los empresarios nacionales se debatieron entre la venta apresurada de activos o la asociación en conglomerados industriales que favorecieran la captación de capital local. Es esta respuesta la que explica en buena parte la trayectoria diferenciada de los países del Sur en lo que va del siglo XXI.

1. CONTEXTO ACTUAL DEL ENTORNO FINANCIERO COLOMBIANO

El entorno financiero colombiano, desde 2004, está marcado por una transición del esquema de banca especializada a uno de multibanca, en el que la estructura de matrices y filiales incorporada con la Ley 45 de 1990, y ratificadas en la Ley 510 de 1999 y 1328 de 2009, ha resultado fundamental para el actual proceso de internacionalización.

Esta transición se ha realizado en el marco de la conformación de grupos empresariales subregionales iniciada en 2002 como respuesta a la crisis económica colombiana de 1999 causada por la apertura económica y la desregulación financiera de 1990. En el sector financiero, dicha crisis fue devastadora si se tiene en cuenta que el número de entidades

de crédito se redujo a casi la mitad, lo que impulsó a los banqueros a buscar la sostenibilidad con la creación de alianzas interbancarias o adscripciones a los grupos empresariales subregionales recién consolidados.

Con esta transición, los bancos pasaron a cumplir un papel de intermediación financiera, inversión en proyectos, administración de los recursos de la industria nacional y liderazgo en la exploración de nuevos mercados. Este cambio estructural ha estado acompañado de una reforma del sistema financiero colombiano conforme avanza el proceso de consolidación e internacionalización de la banca en el país.

En este sentido, cabe destacar el papel que jugó la Ley 510 de 1999, en la que se reformó la totalidad del sistema financiero, al tiempo que amplió las facultades de vigilancia y control de la Superintendencia Bancaria sobre el mercado de seguros y de valores, tendientes a evitar la especulación financiera y a dar seguridad a los inversionistas nacionales y extranjeros, que desde la Constitución de 1991 tienen igualdad de condiciones, siempre y cuando no sobrepasen los montos máximos de inversión o infrinjan los mecanismos regulatorios.

Sin embargo, con la creación de alianzas interbancarias y la entrada de los bancos a los grupos empresariales, se hizo necesario crear un estatuto orgánico del sistema financiero que se expidió en 2003 y reconoció a los bancos mayor capacidad de recaudo, inversión en proyectos e incentivos tributarios a la internacionalización de sus operaciones, siempre y cuando cumplieran con los mecanismos regulatorios.

Con el fin de afinar los instrumentos de supervisión financiera, se expidió la Ley 1266 de 2008 en la que se reguló el manejo de la información de los clientes reportada por los bancos o sus filiales en el exterior. En este sentido, se creó la figura de acuerdos bilaterales de cooperación financiera y de información que serían operados por los entes reguladores y de vigilancia del sistema financiera con el objetivo de asegurar el cumplimiento de la normativa nacional en materia de manejo del riesgo y la liquidez, al tiempo que se buscaba prevenir y sancionar la financiación del terrorismo.

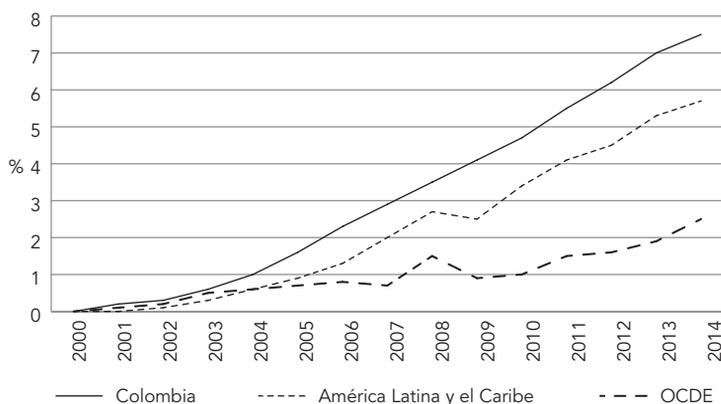
Por último, se expidió la Ley 1328 de 2009 que reformó el sistema financiero en su conjunto con el interés de proteger y promover la competencia, fijando topes en la participación que cada entidad bancaria puede tener sobre cada segmento del mercado financiero, lo que, con la Ley 1555 de 2012, se complementó al crear la figura de pago anticipado de las

operaciones de crédito como estrategia para evitar posiciones dominantes de mercado u oligopolios en el sistema financiero nacional y sus filiales.

Todo este desarrollo de la normativa colombiana en materia financiera, del mercado de seguros, del mercado de valores y de la cooperación bilateral, se halla estrechamente ligado al proceso iniciado en 2002 por los empresarios nacionales que, en busca de reducir los impactos de una nueva crisis económica en el país, decidieron conformar conglomerados intersectoriales o alianzas que les brindaran mayor solidez, garantizaran el flujo de capital y permitieran acceder a nuevas fuentes de financiamiento nacional y extranjero.

De esta manera, en 2002, se marca el inicio de un período sostenido de crecimiento de la productividad en Colombia que, por primera vez, muestra desaceleración en 2014, como resultado de la reorganización de las inversiones a escala mundial que ha conllevado la recuperación económica en los países desarrollados. En todo caso, el crecimiento de la productividad experimentado en Colombia sigue superando el ritmo consolidado para Latinoamérica y los países de la OCDE (2015, 16-8).

Ilustración 8: Crecimiento de la productividad en Colombia (2000-2014)⁵



Fuente: OCDE (2015, 15-20)

Elaboración y actualización propias

- 5 Se toma el año 2000 como referencia. La productividad se refiere a la relación entre la producción de un proceso (bien, servicio, trámite) y el consumo de dicho proceso. Así, si la producción crece a un ritmo mayor que el nivel de consumo, habrá mayor productividad.

De acuerdo con la ilustración 8, el crecimiento de la productividad en el país al cierre de 2014 alcanzaba el 7.5 %, cifra que está relacionada con el crecimiento de la economía colombiana por encima del 4.3 % anual, que también resulta superior al consolidado para América Latina y los países de la OCDE para el mismo año (2015, 19).

De allí que, desde mediados de 2013, Colombia haya pasado a ser la cuarta economía de Latinoamérica luego de superar en forma sostenida el PIB venezolano, que ha visto reducido su ritmo de crecimiento desde 2005 debido a la crisis interna, la alta inflación, la falta de liquidez, la salida masiva de capitales, y recientemente, la caída en la cotización internacional del petróleo.

Pese a la desaceleración de la demanda mundial en 2012, el crecimiento colombiano ha tenido mayor dinamismo desde 2013 como resultado de la internacionalización de la banca, el acceso a financiamiento externo y el crecimiento moderado de las exportaciones colombianas en el sector de hidrocarburos, maquinaria y servicios de logística. Continuando con esta tendencia, al cierre del primer trimestre de 2014, la economía colombiana se ubicó como la más dinámica de la región con una tasa de crecimiento de 6.4 %, mientras que el resto de los países latinoamericanos experimentaron desaceleraciones.

Este dinamismo de la economía colombiana se evidencia en procesos como el de la incursión empresarial y financiera en los países de la región, que, en el caso de Panamá, por ejemplo, ha llevado a que, a octubre de 2014, el 26.5 % de la banca panameña sea propiedad de bancos colombianos, se exporten anualmente 2385 millones de dólares estadounidenses y que el 41.8 % de la inversión que recibe este país centroamericano provenga de Colombia (Herrera 2014, 2).

De lo anterior deriva la importancia para ambos Estados de llegar a acuerdos bilaterales de intercambio de información financiera, de inversiones y tributación, tema sobre el que Panamá ha mostrado reticencia y que, solo a finales de octubre de 2014, ha accedido a analizar ante la declaratoria colombiana de Panamá como paraíso fiscal meses atrás. Sin lugar a dudas, el cambio en la postura del país centroamericano se debe al fuerte nivel de inversión colombiana, a su interés de ingresar a la Alianza del Pacífico y a las mismas implicaciones que tiene la declaratoria en materia fiscal toda vez que aumentaría el impuesto a los giros

del 10 al 33 % al tiempo que la retención en la fuente pasaría del 14 al 33 % (Herrera 2014, 2).

Sin embargo, la cooperación con Panamá, de la misma manera que con el resto de países Centroamericanos y del Caribe, no es la única preocupación de las entidades de supervisión financiera en Colombia al cierre de 2014, toda vez que el proceso de internacionalización de la banca en Centroamérica ha modificado el comportamiento de la tasa de cambio, lo que ha exigido la integración de nuevos factores e indicadores por parte del Banco de la República a la hora de determinar las expectativas del mercado.

Este proceso de reingeniería parte del estudio publicado a finales de agosto de 2014 por la Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales del Banco de la República, en el que se sostiene que con la internacionalización de la banca y la transnacionalización empresarial el comportamiento de la tasa de cambio en el país se ha vuelto más vulnerable ante la especulación y las grandes transacciones de los grupos empresariales colombianos —que implican grandes salidas de dólares del mercado financiero nacional—, el desempeño de los fondos de pensiones en el mercado cambiario —que, desde 2012, han tenido una tendencia al alza, lo que inyecta nuevas divisas al país—, los movimientos de la inversión extranjera en el mercado de derivados —que, aunque se ha expandido, sigue siendo poco profundo al concentrarse en la minería y el petróleo—, y el deterioro de los términos de intercambio —que desde 2013 ha disminuido el flujo de divisas, que no ha sido tan drástico debido al mantenimiento del promedio de inversión extranjera directa en el país—.

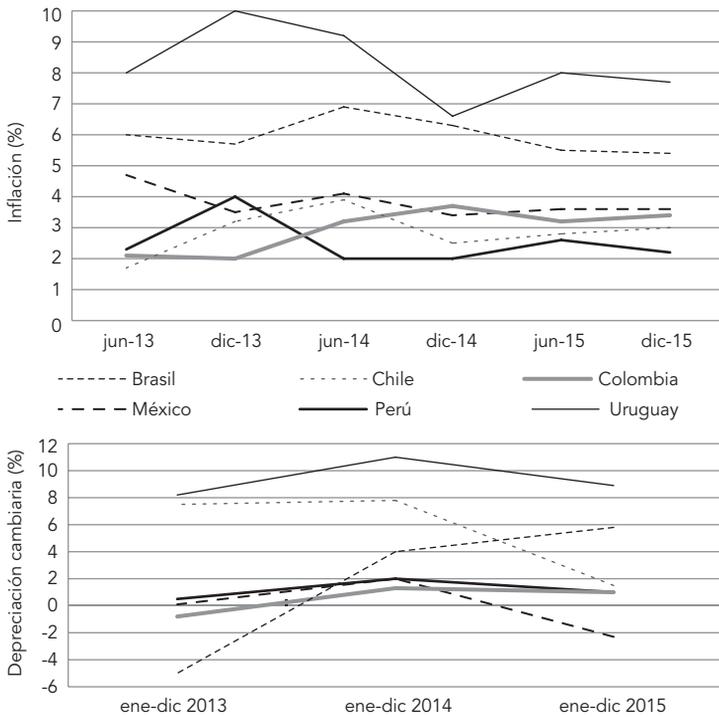
Si se tiene en cuenta que la tasa de cambio en Colombia presenta dos grandes períodos en su comportamiento, en que, desde 1905 a 1956, permaneció relativamente estable y, entre 1957 a 2006, registró una tendencia al alza (Rhenals y Saldarriaga 2007, 14-7), la revaluación real acentuada desde 2007 al primer trimestre de 2004 debido a la internacionalización de la banca, la transnacionalización industrial y la bonanza minero-energética, representa un cambio profundo en el comportamiento a mediano plazo de la tasa de cambio colombiana.

Esta revaluación se presentó en el marco de una crisis financiera internacional que ha afectado al dólar al tiempo que, en el ámbito nacional, se expandió la inversión por la vía de amplios incentivos tributarios y se accedió fácilmente al crédito externo, situación que, a partir del

segundo trimestre de 2014, cambió radicalmente con la recuperación económica en los países desarrollados, la nueva política monetaria de la Reserva Federal y el aumento del deterioro de los términos de intercambio en especial de los precios internacionales del petróleo.

Así, se espera que este nuevo contexto internacional lleve a un ciclo de devaluación de las monedas latinoamericanas frente al dólar que se mantendrá hasta finales de 2015 (BBVA 2014, 28-31), y que, excepto en los casos de México y Paraguay que proyectan tener revaluaciones del 2 % y el 6 % respectivamente, llevará a que los países de la región emprendan medidas de restricción a las importaciones al tiempo que busquen elevar sus exportaciones aprovechando la devaluación de sus respectivas monedas, la cual oscilará entre el 1 % de Perú y el 8,8 % de Uruguay.

Ilustración 9: Principales adquisiciones hechas por empresas latinoamericanas (2013)



Fuente: BBVA (2014, 29-32)

Elaboración y actualización propias

En el caso colombiano, esta depreciación presionará el aumento de la inflación a casi el doble registrado en junio de 2013, el encarecimiento del crédito, un aplazamiento de los planes de inversión a mediano plazo y un mayor peso de la deuda sobre el presupuesto del Estado, toda vez que Colombia no hizo en años recientes pagos adelantados tan altos como el resto de países sudamericanos.

A esto se suma que, desde principios de 2015, entrará en la dinámica de desaceleración económica experimentada por el resto de países latinoamericanos desde mediados de 2014, lo que explica que las proyecciones del PIB para el próximo año sean ligeramente inferiores a 5.0 % (Pardo 2014, 5), mismo porcentaje reportado para la tasa de interés. Mientras tanto, en el conjunto de la región, la inflación se ubicará en 4.8 %, siendo mucho más elevada en el caso de Uruguay, donde se ubicará por debajo del 8 % o de Brasil con el 5.5 %.

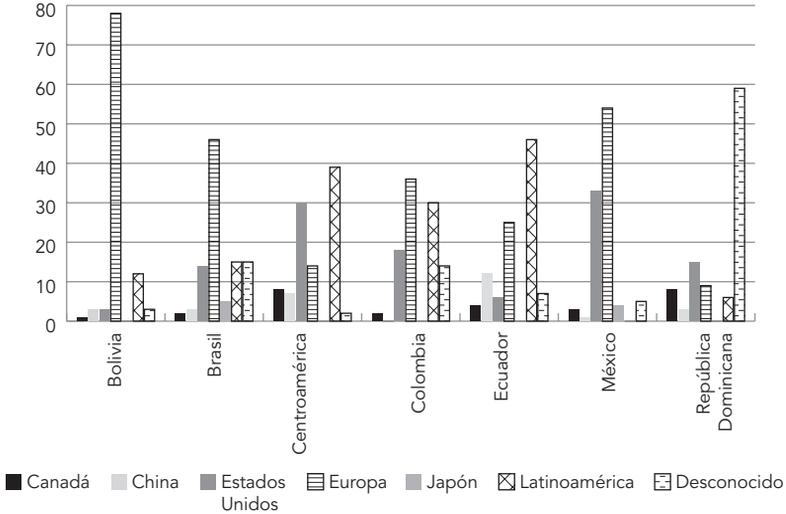
En esta nueva coyuntura, las medidas que tome el Banco de la República de Colombia frente a la tasa de cambio tendrán una mayor incidencia sobre el mercado de capitales y la inversión extranjera que en los años recientes, en los que se han orientado a controlar el exceso de dólares en la economía colombiana al tiempo que aseguraban la liquidez del sector privado que estaba realizando grandes inversiones en el exterior. Cabe resaltar que esta postura, hasta finales de 2014, se ha complementado con el incremento de las reservas internacionales, el control de la inflación y la reducción del riesgo país por la vía de una política monetaria sostenible.

No obstante, el deterioro de los términos de intercambio tendrá un efecto directo sobre la tasa de cambio no solo porque la extracción de petróleo y gas representan el 9.1 % del PIB, seguida por el carbón con el 2.2 % y los minerales metálicos con 0.7 %, sino porque Colombia, si bien es uno de los principales receptores de inversión extranjera de la región, la mayor parte de este capital se orienta al sector minero que en 2013 concentró el 47 % de dicha inversión.

Si se examina el origen de la inversión extranjera en Colombia, se encuentra que, para 2014, el 30 % corresponde a capital intrarregional, esto es, proveniente de otros países latinoamericanos; porcentaje alto, pero que resulta inferior al 53 % registrado en 2012. En buena parte, esta reducción se debe a la consolidación de Brasil como mayor

receptor de inversión intrarregional que, para el mismo período, se duplicó, llegando al 15 %.

Ilustración 10: Porcentaje de composición de la inversión extranjera directa por país de origen (2014)



Fuente: Cepal (2014, 27)
Elaboración y actualización propias

Según los datos de la ilustración 10, la inversión japonesa en la región está concentrada en Brasil y México, donde representa el 5 % y 4 % respectivamente, al tiempo que es inexistente en el resto de países salvo en el Perú, donde alcanza el 3.5 %. El gran inversionista sigue siendo Europa, que oscila entre el 78 % del caso boliviano y el 9 % de República Dominicana. Es importante destacar que la reducción de la inversión europea en Centroamérica ha dado lugar al incremento del capital intrarregional que se erige en la primera fuente de inversión extranjera directa con el 39 % del total.

Así, los conglomerados colombianos que han iniciado procesos de internacionalización en años recientes bajo el esquema de fusión y adquisición han pasado a ser protagonistas de la extranjerización intrarregional, suplantando al capital europeo y estadounidense que se enfocó en acceder al mercado brasileño y mexicano (Cepal 2013a, 54).

Ilustración 11: Principales adquisiciones y fusiones en Latinoamérica (2013)

COMPRADOR	PAÍS DEL COMPRADOR	ACTIVOS ADQUIRIDOS	PAÍS DE LOS ACTIVOS	PAÍS DEL VENDEDOR	SECTOR	MONTO (Millones de USD)
Anheuser-Busch Inbev	Bélgica	Grupo Modelo S.A.B (95 %)	México	México	Alimentos y bebidas	20100
Constellation Brands Inc	Estados Unidos	Cervecería Coahuila y Crown Imports (Grupo Modelo)	México	México	Alimentos y bebidas	2900
United Health Group	Estados Unidos	Amil Participacoes (41 %)	Brasil	Brasil	Salud	2322
Bancolombia	Colombia	HSBC Panamá	Panamá	Reino Unido	Financiero	2234
Coca-Cola FEMSA	México	Spaipa S. A.	Brasil	Brasil	Alimentos y bebidas	1855
MetLife	Estados Unidos	AFP Provida (90 %)	Chile	España	Financiero	1841
Royal Dutch Shell	Países Bajos	Bloque BC-10 (23 %)	Brasil	Brasil	Petrolero	1000
ACE	Suiza	ABA Seguros	México	Estados Unidos	Financiero	865
Nutresa	Colombia	Tresmontes Lucchetti	Chile	Chile	Alimentos y bebidas	758
Yara Internacional	Noruega	Producción Fertilizantes	Brasil	Estados Unidos	Agropecuario	750
E.O.N.	Alemania	Eneva (25 %)	Brasil	Brasil	Servicios Públicos	703
Philip Morris International	Estados Unidos	Philip Morris México (Grupo Carso)	México	México	Tabacalero	703
Blackstone	Estados Unidos	AlphaVille Urbanismo (70 %)	Brasil	Brasil	Construcción	661
Alliance Boots	Reino Unido	Farmacias: FASA, ABC y Benavides (Grupo Casa Saba)	México	México	Farmacéutico	638
Koninklijke DSM	Países Bajos	Tortuga Co Zootecnica	Brasil	Brasil	Agropecuario	583
Cementos Argos	Colombia	Lafarge Cementos Honduras (53 %)	Honduras	Francia	Construcción	573

COMPRADOR	PAÍS DEL COMPRADOR	ACTIVOS ADQUIRIDOS	PAÍS DE LOS ACTIVOS	PAÍS DEL VENDEDOR	SECTOR	MONTO (Millones de USD)
EIG Management Company	Estados Unidos	Prumo Logística	Brasil	Brasil	Infraestructura	562
Oil and Natural Gas Corp.	India	Bloque BC-10 (12 %)	Brasil	Brasil	Petrolero	529
Canada Pension Plan	Canadá	Aliansce Shopping Centers (28 %)	Brasil	Estados Unidos	Inmobiliario	480
Coca-Cola FEMSA	México	Companhia Fluminense de Refrig	Brasil	Brasil	Alimentos y bebidas	448
ENTEL	Chile	Nextel de Perú	Perú	Estados Unidos	Telecomunicaciones	400
Enagas	España	GNL Quintero (40 %)	Chile	Reino Unido	Infraestructura	352
Pharma and World Equity Fund	Estados Unidos	Distribución Farmacéutica (Grupo Casa Saba)	México	México	Farmacéutico	346
ACE	Suiza	Fianzas Monterrey	México	Estados Unidos	Financiero	293
CORPESCA	Chile	Sementes Selecta (60 %)	Brasil	Brasil	Alimentos y bebidas	260

Fuente: Cepal (2014, 47)

Elaboración y actualización propias

Como se ilustra, durante el año 2013, Colombia aparece como el principal inversionista de la región si se excluyen los mercados de Brasil y México, lo que no desconoce que el volumen y número de sus adquisiciones resulta muy inferior al reportado por las compañías europeas y estadounidenses. Cabe destacar en este punto que, al cierre de 2014, las empresas brasileñas han vuelto a realizar adquisiciones puntuales en Perú, Colombia y Chile, luego de haber reducido su compra de activos desde 2009, lo que lo posicionará a final de año como el mayor comprador en la región seguido por México, Chile y Colombia.

Los sectores en los que se ha realizado mayor inversión intrarregional son los de minería e hidrocarburos, financiero, infraestructura

y alimentos, concentrando el 92.15 % de las adquisiciones y fusiones realizadas en 2013.

La actual recomposición del portafolio de inversiones ha conllevado en el caso latinoamericano a una reducción de las adquisiciones y fusiones intrarregionales al reducirse la expansión de las firmas brasileñas y chilenas desde 2009, mientras la inversión mexicana apenas mantiene los niveles de 2010. En los tres casos, se evidencia una nueva estrategia de crecimiento de las empresas centrada en la salida de los pequeños mercados como vía para obtener la liquidez suficiente para afrontar las altas tasas de interés en sus países de origen, la contracción de la demanda externa y el acceso reducido a crédito interno, asegurando así su posición en el mercado internacional.

Como resultado de esta recomposición del portafolio de inversiones, los consorcios chilenos y mexicanos, y en menor medida brasileños, han realizado ventas puntuales de sus activos en los mercados más pequeños de Latinoamérica o donde, al enfrentar una alta competencia local, no lograrían plazo una posición dominante en el mercado en el mediano.

Esto ha llevado a que, desde 2013, las empresas mexicanas se concentren en España, donde se realizó la adquisición de la empresa de alimentos Campofrío por el valor de 309 millones de dólares estadounidenses, así como la compra de participaciones significativas de los bancos españoles Sabadell y Popular. Por su parte, Brasil compró el 50 % de la prospección petrolífera en África que realice el Grupo BTG Pactual, lo que representó una inversión de 1525 millones de dólares estadounidenses, además de la compra del 50 % del Bank J Safra Sarasin, de origen suizo, por un valor de 700 millones de dólares estadounidenses. Por último, Chile se ha concentrado en acceder al mercado brasileño, enfocándose en el sector de comercio, forestal y transporte.

De acuerdo con la ilustración 12, el único país de la región aparte de los cuatro líderes de la extranjerización intrarregional que ha realizado inversiones en Latinoamérica o fuera de ella es Argentina, cuya empresa Pluspetrol adquirió el 29 % de la petrolera estadounidense Harvest Vinccler, con operación en Venezuela.

Ilustración 12: Principales adquisiciones hechas por empresas latinoamericanas (2013)

COMPRADOR	PAÍS DEL COMPRADOR	ACTIVOS ADQUIRIDOS	PAÍS DE LOS ACTIVOS	PAÍS DEL VENDEDOR	SECTOR	MONTO (Millones de USD)
Bancolombia	Colombia	HSBC Panamá	Panamá	Reino Unido	Financiero	2234
Coca-Cola FEMSA	México	Spaipa SA	Brasil	Brasil	Alimentos y bebidas	1855
Grupo BTG Pactual	Brasil	Participación en prospección petrolífera (50 %)	África	Brasil	Petrolero	1525
Fintech Advisory	México	Telecom Argentina	Argentina	Italia	Telecomunicaciones	960
Grupo ADO	México	Grupo de Autobuses Avanza	España	Reino Unido	Transporte	903
Davienda	Colombia	HSBC: Costa Rica, El Salvador, Honduras	Centroamérica	Reino Unido	Financiero	800
Nutresa	Colombia	Tresmontes Lucchetti	Chile	Chile	Alimentos y bebidas	758
Cementos Argos	Colombia	Vulcan Materials	Estados Unidos	Estados Unidos	Construcción	720
Coca-Cola FEMSA	México	Grupo Yoli	México	México	Alimentos y bebidas	700
Banco Safra	Brasil	Bank J Safra Sarasin (50 %)	Suiza	Suiza	Financiero	700
Coca-Cola FEMSA	México	Coca-Cola Bottlers Philippines (51 %)	Filipinas	Estados Unidos	Alimentos y bebidas	689
Grupo AVAL	Colombia	BBVA Panamá	Panamá	España	Financiero	688
ALSEA	México	Restaurantes Vips	México	Estados Unidos	Alimentos y bebidas	625
Grupo Aeropuerto del Sureste	México	Aeropuerto LMM	Puerto Rico	Estados Unidos	Transporte	615
Cementos Argos	Colombia	Lafarge Cementos Honduras (53 %)	Honduras	Francia	Construcción	573
SURA	Colombia	BBVA Horizonte Perú (50 %)	Perú	España	Financiero	515

COMPRADOR	PAÍS DEL COMPRADOR	ACTIVOS ADQUIRIDOS	PAÍS DE LOS ACTIVOS	PAÍS DEL VENDEDOR	SECTOR	MONTO (Millones de USD)
Coca-Cola FEMSA	México	Companhia Fluminense de Refrig	Brasil	Brasil	Alimentos y bebidas	448
ENTEL	Chile	Nextel de Perú	Perú	Estados Unidos	Telecomunicaciones	400
Grupo Inversionista	México	ISC Fresh Water	España	Reino Unido	Inmobiliario	394
Fintech Advisory	México	Banco Sabadell (5 %)	España	España	Financiero	310
Alfa SAB	México	Grupo Campofrío (45 %)	España	España	Alimentos y bebidas	309
CORPESCA	Chile	Sementes Selecta (60 %)	Brasil	Brasil	Alimentos y bebidas	260
Mexichem SAB	México	Activos de producción de resinas	Estados Unidos	Estados Unidos	Químicos	250
Bancolombia	Colombia	Grupo Agromercantil (40 %)	Guatemala	Estados Unidos	Financiero	217
Vale S.A	Brasil	Mina de carbón Belvedere (25 %)	Australia	Australia	Minero	156
Pluspetrol	Argentina	Harvest Vinccler (29 %)	Venezuela	Estados Unidos	Petrolero	135
Marcopolo S.A	Brasil	New Flyer (20 %)	Canadá	Canadá	Automotriz	116
Amil Participacoes S.A	Brasil	Hospitais Privados de Portugal	Portugal	Portugal	Salud	110

Fuente: Cepal (2014, 52)

Elaboración y actualización propias

La inversión extranjera colombiana alcanzó, a inicios de 2014, los 36 000 millones de dólares estadounidenses, de la cual, el 52 % estuvo enfocada en Centroamérica, donde tienen presencia las 13 empresas que han adelantado procesos de internacionalización en la totalidad de países del subcontinente, que son: Nutresa, Éxito, Empresa de Energía de Bogotá, Ecopetrol, Grupo Sura, Grupo Argos, ISA, Celsia, Avianca, Grupo Aval, Bancolombia, Banco Davivienda, y Banco GNB Sudameris (Herrera 1994, 202).

La totalidad de las 13 empresas colombianas que, para octubre de 2014, han adelantado procesos de internacionalización cotizan en la bolsa valores de Bogotá, reportando un volumen de activos de 200 000 millones de dólares estadounidenses, esto es, el 52.2 % del PIB Nominal de Colombia que ascendió, en 2013, a 381 800 millones de dólares estadounidenses. Cabe agregar que la próxima gran adquisición en el proceso de internacionalización colombiano estará a cargo de la banca si se tiene en cuenta que Grupo Aval y Davivienda, dos de los tres principales bancos del país, están en la puja por quedarse con las filiales del Citigroup, que anunció, a mediados de octubre de 2014, su salida de Costa Rica, El Salvador, Honduras, Guatemala, Nicaragua, Panamá y Perú.

En este contexto de recomposición del portafolio de inversiones alrededor del mundo e intrarregional, las empresas colombianas han aumentado su participación en el mercado latinoamericano aunque aún continúa siendo una cuota baja si se toma en cuenta el 34 % de la participación brasileña en la región, el 26 % de México y el 16 % de Chile. La diferencia se hace más notoria si se examina la inversión en otras regiones del mundo que son a las que actualmente están llegando las empresas brasileñas y mexicanas, o aun en el caso del mercado brasileño en que Colombia tiene una participación reducida, mientras que Chile está en pleno proceso de expansión.

Por último, cabe esperar que esta tendencia continúe aunque en forma moderada durante el próximo año, teniendo en cuenta que Europa se recupera lentamente, EE. UU. disminuye sus expectativas de crecimiento, Japón se desacelera ante el impuesto al consumo aplicado en julio de 2014, y los países del Sur enfrentan una salida sostenida de capitales, deterioro de los términos de intercambio y reducción del crédito internacional.

2. UNA MIRADA A LA EXPERIENCIA

Colombia, de la misma manera que el resto de Latinoamérica, entra en la dinámica de la intensificación del mercado de capitales mediante el proceso de apertura económica iniciado en 1990, que eliminó las restricciones al comercio y a los flujos de capital relacionados con la inversión extranjera directa y el endeudamiento externo. En el marco

de dicha desregulación, el país cambió su régimen cambiario por uno flotante sin ningún control estatal directo de la tasa de cambio.

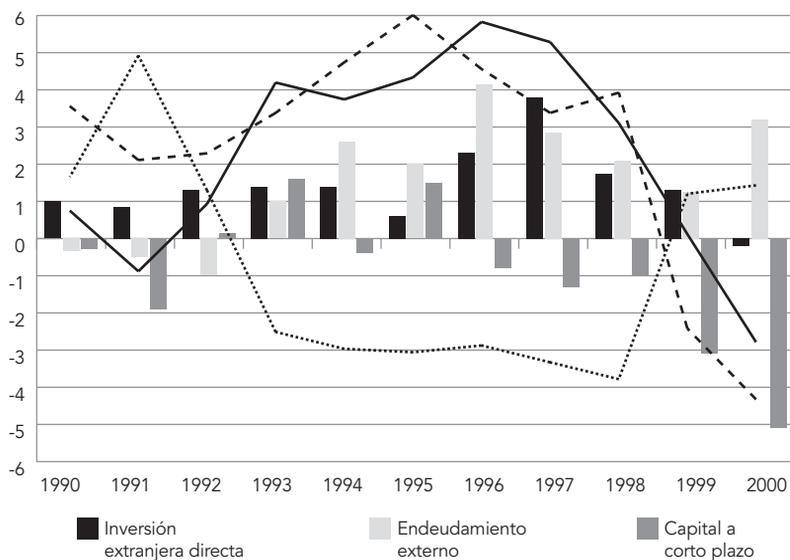
Con el cambio en el régimen de inversión extranjera se inicia un proceso en Colombia en el que todos los sectores económicos competían por atraer nuevos capitales que se consideraban indispensables para la transformación productiva del país; en esta perspectiva, se inscribieron medidas como la de liberalizar la remisión de capital y de utilidades o la de flexibilizar los procedimientos administrativos para contratar deuda externa a largo plazo (Ffrench-Davis 2010, 9-10).

La historia reciente del país ha estado marcada por cinco estadios de los flujos de capital internacional, que han sido catalizadores de la situación económica nacional y de la diversificación del riesgo por parte de las empresas e inversores nacionales y extranjeros. Así, es posible identificar períodos de crecimiento o contracción económica al tiempo que los avances en la modernización del aparato productivo se ha mantenido a un ritmo modesto, lo que explica la continuidad de disparidades tecnológicas en el ámbito productivo y de desigualdades socioeconómicas a escala intrarregional.

De acuerdo con la literatura especializada, durante la década de 1990 es posible identificar dos estadios de los flujos de capital al país, representados por el período 1990-97 cuando ingresan de forma masiva capitales extranjeros, y de 1997 a 1999 cuando salen de manera abrupta inversiones de corto plazo (Alonso, Montes y Varela 2003, 9-11).

El primer período está marcado por la liberalización de los flujos de capital y la mayor laxitud en los procedimientos administrativos de endeudamiento externo, lo que inyectó nuevas inversiones que impulsaron los sectores de la minería, el comercio y los cultivos tradicionales del país. Este acceso renovado a inversión extranjera favoreció el ahorro externo que será el dinamizador de la economía en el período siguiente, en el que se presenta la salida masiva de capitales y se endurecen los requerimientos internacionales para acceder a crédito (ilustración 13).

La inversión extranjera directa durante esta década tiene su punto más alto en 1997, cuando asciende al 3.8 %, luego de que, en el año anterior, el endeudamiento externo se ubicara en 4.15 %, porcentaje superior al resto del período, lo que elevó la cuenta de capital en ese año al 5.8 %.

Ilustración 13: Flujos de capital y brecha del PIB (1990-2000)⁶

Fuente: Banco de la República (2000, 25)

Elaboración y actualización propias

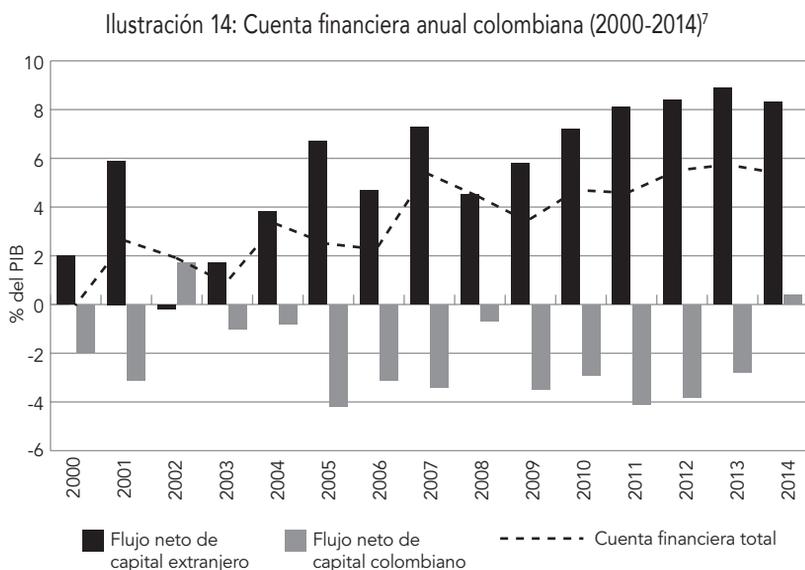
Como se evidencia en la ilustración 13, el capital a corto plazo es negativo excepto en 1993 y 1995 en que se sitúa en el 1.6 % y 1.5 % respectivamente, comportamiento que obedece a la implementación de nueva legislación en el país frente a la entrada de capitales (ilustración 13).

A partir de 1998, los mercados internacionales comienzan un proceso de estancamiento resultado de las crisis del sudeste asiático y Rusia, que ralentizaron la economía mundial y reacomodaron las prioridades de inversión en todo el mundo. Así, se reduce el acceso a crédito internacional por parte de las empresas, al tiempo que el Estado colombiano con el fin de estimular el crecimiento económico, contrataba nuevos empréstitos a largo plazo que incentivarán la inversión privada en el mediano plazo e inyectarán liquidez de manera inmediata.

6 Expresado en porcentajes de participación sobre el PIB. Los flujos de capital son cantidades de dinero que invierten individuos o empresas en el extranjero. Si esta es mayor a la que realizan los nacionales en el exterior, se habla de balance positivo. La brecha del PIB es la diferencia existente entre la producción real y el máximo nivel de producción si la economía operara en toda su capacidad.

Desde el año 2000, la inversión extranjera directa se reactiva de manera paulatina convirtiéndose en la fuente principal de capital extranjero en el país, lo que se sumará a los ingresos provenientes de préstamos externos e inversiones de portafolio no solo de largo plazo, tales como los títulos de deuda soberana, sino también de corto plazo en el mercado accionario colombiano (Arce Zapata 2011, 17-20).

Así, a lo largo de la primera década del siglo XXI, Colombia ha financiado el déficit de cuenta corriente por medio de la entrada creciente de capital extranjero, que además ha contribuido a la acumulación de reservas internacionales, lo que explica que, para 2011, la cuenta de capital y financiera registrara un superávit de 4.0 % del PIB, que contrasta con el promedio consolidado de 2.9 % entre 2000 y 2008.



Fuente: Banco de la República (2012, 39)
Elaboración y actualización propia

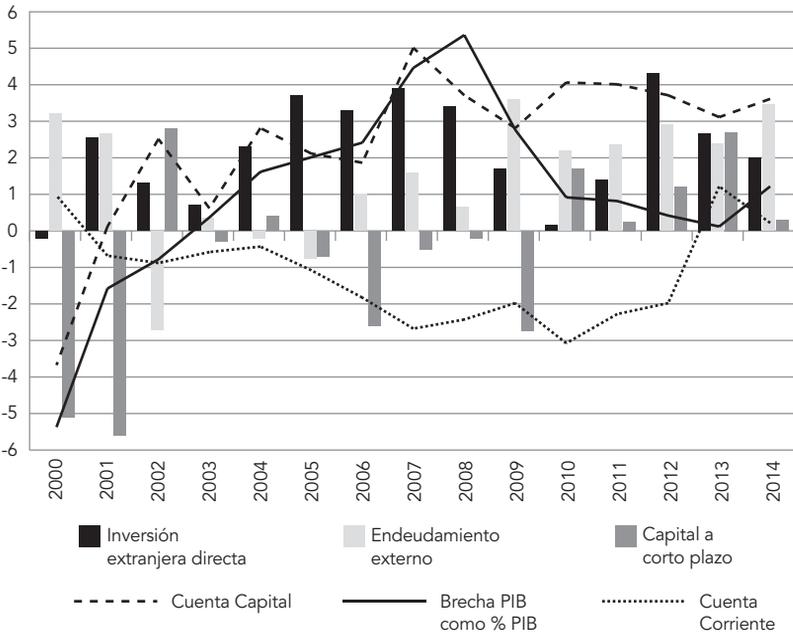
Tal como se muestra en la ilustración 14, la dinámica superavitaria en la cuenta financiera total ha estado sustentada en el flujo neto de

7 La cuenta financiera es el balance de todos los excedentes, adquisición de activos financieros, reducción de pasivos y financiación de déficits que reportan las entidades del sistema financiero nacional.

capital extranjero que, desde el año 2000, solo aparece como negativa en 2002 con -0.2 %, lo que contrasta con el 8.9 % registrado en 2013. No obstante, en 2014, se presenta una reducción al ubicarse en el 8.3 % del PIB colombiano, tendencia que se espera se acentúe en 2015 debido a la salida de capitales de los países del Sur como resultado del aumento de las tasas de interés en EE. UU.

La dinámica superavitaria durante este período se sustenta además en el aumento del endeudamiento externo iniciado a finales de 2008 y que, al cierre de 2009, se había incrementado en un 3.6 %, favorecido por la reconfiguración de los flujos de capital a escala internacional a causa de la crisis en los países desarrollados (Ocampo 2009), lo que permitió que, hasta mediados de 2014, las empresas colombianas accedieran a las cuotas crecientes de capitalización requeridas para sustentar sus procesos de internacionalización.

Ilustración 15: Flujos de capital y brecha del PIB (2000-2014)



Fuente: Banco de la República (2012, 13)
 Elaboración y actualización propias

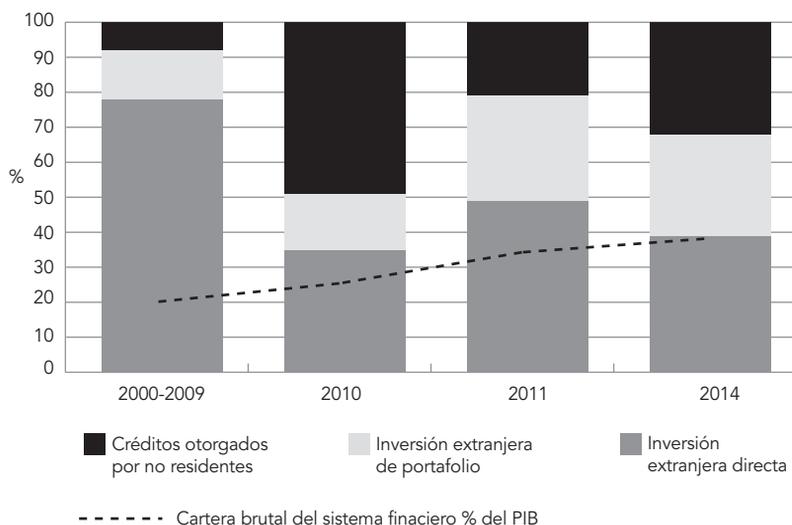
De acuerdo a la ilustración 15, desde el año 2000, la reducción de la inversión extranjera directa se ha sostenido con el incremento del endeudamiento externo, tendencia que se mantiene en 2014, año en el que la inversión decrece en 0.65 % y el endeudamiento se eleva en 1.05 % respecto al año inmediatamente anterior.

Cabe destacar que, desde 2007, se ha incrementado el porcentaje de la inversión extranjera destinado a la compra de activos productivos en el exterior en el marco de los procesos de internacionalización de los conglomerados empresariales colombianos, lo que se halla en estrecha relación con el aumento a partir de dicho año de los flujos de capital extranjero hacia el país destinados al sector financiero, y que solo a mediados de 2014 se contrajeron por primera vez en el período siguiendo la tendencia decreciente de la inversión extranjera directa inaugurada en 2013 (ilustración 15).

Esta contracción de los flujos de inversión extranjera hacia el país destinados al sector financiero, experimentada desde junio de 2014, representará al final del año solo una reducción del superávit de la cuenta financiera nacional, ya que, de manera simultánea, se ha reducido la salida de capitales de la banca colombiana a partir del segundo trimestre de 2014, lo que ocasionará un efecto compensador sobre el balance anual de dicha cuenta.

Cabe destacar que el comportamiento de la economía nacional desde 2011 ha estado sustentado en la aplicación de políticas fiscales y monetarias contracíclicas aplicadas por el Gobierno nacional, pero sobre todo ha obedecido a la fluctuación en los precios de las *commodities* lo que evidencia la alta dependencia de la economía nacional. Así, con el mejoramiento temporal de los términos de intercambio de las *commodities* en 2010 y 2011, el país experimentó el ingreso de nuevos recursos que reactivaron la demanda interna y estimularon la llegada de nuevas inversiones de capital extranjero en los sectores calificados como estratégicos en esta coyuntura internacional.

Ilustración 16: Composición de los flujos de capital extranjero (2000-2014)



Fuente: Banco de la República (2012, 39)

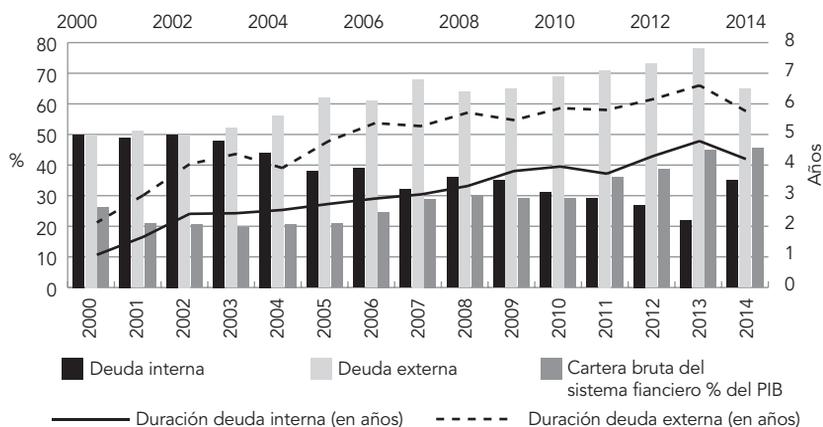
Elaboración y actualización propias

Mientras la inversión extranjera directa entre 2000 y 2009, alcanzó a ser el 78 % del total de los flujos de capital extranjero, en 2011 llegó al 49 %, luego de la reducción de 14 % de su participación experimentada en 2010 a causa del incremento del crédito externo que alcanzó el 49 % en dicho año. En el año 2014, hay una reducción de 10 % en la inversión extranjera directa que ha sido reemplazada por un aumento del 11 % en el crédito externo al tiempo que la inversión de portafolio registra una reducción del 1 % (ilustración 16).

Sin lugar a dudas, este cambio en la composición de los flujos de capital extranjero se debe al deterioro en los términos de intercambio, sobre todo en el caso del petróleo que cierra el año con un valor cercano a los 73 USD.

De esta manera, la estructura de los flujos de capital extranjero en Colombia está dominada por la inversión extranjera directa y el incremento sostenido de la cartera bruta del sistema financiero, al que se suma la contratación creciente de deuda externa de largo plazo desde el año 2000, y que, para 2013, llegó a representar el 78 % de las obligaciones crediticias.

Ilustración 17: Estructura y duración de la deuda pública colombiana (2000-2014)



Fuente: Arce Zapata (2011, 31-2)

Elaboración y actualización propias

Como se presenta en la ilustración 17, la duración de la deuda se ha ampliado al mediano y largo plazo, encontrándose que, para 2011, la deuda externa tenía un promedio de 5.74 años y la interna de 3.61 años, promedio que se aumentó durante los dos años siguientes con la adquisición de préstamos a 10 y 30 años.

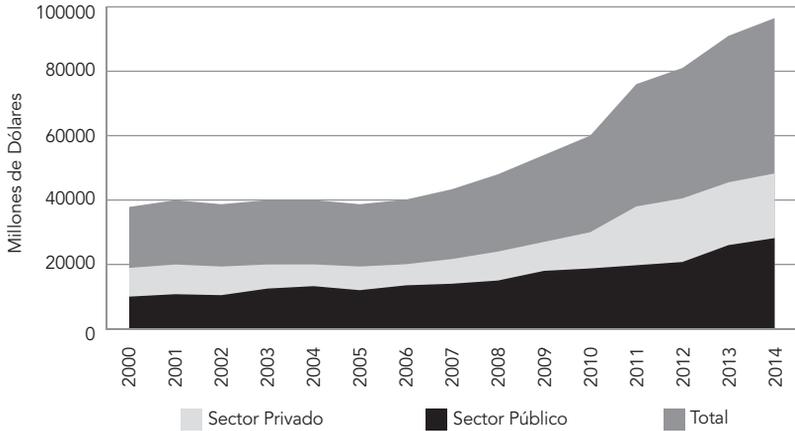
Al desagregar la deuda en pública y privada, se encuentra que la composición de la deuda neta pública ha variado a partir de 2003, luego de un período iniciado en 1997 en el que el porcentaje de la deuda interna era equiparable al de la deuda externa, la cual, desde 1991, ha venido reduciendo su importancia en porcentaje más no en volumen.

La deuda neta del gobierno nacional central (GNC) y del sector público no financiero (SPNF) parte de un punto máximo en 2002-2003 en el que la deuda neta equivalía al 25.9 % del PIB del país, siendo el GNC el que mayor deuda había contratado desde el año 2000, cuando superó al tradicional endeudamiento del SPNF. En este orden de ideas, para 2014, el endeudamiento del GNC alcanzó el 17.7 %, siendo ligeramente menor al de los cuatro años anteriores, que registran un promedio de 18.8 % (Arce Zapata 2011, 44).

Desde el punto de vista de la deuda privada externa, se debe destacar que, si bien ha aumentado de manera acelerada desde principios de 2010, luego de mantener un porcentaje de participación, no de

volumen, casi estable desde 1997, continúa siendo menor a la deuda pública externa aunque registra una tasa de crecimiento mayor.

Ilustración 18: Composición de la deuda externa colombiana (2000-2014)



Fuente: Banco de la República (2014a, 40)

Elaboración y actualización propias

Como se evidencia en la ilustración anterior, la deuda privada externa ha incrementado su ritmo de crecimiento desde 2009, ascendiendo, a finales de 2014, a 40 150 millones de dólares estadounidenses, frente a los 56 350 millones de dólares estadounidenses registrados por el sector público. Esta tendencia en el endeudamiento privado se debe a la inversión en el sector minero, de construcción y de infraestructura en el que han incursionado nuevas firmas colombianas desde 2008.

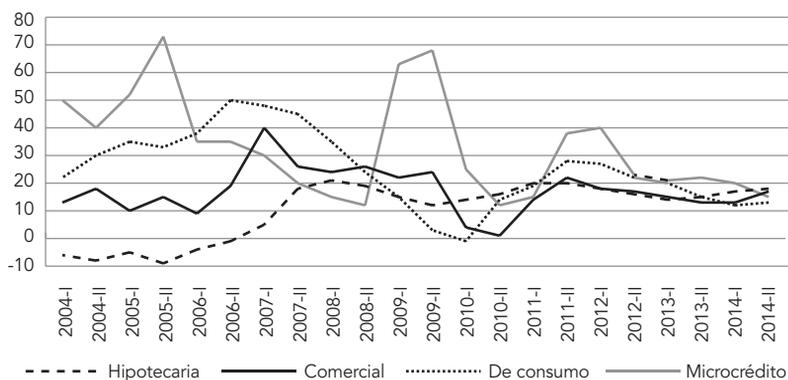
El efecto que ha tenido el proceso de internacionalización de la banca colombiana sobre este fenómeno ha sido reducido pese a que se han adquirido empréstitos internacionales para realizar la adquisición de entidades financieras en la región. En buena medida, esto se debe a la transnacionalización paralela de los grupos empresariales de los que hacen parte los grandes bancos del país y al alto margen de utilidades netas de la banca que, según el informe trimestral de la Superintendencia Financiera de Colombia, ascendieron para el primer trimestre de 2014 a 362 millones de dólares estadounidenses, pese a la contracción del 23.9 % registrada en el sector durante el mismo período (Superintendencia Financiera de Colombia [SFC] 2014b, 17).

Si se examina la deuda privada interna colombiana, se encuentra que está constituida por la cartera hipotecaria que, desde 2004 a 2009, representó la línea de crédito menos activa debido al colapso del sistema hipotecario nacional en 1999. No obstante, desde 2010, se registra una lenta recuperación impulsada por los programas de acceso a vivienda promovidos por el gobierno nacional que, para mediados de 2014, sitúan a esta línea de crédito en los 17 500 millones de pesos colombianos (ilustración 19).

Por su parte, la línea comercial registra alta volatilidad a lo largo del período, teniendo como punto crítico el año 2010, en el que no superaba los 1000 millones de pesos, lo que contrasta con los 39 500 millones de pesos que alcanzaba en 2007. Para mediados del año 2014, se situó alrededor de los 17 200 millones de pesos, cifra cercana al resto de las tres líneas de crédito que componen la deuda privada interna del país (ilustración 19).

El crédito de consumo registra los niveles más altos a principios de 2007 cuando ascendía a los 50 000 millones de pesos colombianos, cifra que respondía al período expansivo de esta línea de crédito desde 2002 y cuyo crecimiento ascendente se mantiene hasta el primer trimestre de 2007, cuando empieza un decrecimiento acelerado hasta los 650 millones de pesos registrados a inicios de 2010.

Ilustración 19: Composición de la cartera de la banca colombiana (2004 – 2014)⁸



Fuente: Asobancaria (2014d, 13)
Elaboración y actualización propias

8 Expresado en miles de millones de pesos colombianos. Valor referencial a julio de 2014: 1 USD = 1865 COP.

De acuerdo con la ilustración, los planes de financiación de microcrédito registran su punto más alto en 2005, debido al impulso gubernamental de esta línea crediticia como la más importante para el desarrollo empresarial del país. Esto explica que sea la más activa de las cuatro que componen la deuda privada interna del país, y que solo sea superada temporalmente por el crédito de consumo.

La cartera bruta del sector financiero, al finalizar el primer trimestre de 2014, registraba un aumento de 14.6 % en comparación al mismo período de 2013, ascendiendo así a los 1339 millones de dólares estadounidenses, en que la cartera vencida corresponde al 1 %, un 10 % más respecto de 2013, lo que, sin lugar a dudas, no representa un riesgo para la solidez del sistema bancario nacional si se tiene en cuenta que dicha cartera llegó a incrementarse en un 70 % a principios de 2008 (DANE 2014, 36).

Cabe destacar que la contracción del 23.9 % del sector financiero en Colombia presentada al cerrar el primer trimestre de 2014 se debió a la desvalorización de las inversiones resultado del retorno de capitales a EE. UU. motivado por las medidas de la Reserva Federal de aumentar la tasa de interés. La situación ha mejorado en el segundo y tercer trimestre de 2014, lo que mantendrá, al final de año, el crecimiento de la banca, debido ya no a la afluencia masiva de inversión extranjera directa, sino al efecto colateral del aumento de la ponderación de la deuda pública interna por parte del Banco de Inversión JPMorgan en marzo de 2015, lo que ha posibilitado el ingreso de 2800 millones de dólares estadounidenses.

Estos recursos se suman al capital extranjero inyectado por los bancos entre enero y marzo de 2014, los cuales se han empleado para incrementar las inversiones de los bancos colombianos en el exterior en un 5.12 %, lo que, sin sumar los activos reportados en 2013, ascendían, a fines del primer trimestre del año, a 1000 millones de dólares estadounidenses, lo que representa un crecimiento de activos totales del 9.28 % (SFC 2014b, 23).

El resto del capital invertido por la banca colombiana durante el primer trimestre de 2014, se destinó, en un 3.7 %, a la compra de títulos de deuda pública interna; el 21.1 %, a la compra de acciones en conglomerados financieros nacionales y regionales, el 15.25 %, a títulos emitidos por el sector financiero regional; y el 9.14 %, a títulos de deuda emitidos por Gobiernos de la región (SFC 2014b, 25-6).

Esta diversificación de las inversiones del sistema financiero colombiano corresponde al proceso de internacionalización iniciado a principios de 2007 mediante la participación creciente en entidades financieras cuyas operaciones abarcaban los países centroamericanos, Uruguay, Perú y Chile.

Este proceso es posible debido a la afluencia de capitales extranjeros, la consolidación de los conglomerados empresariales regionales del país, y la re-organización de la red financiera internacional, que permitieron a los bancos colombianos incursionar en los mercados centroamericanos mediante la compra de entidades financieras, estrategia que, para inicios de 2014, permitió que la banca colombiana fuera propietaria del 25.4 % de los activos bancarios centroamericanos y el 27.9 % de la banca en Panamá (Asobancaria 2014a, 3).

El crecimiento del sector financiero colombiano ha motivado el ingreso de bancos extranjeros al mercado nacional, que aparece como un entorno seguro jurídicamente y abierto al flujo de capitales extranjeros aparte de las altas tasas de rendimiento y utilidad neta. En esta situación favorable a la inversión extranjera directa ha jugado un papel fundamental el principio de igualdad aplicado desde 1991 en el marco de la liberalización de la cuenta de capital, que establece el idéntico trato a las inversiones nacionales y extranjeras, permitiendo, entre otras cosas, el ingreso de competidores externos sin necesidad de compartir la propiedad de activos con socios locales.

La Constitución de 1991 también abrió paso a la diversificación del portafolio de inversiones de la banca al reconocer la posibilidad que las entidades financieras ingresaran al mercado fiduciario, la administración de pensiones y cesantías, la venta de seguros y la banca de inversiones, lo que derivó en la creación de grupos financieros a escala subregional y nacional.

En todo caso, el proceso de internacionalización de la banca colombiana iniciado en 2007 ha permitido que el monto de las inversiones por adquisición de entidades financieras en el extranjero a principios del cuarto trimestre de 2013 ascendiera a 10 000 millones de dólares estadounidenses, expandiéndose de manera creciente al mercado centroamericano, al tiempo que ha realizado compras puntuales en Chile, Perú, y Uruguay.

Ilustración 20: Proceso de internacionalización de la banca colombiana

Año	Adquisición	Comprador	Valor transacción (en millones de dólares)
2007	Banitsmo Colombia	HSBC	1 770
	Banagrícola	Bancolombia	900
2010	Bac Credomatic	Grupo Aval	1 920
2011	Colpatria	Scotiabank	1 000
	Banco Santander	Corpbanca	1 225
2012	HSBC Centroamérica (sin Panamá)	Davivienda	801
	HSBC Suramérica	GNB Sudameris	400
	Grupo Agromercantil de Guatemala	Bancolombia	216
2013	HSBC Panamá	Bancolombia	2 100
	Grupo Reformador de Guatemala	Grupo Aval	411
	Banco BBVA Panamá	Grupo Aval	490
2014	Corpbanca Colombia y Chile	Banco Itaú	7 000
	Citi Centroamérica (sin Guatemala)	Grupo Aval	Sin confirmar
	Citi Perú y Guatemala	Davivienda	En negociación

	Adquisiciones de bancos extranjeros en Colombia
	Adquisiciones de bancos nacionales en la región

Fuente: SFC y Correval (2013, 18)

Elaboración y actualización propias

Tal como se evidencia en la ilustración, la adquisición de bancos colombianos por parte de la banca internacional ha sido puntual aunque representan compras que sobrepasan los 1000 millones de dólares estadounidenses, siendo el caso más representativo la compra por 7000 millones de dólares estadounidenses a principios de 2014 del Banco Corpbanca, que representa el 7 % del mercado colombiano, por parte del Banco Brasileiro Itaú, que se quedó con el 66,5 % de las acciones de la matriz en Chile y el 66.4 % de la filial en Colombia. Esta última adquisición contrasta con la compras que han hecho los bancos colombianos en el exterior, las cuales se han mantenido por debajo de

los 1000 millones de dólares estadounidenses, salvo en el caso del Bac Credomatic en año 2010 y el HSBC en 2013.

La primera adquisición de los bancos colombianos en el exterior se hace en El Salvador, por parte de Bancolombia, siendo la única compra colombiana en el año 2007, solo seguida por la compra del Bac Credomatic por parte del Grupo Aval tres años después. A partir de 2012, se inicia un proceso creciente de compra en el que han participado todos los grupos financieros del país, tal como se recopila en la ilustración anterior.

De esta manera, el proceso de internacionalización de la banca colombiana se ha extendido mayoritariamente a Guatemala, El Salvador, Costa Rica, Honduras, Panamá, Paraguay, Uruguay, Perú y Chile. Producto de lo anterior, la banca colombiana se ha reposicionado frente a la banca extranjera en el país, aumentando su cuota de mercado nacional y regional e incrementando su valor en activos (ilustración 21).

Tal como se destacó anteriormente, la entrada de bancos extranjeros al mercado financiero colombiano se ha realizado de manera sostenida a un ritmo inferior al de la internacionalización de la banca del país, lo que explica su margen reducido de participación en el mercado nacional total, siendo posible identificar una tasa decreciente a partir de 2004, pese a las grandes adquisiciones realizadas por el chileno Corpbanca, ahora propiedad de Banco Itaú, y el Scotiabank que compró el Banco Colpatria, uno de los bancos colombianos con mayor proyección y tasas de crecimiento.

Ilustración 21: Composición de la banca colombiana a diciembre de 2013⁹

POSICIÓN	GRUPO	TIPO DE ENTIDAD	ENTIDAD	DICIEMBRE DE 2013			UTILIDAD NETA		% PARTICIPACIÓN EN MERCADO
				Activo	Pasivo	Patrimonio	Diciembre 2012	Diciembre 2013	
1	GRUPO AVAL (Nacional)	Nacional	Banco de Bogotá	29 398	23 473	5925	692	727	21.77
		Nacional	Banco de Occidente	14 133	12 182	1950	262	233	6.98
		Nacional	Banco Popular	8513	7282	1230	189	204	6.11
		Nacional	Banco AV Villas	4949	4346	602	88	95	2.84
			TOTAL	56 994	47 285	9709	1232	1261	37.76
2		Nacional	BANCO-LOMBIA	67 085	60 678	6406	872	776	23.23
3		Nacional	DAVIVIEN-DA	28 909	25 802	3107	356	436	13.05
4		Extranjero	BBVA	17883	16222	1661	232	268	8.02
5	BANCO ITAÚ (Extranjero)	Extranjero	Helm Bank	665	519	774	83	84	2.52
		Extranjero	Corpbanca	6409	4916	1493	69	55	1.65
			TOTAL	7074	5435	2267	152	139	4.16
6	Red Multibanca Colpatría (Extranjero)	Extranjero	Colpatría (Incluye al Scotiabank Colombia absorbido el 5 de Junio de 2013)	8537	7812	725	149	117	3.50

9 Expresado en millones de dólares. Valor referencial a inicios de septiembre de 2013: 1 USD = 1.950 COP.

POSICIÓN	GRUPO	TIPO DE ENTIDAD	ENTIDAD	DICIEMBRE DE 2013			UTILIDAD NETA		% PARTICIPACIÓN EN MERCADO
				Activo	Pasivo	Patrimonio	Diciembre 2012	Diciembre 2013	
7	GNB SUDAMERIS (Nacional)	Nacional	GNB Sudameris	7116	6512	603	46	48	1.44
		Extranjero	HSBC (Hasta Agosto de 2013 cuando fue adquirido por GNB Sudameris)	868	792	76	-16	-29	-0.87
		Extranjero	GNB Colombia (Filial del HSBC. Es adquirido junto a su matriz en Agosto de 2013)	704	605	98	-16	-33	-0.99
		TOTAL		8952	8347	604	48	50	1.50
8		Nacional	Banco Caja Social - Colombia	5263	4599	663	101	130	3.89
9		Extranjero	Citibank	4432	3617	815	103	87	2.60
10		Nacional	Bancoomeva	1361	1255	106	4.4	7.2	0.22
11		Nacional	Bancamía	645	479	166	27.8	19.52	0.58
12		Extranjero	Banco Pichincha S.A.	1158	1019	138	13.2	10	0.30
13		Nacional	Banco Finandina	639	536	103	16.7	13.2	0.40
14		Extranjero	Banco Fala-bella S.A.	619	485	133	14.9	19.3	0.58
15		Nacional	WWB S.A.	424	210	214	10.2	12.9	0.39
16		Nacional	Coopcentral	312	216	96	8.5	3.1	0.09
17		Extranjero	Procredit	121	102	19	6.4	-2.2	-0.07
18		Extranjero	Banco Santander de Negocios	108	22	85	-5.2	-7.2	-0.22
TOTAL BANCA 2013				210516	184121	27017	3341.9	3339.82	100

	Bancos extranjeros con operación en Colombia
	Bancos presentes en el mercado colombiano que operan con la figura de Conglomerado Financiero
<u>ABC</u>	Balance anual con pérdidas en las utilidades netas y reducción de la participación en el mercado

Fuente: Estados financieros consolidados al año 2013 de cada entidad bancaria
Elaboración y actualización propias

El caso del banco GNB Sudameris es particular si se tiene en cuenta que su proceso de internacionalización lo ha orientado exclusivamente a Sudamérica, teniendo presencia directa en Perú, Paraguay y Uruguay países donde compró las filiales de HSBC a mediados de 2012, negociación en la que se incluyó la filial en Colombia y su fondo de capitalización GNB Colombia que fue finalmente absorbido en agosto de 2013 por el GNB Sudameris.

Como se ilustra anteriormente, para finales de 2013, los bancos colombianos mantienen el control del 76 % de los activos financieros del país, permaneciendo solo ocho bancos extranjeros en el mercado financiero nacional, tres de los cuales hacen parte de las entidades más grandes del país desde el punto de vista de las utilidades, la participación en el mercado y el balance contable (ilustración 21).

El reposicionamiento de la banca nacional en el ámbito interno se ha mantenido de manera paralela al proceso de internacionalización, que le ha permitido aumentar el número de entidades bancarias subordinadas en la región desde mediados de 2005, al pasar de 25 a 163 en 2012, momento en el que se intensifica la modalidad de adquisición de bancos extranjeros.

De hecho, la inserción de la banca colombiana en el mercado centroamericano ha sido tan profunda que, para mediados de 2014, el 57.3 % de los activos del sistema financiero de El Salvador pertenecen a los grupos financieros colombianos, mientras que esta cifra asciende, en el caso hondureño, al 28.9 %, y, en el total, de Centroamérica sin contar Panamá, alcanza el 28.7 % (Asobancaria 2014b, 8).

Las actividades de las filiales en el exterior han tenido un profundo impacto sobre el crédito, la banca de inversión y el aumento de los clientes corporativos, lo que se ve reflejado en el hecho de que el 32 % del crédito otorgado por los bancos colombianos en el período junio de

2011 a septiembre de 2014 se haya hecho por medio de las sucursales en el exterior (Banco de Bogotá 2014a, 24-7).

La cartera neta ha reportado un crecimiento a partir del primer trimestre de 2012, pasando de tener un crecimiento anual del 10.57 % para 2011, a 21.6 % a mediados de 2014, incremento que se debe sin lugar a dudas a la ampliación de la participación en los mercados de crédito de consumo y comercial por parte de las filiales de los bancos colombianos en Centroamérica, países donde la tasa de crecimiento de estas líneas de financiación es de 18.4 % y 16.3 %, respectivamente (Banco de Bogotá 2014a, 33).

Con el fin de cubrir los riesgos que supone la ampliación de las líneas y clientes en el mercado de crédito de consumo y comercial, las filiales de la banca colombiana han implementado procesos de administración del riesgo que, aunque han resultado más efectivos en Costa Rica y Guatemala, donde se han expedido reformas a la Ley de Bancos en busca de mayor transparencia y garantía para los inversionistas, en general han posibilitado elevar la calidad de la cartera promedio en la región desde 2.8 % en 2012 a 3.2 % a junio de 2014. Adicionalmente, el nivel de cubrimiento de cartera se ha mantenido desde 2011 cercano al 164.5 % (Banco de Bogotá 2014a, 34).

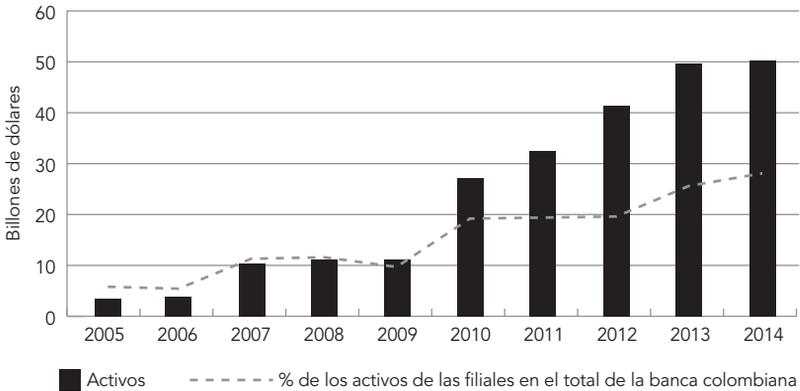
A partir de junio de 2011, el sistema bancario colombiano refleja una dinámica de crecimiento en lo referente a activos, cuyo promedio anual es de 16.8 %, lo que permite superar de manera amplia la meta fijada al respecto en 2007 por la Superintendencia Financiera de Colombia, que contemplaba, para fines de 2014, un crecimiento cercano a los 170 000 millones de dólares estadounidenses, cifra que, al cierre de 2012, se había superado al reportarse 173 128 millones de dólares estadounidenses en activos (Banco de Bogotá 2014b, 7).

Lo anterior se debe al hecho de que la acelerada internacionalización de la banca colombiana ha ido transformando la relación entre las inversiones en el exterior y las nacionales, lo que supone portafolios más amplios de tipo regional y la ampliación de los esfuerzos por capturar clientes en los nuevos mercados, que han pasado así a representar en promedio el 23.8 % del total de clientes de los bancos colombianos.

El crecimiento de las filiales en el exterior no se refiere solo al número de adquisiciones sino que también contempla su expansión en los mercados locales, actividad en la que la estrategia de transferencia tecnológica

y de recursos contemplada en los procesos de internacionalización de la banca colombiana ha dado grandes resultados si se tiene en cuenta que los activos de las filiales y sucursales aumentó exponencialmente desde diciembre de 2006, cuando apenas alcanzaban los 39 millones de dólares estadounidenses, hasta diciembre de 2012, momento en el que ascendían a 41.3 billones de dólares estadounidenses.

Ilustración 22: Crecimiento de los activos de las filiales de la banca colombiana¹⁰



Fuente: SFC (2013a, 6)

Elaboración y actualización propias

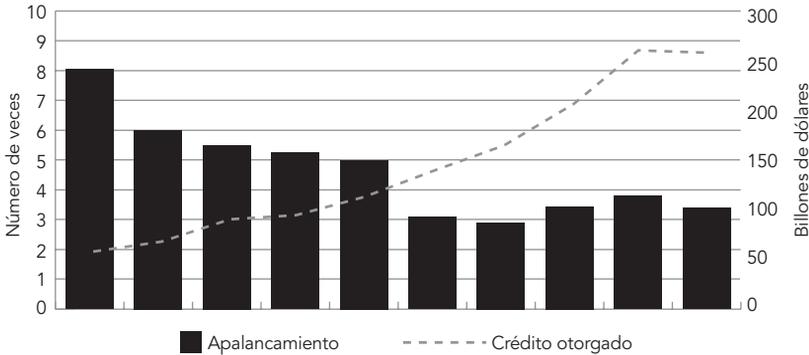
El crecimiento ocurrido desde 2013 a la fecha se debe más a la adquisición de grandes bancos en Panamá y Guatemala que han incrementado los volúmenes de transacción y el valor de los activos, que a la continuación estricta de la tendencia de expansión observada entre finales de 2006 y 2012, cuando el ritmo de crecimiento consolidado de las filiales en el exterior fue de 54.2 % anual, lo que impulsó que el crecimiento de la banca colombiana en dicho período fuera del 34.7 %, cifra superior a la de la región, donde el promedio de expansión fue de 20.2 %, que reflejaba el buen momento de la banca brasileña, chilena y colombiana.

10 La filial es una entidad con personalidad jurídica propia sometida a la legislación del país donde opera, pero cuyo capital mayoritario es de otra empresa (matriz) quien ejerce control. A diferencia de la sucursal, tiene autonomía administrativa

Como se refleja en la ilustración anterior, producto de las grandes adquisiciones en Panamá y Guatemala, al cierre de 2014, los activos de las filiales se ubican en 50 200 millones de dólares estadounidenses, que representan el 28.1 % de los activos totales de la banca colombiana, situación que contrasta con el 19.6 % del año 2012 en el que las filiales registraron su mayor nivel de expansión en el mercado local.

Desde su inicio, el proceso de internacionalización de la banca colombiana ha tenido como objetivo prioritario de gestión la expansión local de sus filiales, manteniendo la tendencia inaugurada a mediados de 2005 en la que las entidades subordinadas en el exterior reducían su dependencia financiera de la matriz colombiana mediante estrategias particulares de crecimiento de sus activos y ampliación de su cartera.

Ilustración 23: Apalancamiento y crédito otorgado por las filiales de la banca colombiana en el exterior¹¹



Fuente: SFC (2013a, 12)
Elaboración y actualización propias

El avance en este objetivo se evidencia al contrastar el grado de dependencia financiera de las filiales en el exterior para el año 2005, en el que los activos de las subordinadas apenas alcanzaban los 39 millones

11 El apalancamiento está expresado en número de veces el volumen de transacción de las filiales. El apalancamiento es la relación entre la inversión propia y el crédito empleado para adquirir un bien o servicio. Como se trata de endeudamiento, eleva el riesgo de insolvencia, aunque permite multiplicar la rentabilidad en el largo plazo.

de dólares estadounidenses (ilustración 22), y el grado de apalancamiento por parte de la matriz se calculaba en 8.05 veces el volumen de transacción de las filiales en el exterior (ilustración 23), con la situación presentada en el año 2012, en el que los activos ascendían a 41 300 millones de dólares estadounidenses y el apalancamiento se situaba en 3.44 veces.

Como se evidencia en la ilustración anterior, durante 2012 y 2013, la razón de apalancamiento se incrementó, debido a la compra de grandes bancos en Panamá y Guatemala que requirieron de altas inversiones por parte de los conglomerados financieros colombianos; no obstante, la tendencia decreciente de apalancamiento se mantiene en el resto de Centroamérica, lo que ha posibilitado la continuación de los procesos de adquisición de nuevas entidades bancarias en la región, sobre todo en el mercado panameño que cuenta con un mayor flujo de capital y clientes corporativos.

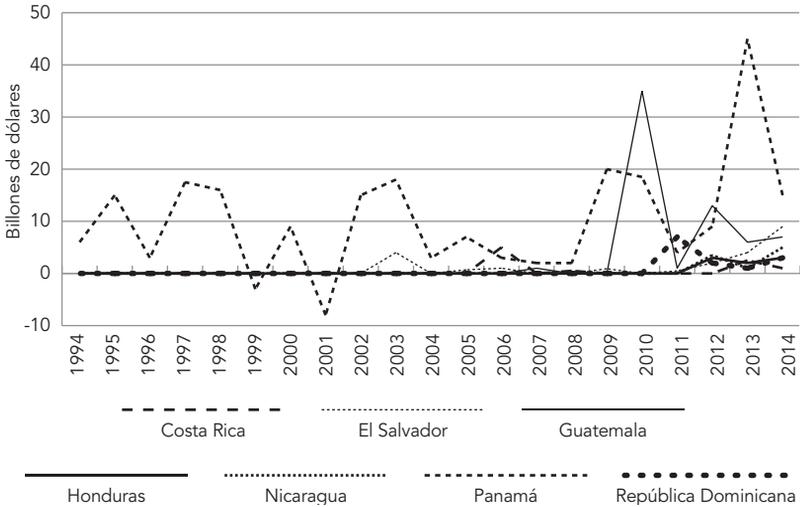
En este sentido, cabe destacar que, producto de la expansión de las filiales y de la adquisición de nuevas entidades financieras en la región, los bancos colombianos han registrado un aumento del 27.2 % en los depósitos, al tiempo que los CDT han experimentado un crecimiento anual entre 2009 a 2013 cercano al 31.3 %, nivel que se ha reducido desde el segundo trimestre de 2014 en un 4.75 %, y que, sin lugar a dudas, repercutirá en el consolidado anual del presente año (Asobancaria 2014c, 9-10).

Al finalizar 2014, se espera que los indicadores de rentabilidad registren una reducción moderada respecto al período 2011-2013, mientras el nivel de utilidades se mantendrá estable y la cuenta de activos y patrimonios reflejará las nuevas inversiones realizadas en Panamá y Guatemala, lo que confirmará la solidez del sistema financiero colombiano y su posicionamiento a escala regional (Asobancaria 2014b, 13).

Esta solidez se debe, en buena medida, al respaldo institucional y financiero que brindan el resto de empresas de cada uno de los grupos empresariales o la alianza inter-bancaria a los que pertenecen los bancos del país, quienes también han iniciado procesos de transnacionalización industrial en Centroamérica y República Dominicana, sobre todo en los sectores de la construcción, la infraestructura vial, el comercio, la energía, la producción de alimentos y la química.

Sin contar las inversiones realizadas al interior del proceso de internacionalización de la banca, desde el año 2001, las exportaciones colombianas hacia Centroamérica han aumentado en promedio en un 53.2 % (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo 2012, 15), siendo cada vez mayores las inversiones directas en estos países, que, para el período comprendido entre 1994 a 2008, registraron un ritmo de crecimiento anual del 29 %.

Ilustración 24: Inversión directa de Colombia en Centroamérica



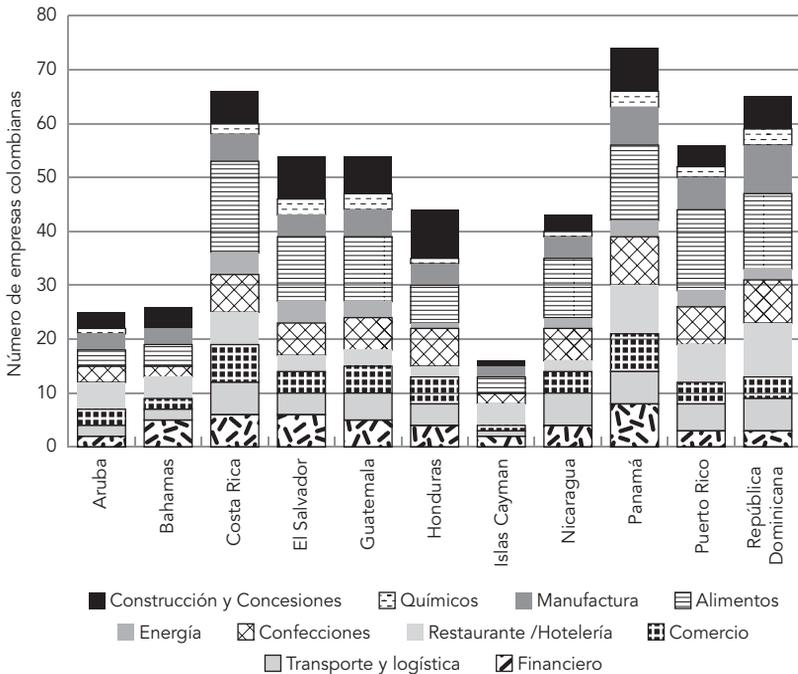
Fuente: Banco de la República (2010, 23)
 Elaboración y actualización propias

De acuerdo con la ilustración, los flujos de inversión directa de Colombia en Centroamérica han mantenido una dinámica de crecimiento irregular, si se tienen en cuenta las reducciones de inversión en varios años de este período, los cuales obedecen a coyunturas de recesión económica en el país; producto de este comportamiento, desde 1994 hasta 2008, la inversión anual no supera los 18 500 millones de dólares estadounidenses, a diferencia de los años posteriores, cuando se da un crecimiento del 189 %, debido al acceso a nuevos préstamos internacionales por parte de los grupos empresariales colombianos y a la dinámica de expansión del comercio y la industria nacional.

El caso de República Dominicana resulta emblemático al ser el mercado hispano abierto más grande del Caribe, lo que ha favorecido la expansión de empresas colombianas especializadas en construcción, energía y alimentos que, aprovechando las dinámicas relaciones comerciales entre ambos países, han abierto la posibilidad de adquirir empresas locales y crear filiales en el Caribe.

Desde 2013, se ha incrementado en un 31.2 % anual la inversión colombiana en Centroamérica, concentrándose en los sectores financiero, de alimentos, construcción y generación de infraestructura vial, que es donde las empresas colombianas resultan ser más competitivas a escala regional, lo que les ha permitido constituirse en los núcleos de la transnacionalización de los grupos empresariales colombianos.

Ilustración 25: Número de empresas colombianas en Centroamérica por sector económico (2014)



Fuente: Superintendencia de Industria y Comercio de Colombia (2012, 5)
 Elaboración y actualización propias

Como se ilustra, el sector de alimentos es en el que mayor número de empresas colombianas han empezado procesos de internacionalización hacia Centroamérica, seguidas por las empresas de confección y manufacturas. Por su parte, el sector financiero, que es el que mayor número y volumen de inversiones ha realizado en la región, aparece como uno de los sectores con menor número de empresas, toda vez que se trata de grandes adquisiciones que exigen fuertes inyecciones de capital que solo pueden realizar los principales bancos del país.

En el sector energético, la expansión hacia Centroamérica se ha debido a las restricciones de la normativa colombiana frente a la participación permitida a cada empresa de este sector en el mercado nacional, presionando a las grandes empresas que ya han consolidado su presencia en el país a implementar estrategias de crecimiento hacia afuera. Este es el caso de las Empresas Públicas de Medellín (EPM) que, a finales de 2012, habían realizado inversiones en Guatemala, Panamá, y El Salvador.

Ilustración 26: Inversiones colombianas por sector y empresa en Centroamérica (2007-2012)¹²

Año	Comprador	Adquisición	País de los activos	Sector	Valor transacción (en millones de USD)
2007	Bancolombia	Banagrícola	El Salvador	Financiero	900
2008	Odinsa	Generadora del Atlántico	Panamá	Energético	26
2009	Argos	Panamá Cement H	Centroamérica	Construcción	157
2010	Grupo Aval	Bac Credomatic	Centroamérica	Financiero	1920
	EPM	DECA II	Guatemala	Energético	605
	Casa Luker	Sociedad Alimentos de Primera	Panamá	Alimentos y bebidas	50

12 La compra del Banco Agrícola por Bancolombia se realizó a finales de 2006, pero no se reportó sino hasta principios de 2007. Por ello, en esta investigación, dicha adquisición se registra durante este último año, tal como lo hace la misma entidad bancaria y las instituciones de vigilancia y control financiero en Colombia.

Año	Comprador	Adquisición	País de los activos	Sector	Valor transacción (en millones de USD)
2011	EPM	ENSA	Panamá	Energético	130
	EPM	Del Sur	El Salvador	Energético	70
	Protección S.A.	AFP Crecer	El Salvador	Financiero	103
	SURA	Aesulsa	El Salvador	Financiero	100
	SURA	Proseguros	República Dominicana	Financiero	23
	Casa Luker	Café Durán	Panamá	Alimentos y bebidas	60
	Nutresa	Helados Bonn	República Dominicana	Alimentos y bebidas	39
2012	Davienda	HSBC Centroamérica (sin Panamá)	Centroamérica	Financiero	801
2013	Bancolombia	Grupo Agromercantil de Guatemala	Guatemala	Financiero	216
	Bancolombia	HSBC Panamá	Panamá	Financiero	2100
	Grupo Aval	Grupo Reformador de Guatemala	Guatemala	Financiero	411
	Grupo Aval	Banco BBVA Panamá	Panamá	Financiero	490
2014	Grupo Aval	Citi Centroamérica (sin Guatemala)	Centroamérica	Financiero	Sin confirmar
	Davienda	Citi Perú y Guatemala	Guatemala	Financiero	En negociación

Fuente: Mergermarket y Project Finance (2012, 14)
Elaboración y actualización propias

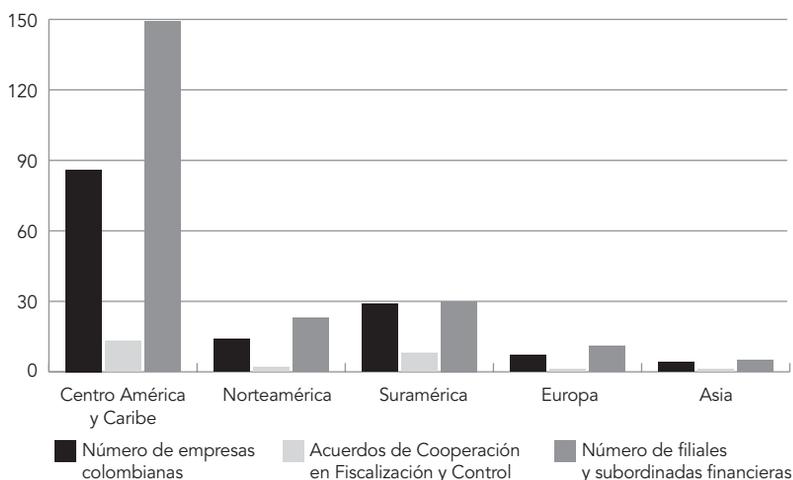
Como se evidencia en la ilustración 26, el total de las inversiones realizadas por las empresas colombianas en Centroamérica ha estado dominada por el sector financiero, tendencia que se ha acentuado desde 2013 con la adquisición de grandes bancos en Panamá. El segundo sector de inversión es el energético, a pesar que las adquisiciones realizadas distan mucho en cuanto a número y volumen si se comparan con las realizadas por los bancos a partir de 2010.

En el sector de materiales para la construcción, seguros, transporte y alimentos, si bien se han realizado inversiones crecientes, sobre todo a partir de 2012, la participación de las empresas colombianas en el total

del mercado centroamericano aún sigue siendo reducida y no supera el 19 % en conjunto (ilustración 26).

Cabe resaltar en este punto que la expansión del sistema financiero ha estado liderada por las tres entidades bancarias más grandes del país, estas son Bancolombia, cuya última adquisición fue la filial del HSBC en Panamá; el Grupo Aval, que actualmente está negociando las filiales del Citibank en Centroamérica; y Davivienda, que se quedó con las operaciones de HSBC en El Salvador, Costa Rica y Honduras, lo que, para el año 2014, ha elevado a 149 el número de filiales y subordinadas solo en Centroamérica.

Ilustración 27: Internacionalización de las empresas colombianas por región (2014)



Fuente: Superintendencia de Industria y Comercio de Colombia (2012, 9)

Elaboración y actualización propias

De acuerdo con la ilustración 27, el número de empresas colombianas que han iniciado procesos de internacionalización se ha distribuido por cinco de las seis regiones del mundo, estando concentradas en su mayoría en el mercado Centroamericano y del Caribe, en el que se encuentran 86 empresas distribuidas en los diferentes sectores de la economía.

El segundo mercado a donde se han orientado los procesos de internacionalización de las empresas colombianas ha sido el sudamericano,

donde hay la presencia de 29 empresas, que contrastan con las 14 registradas en Norteamérica, las 7 en Europa o las 4 en Asia (ilustración 27).

A pesar que el crecimiento más acelerado se ha dado en el número de filiales y subordinadas financieras, las cuales pertenecen solo a cuatro bancos del país, el indicador C3 del Banco Mundial, que mide la concentración de los activos financieros, se ha ubicado para el año 2014, en el caso colombiano, en el 51.5 %, hallándose por debajo del promedio regional de 60.4 % y del promedio de los países de ingreso alto, que asciende a 76.1 % (Banco Mundial 2014, 2).

Tal como se ha examinado a lo largo del presente apartado, el proceso de internacionalización de la banca colombiana se ha ligado a la estrategia de transnacionalización industrial de los grupos empresariales del país, en que, al ser el sector más dinámico desde el punto de vista de volumen y calidad de inversión, se ha erigido en el líder de los procesos de expansión del capital colombiano a partir de 2007.

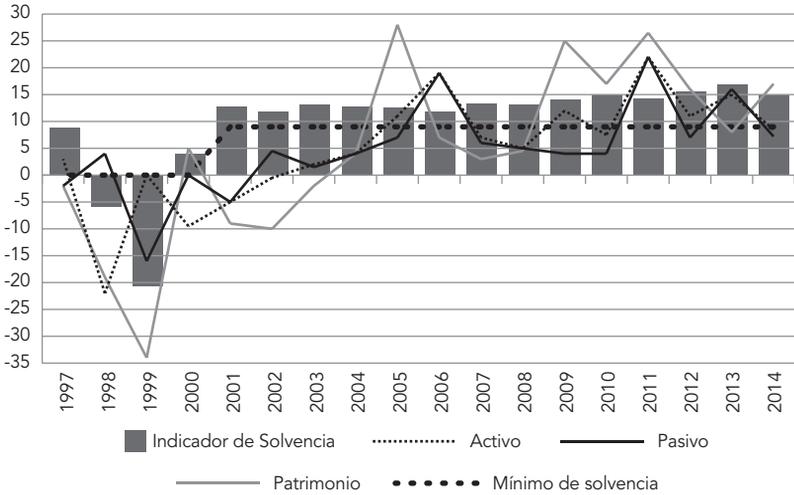
Los indicadores que han servido de base para la internacionalización de la banca del país se refieren a la estructura patrimonial sólida que se halla respaldada en su pertenencia a los grupos empresariales o alianzas interbancarias, la alta generación de utilidades netas que, para junio de 2014, mantienen los índices ROA y ROE en la tendencia creciente total iniciada en 2000, ubicándose en 1.8 % y 12.7 %, respectivamente; el tercer indicador es el volumen de liquidez que, si bien se ha visto reducido a partir del primer trimestre de 2014, continúa siendo de los más altos de la región, al alcanzar el 14.8 %, índice que además es muy superior al 9 % requerido por la regulación bancaria de Colombia.

Los avances más significativos en 2014 en materia de competitividad de la banca colombiana se han realizado en la reducción de los márgenes de intermediación que, a octubre del año en curso, se ubican en el 7.80 %, al tiempo que las posiciones de balance se han mejorado por la vía de una mayor colocación de activos e incrementos en el patrimonio. En este sentido cabe resaltar que el indicador de activos líquidos de alta calidad en relación con el total de activos se mantiene a junio en 95.7 %, sobrepasando en 25 puntos porcentuales al límite establecido por la regulación colombiana en la materia.

El crecimiento real anual de los activos de la banca colombiana desde finales de 1999 muestra una tendencia creciente, teniendo su punto

más alto a principios de 2011 al ubicarse en el 22.5 %, y que, para mediados de 2014, ascendía a 6.5 %. El crecimiento del patrimonio es el más elevado de las tres cuentas contables, que tienen, desde 2003, un promedio consolidado anual de 16.5 %, mientras que, a mediados de 2014, alcanza el 17 %.

Ilustración 28: Solvencia de la banca colombiana¹³



Fuente: SFC (2014a, 7)
 Elaboración y actualización propias

Como se evidencia en la ilustración anterior, la relación de solvencia de la banca colombiana se ubica, para junio de 2014, en el 15.31 %, sobrepasando el índice de 9 % contemplado por el marco regulatorio, lo que supone una recuperación respecto al mismo período del año anterior en el que se redujo esta relación a 14 %, sembrando dudas sobre el cubrimiento del riesgo y la proporción de liquidez de la banca en el marco de las grandes adquisiciones de bancos en Panamá realizadas a lo largo del primer semestre de 2013.

13 Expresado en porcentajes. Se toma enero de 1997 como referencia. La solvencia es la capacidad financiera de una empresa para cumplir con sus compromisos y deudas, permitiendo determinar el riesgo crediticio. Se hallan contrastados los activos vs. los pasivos (deuda).

Este es el foco de la preocupación de los entes de fiscalización y regulación de la actividad bancaria en Colombia, toda vez que el incremento de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal abre un nuevo escenario de capital en el que los activos locales incluidos los títulos de deuda pública de los países del Sur entrarán en una fase de desvalorización ante la reducción de los flujos e inversiones provenientes de los países desarrollados, que pasan lentamente a ser nuevamente receptores de los flujos de capital mundial.

Desde esta perspectiva, las iniciativas de reestructuración del marco regulatorio colombiano en materia financiera se han enfocado en mantener niveles de patrimonio creciente, al tiempo que se establecen provisiones de cartera y seguros de depósito que aseguren líneas diferenciadas de crédito que sean capaces de ampliar el crecimiento sostenido y sustentable al financiamiento. El punto en disputa son entonces los mecanismos y controles que permitan fortalecer la capacidad del sistema financiero nacional de solventar posibles deterioros de los activos y reducciones del patrimonio.

De esta manera, se confirma el carácter transformador del proceso de internacionalización de la banca colombiana que desde su mismo origen reactivo ante la liberalización comercial y la apertura iniciada en 1990 en el país, ha planteado nuevos retos de regulación, y que 14 años después, al convertirse en el motor de la expansión empresarial del país, hace necesario ampliar las capacidades y atribuciones de vigilancia y supervisión de los organismos colombianos más allá de las fronteras, al tiempo que se promueve la firma de convenios de cooperación intergubernamental en la materia.

3. FACTORES CRUCIALES DE LA INTERNACIONALIZACIÓN

El proceso de internacionalización de la banca colombiana descrito anteriormente evidencia que se trata de un proceso de expansión que no obedece a un único factor y cuya incidencia no es posible de ser reducida a aspectos puntuales de la actividad financiera local, nacional y regional, toda vez que exige cambios en la gestión de los flujos de capital, la administración bancaria, la composición del sistema financiero nacional, la articulación entre expansión material y financierización a escala glocal, y la regulación estatal en la materia.

En este sentido, como lo advierte Williams (1997, 35–38), el proceso de internacionalización de la banca exige superar las aproximaciones teóricas parciales que se centran en sus aspectos formales, políticos o económicos, desdibujando su relación con la economía política internacional, el ciclo de acumulación capitalista y la sociología de las organizaciones.

Tal como se analiza en el capítulo dos, las teorías clásicas de la internacionalización y el paradigma por segmentos por sí solos no dan cuenta del estado actual de este proceso, haciéndose necesario ahondar en una lectura crítica que, partiendo de la economía política, permita analizar los factores que resultan cruciales a la hora de entender los procesos de internacionalización de la banca.

Tomando en cuenta lo señalado, el presente apartado examina los siguientes cinco factores cruciales de la actual internacionalización de la banca en la a escala regional, continental y mundial: el coste de capital y la diversificación de los servicios bancarios, la transnacionalización industrial y la expansión financiera, la liberalización financiera y la intensificación de los flujos de capital, la diversificación del riesgo y la ampliación del portafolio de inversiones, y la especulación financiera y la reorganización de los conglomerados financieros mundiales.

Cabe aclarar en este punto que los cinco factores surgen al interior de la presente investigación y responden a las particularidades del proceso de la internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica, lo que no les resta su capacidad analítica frente a procesos similares experimentados actualmente en los países del Sur. La construcción y conceptualización de cada factor parte de los planteamientos teóricos de distintos especialistas en el campo de la economía política internacional, el ciclo de acumulación capitalista y la sociología de las organizaciones, los cuales se referencian a lo largo del análisis.

En la experiencia colombiana, «el coste de capital y la diversificación de los servicios bancarios» resultó fundamental al convertirse en un factor de competitividad ante el resto de la banca regional que, pese a estar inserta de manera más profunda en las redes de comercio internacional y transporte, mantenía costes de transacción e intermediación más elevados al tiempo que la diversificación de los servicios bancarios se había concentrado en los clientes mayoristas y empresariales, dejando un nicho de mercado amplio representado por las pequeñas y medianas empresas.

De acuerdo con Aliber (1984, 11), costes de capital bajos aseguran la atracción de clientes en crecimiento, convirtiéndose en un factor indispensable a la hora de adelantar procesos de internacionalización bancaria exitosos. No obstante, fijar la atención solo en los costes de capital tal como lo hace Aliber, resulta limitado al asumir la actividad bancaria como el resultado de la inserción en los canales del comercio internacional, invisibilizando así la inercia propia que posee el sistema financiero internacional.

De allí que, en el presente análisis, se incorpore un factor proveniente de la sociología de las organizaciones como complemento al principio del coste de capital, el cual se materializa en la diversificación de los servicios bancarios, que presupone la comprensión de la actividad financiera más allá de la concesión simplificada de préstamos y la captación de depósitos, que es la subyacente en el análisis de Aliber.

La lógica presente en los actuales procesos de internacionalización bancaria, tal como se evidencia en el caso colombiano, obedece a una reducción de los costes de capital en tanto factor de competitividad respaldado con la diversificación de los servicios bancarios como estrategia integral de acceso a las cuotas de mercado.

La diversificación de los servicios bancarios parte de una identificación de los nichos de mercado que la banca local y nacional atiende de manera parcial o tangencial, desarrollando planes de acción institucional que aseguren la captación de clientes y la re-creación de segmentos del mercado bancario interno.

Como resultado, la banca extranjera logra ingresar en el mercado local y nacional por la vía no solo de menores costes de capital, sino además por programas orientados a segmentos ineficientemente insertados al ámbito financiero. Esta estrategia es la que actualmente desarrollan los bancos en proceso de internacionalización provenientes de los países en desarrollo, posicionando así una estrategia diferente a la propuesta por las teorías clásicas de la expansión y que permitió a la banca transnacional de los países desarrollados mundializarse en el período 1970-2000.

En la experiencia colombiana, la estrategia de reducción de coste de capital y diversificación de los servicios bancarios se ha traducido en programas como el de corresponsal bancario, que, al permitir ampliar la red de atención vía la consolidación de un sistema informático seguro

y la incorporación de nuevas tecnologías bancarias, llevó la banca a los nuevos nichos de mercado, que, además de contar con la tradicional red de cajeros y oficinas, empezaron a tener puntos de servicio bancario en tiendas, droguerías y cajas de supermercados.

Según estadísticas de Asobancaria (2014a, 6), por cada oficina, los bancos colombianos han implementado en las regiones donde están presentes a escala local, nacional e internacional, entre nueve y 11 corresponsales bancarios, los cuales crecen a una tasa del 43.8 %, siendo mayor que la que registran los bancos brasileños y mexicanos que son los que lideran esta iniciativa en la región.

La diversificación de los servicios financieros ha estado ligada en Colombia a los procesos de innovación en la gestión de recursos y en los procedimientos de administración de la información, que han ido desde la reducción de los requisitos para abrir cuentas —ya que solo se exige el nombre, número de cédula y su fecha de expedición— hasta la creación de plataformas informáticas tanto para el recaudo tributario y el control de la evasión como para la distribución de los recursos para fiscales y los subsidios del gobierno nacional.

En esta diversificación, ha jugado un rol central la consolidación de sistemas de pago seguros y confiables que, de la mano de las herramientas de consulta de información, han reducido el coste de transacción para los usuarios, promoviéndose así el volumen de clientes y la utilización de los medios electrónicos de pago con tarjetas débito y crédito o la realización de giros nacionales y pagos sin costo alguno por medio de los cajeros y los corresponsales bancarios.

La reducción del coste de capital y la diversificación de los servicios bancarios ha redundado en el caso colombiano en un mayor nivel de eficiencia derivado de menores costos administrativos y de intermediación, la inversión en la capacitación del personal en los distintos niveles, y la innovación en los servicios mediante la modernización de la infraestructura operativa y la adopción de herramientas tecnológicas de información, comunicación y transacción.

Según estadísticas del Banco de la República, la banca colombiana registró, para el año 2013, una mayor eficiencia administrativa al situarse en el 3.35 % frente al 5.12 % de 2008, situación que se contrapone a la menor eficiencia global de los bancos extranjeros en el país que se situaron entre los peores indicadores del 33.4 % correspondiente al

Banco Santander de Negocios y el 12.2 % del Banco Falabella, y el excelente resultado del 3.78 % obtenido por el BBVA (Pirateque, Piñeros y Mondragón 2013, 18-28).

El BCS, que registra los indicadores nacionales más críticos con 6.45 %, empezó un proceso de reestructuración de cara a mantener su sostenibilidad frente al ingreso de nuevos bancos extranjeros en el sistema financiero colombiano. En todo caso, la totalidad de los bancos del país han empezado procesos de reestructuración que posibiliten la incorporación creciente de procesos virtuales que reduzcan la preponderancia de las oficinas y sucursales físicas.

El reto en la estrategia de reducción de coste de capital y diversificación de los servicios bancarios en Colombia está relacionado con la consolidación de la solvencia del sistema financiero en su conjunto, más cuando la nueva reglamentación estatal al respecto ha supuesto una reducción del crédito a lo largo de 2014, y la consecuente reducción de la rentabilidad de los accionistas, lo que ha conllevado a una presión por conseguir inversores nacionales dispuestos a renunciar a la mayor rentabilidad de sectores como el minero o el de la construcción, sobre la base de la mayor solidez institucional, tasas de crecimiento sostenidas y procesos de expansión internacional que ofrecen los bancos colombianos en el corto y mediano plazo.

En estrecha relación con esta nueva coyuntura iniciada a principios de 2014, se encuentra el segundo factor fundamental para el actual proceso de internacionalización de la banca colombiana, el cual está referido a «la transnacionalización industrial y la expansión financiera», toda vez que los bancos se han convertido en un motor tanto del crecimiento económico por la vía de adquisiciones de bancos extranjeros y mayor volumen de capital, como de los procesos de expansión transnacional de las empresas al ofrecer facilidades para la realización de transacciones e inversiones en el extranjero a bajos costos de operación y con altos niveles de seguridad y cumplimiento.

La actual expansión financiera colombiana se ha basado en los altos márgenes de rentabilidad producto de su capacidad a la hora de generar utilidades y remunerar a los inversionistas, quienes, desde 2005 a 2013, habían preferido apostar por el sistema financiero antes que por sectores como el agrícola, el industrial o el de servicios. De esta manera, la expansión financiera en el país se había erigido en el segundo renglón

de mayor crecimiento, después de la minería, y en el intermediario principal para la transnacionalización industrial.

En este contexto de expansión financiera, los bancos colombianos lograron expandir sus estrategias, volumen, clientes y líneas de crédito, diversificando los portafolios de inversión, mitigando los riesgos de la actividad financiera mediante la consolidación institucional, el acceso a empréstitos internacionales y la internacionalización y, por último, integrando la prestación de otros servicios especializados vinculados a la empresa privada (pactos con grandes empresas), sectores estratégicos (automotor o agroindustrial) y al Estado (recaudación de impuestos y entrega de subsidios personalizados).

De acuerdo con María Mercedes Cuéllar, presidenta de Asobancaria, el indicador de rentabilidad ha ido mejorando ostensiblemente desde 2008, situándose, para el año 2013, en 2.06 % (Cuéllar 2013), lo que evidencia un sistema competitivo y eficiente que, con la entrada de nuevos bancos extranjeros, ha iniciado un proceso acelerado de desconcentración y diversificación de la oferta de servicios bancarios.

Si se tiene en cuenta la expectativa de rentabilidad ajustada por riesgo, la banca colombiana registró, en 2013, una expectativa de pérdida inesperada de 2000 millones de dólares estadounidenses (Cuéllar 2013), que se adicionaría a los montos de cobertura de riesgo crediticio periódicamente calculados por el sistema financiero en su conjunto y por cada banco en particular. Sin lugar a dudas, esta expectativa de pérdida inesperada, en caso de presentarse, no representaría una amenaza a la sostenibilidad del sistema financiero del país si se tiene en cuenta los 3380 millones de dólares estadounidenses de utilidad anual neta.

Esta utilidad solo es superada por la actividad extractiva que constituye la principal actividad económica del país, y la reportada por los grupos empresariales que aglutinan varias empresas de distintos sectores e incluso, en algunos casos, a los mismos bancos, que se han incorporado a conglomerados subregionales como parte de la estrategia de transnacionalización industrial.

Dicha estrategia aplicada por los empresarios colombianos rompió la lógica accionaria tradicional en la que las sociedades anónimas se conformaban por familias que monopolizaban la actividad productiva en una región determinada. Con el proceso de apertura económica y

liberalización iniciado en 1990, la competencia de empresas extranjeras altamente competitivas obligó a los empresarios colombianos a transformar sus estrategias de crecimiento y capitalización, surgiendo así los grupos empresariales.

Debido a su origen subregional, los actuales grupos empresariales colombianos mantienen este carácter provincial, pese a que se hayan organizados como sociedades con accionistas corporativos en la que la administración empresarial es cruzada teniendo en cuenta la diversidad de sectores económicos en los que se desenvuelve cada empresa, lo que ha favorecido la transnacionalización industrial de las firmas colombianas, al permitir la capitalización endógena y una gerencia «más estratégica por unidad de negocio y brinda mayor transparencia y seguridad para nuevos socios. Debido al tipo de capitales que aglutina, lo que obliga a un manejo más abierto, aunque no siempre transparente ante terceros, las acciones de la mayoría de sus empresas se negocian en la bolsa colombiana, sin llegar a poner en peligro el control del grupo» (Silva Colmenares 2004, 129).

La conformación de grupos empresariales dio una mayor presencia a las grandes y medianas empresas del país al darles el respaldo financiero e institucional para expandir su presencia en mercados extranjeros al tiempo que acceder a la capitalización vía la bolsa de valores (Dingemans y Ross 2012, 29).

La estrategia de transnacionalización industrial impulsó a los bancos a asociarse a estos grupos empresariales con el fin de acceder a los inversionistas nacionales y asegurar el flujo mayoritario al interior del consorcio corporativo. Así, los bancos que estaban más ligados a los empresarios industriales del país se vieron integrados en este nuevo modelo de gerencia de capital privado, al tiempo que los bancos relacionados con el sector servicios expandieron su mercado con la alianza interbancaria que les permitió gozar con una solidez parecida a la alcanzada por los primeros.

Sin embargo, el ingreso a los grupos empresariales tuvo un beneficio adicional para los bancos asociados, al posibilitarles acceder al programa de bancarización estimulado desde el Estado y apoyado por los gremios económicos del país, lo que derivó en una captación masiva de clientes que aunque iniciaban con una cuenta de nómina, se convirtieron en una fuente sostenida de ingreso de capital, que infló su valor comercial

so pretexto de mayor flujo, número de clientes y usuarios potenciales de las líneas de crédito para personas.

De esta manera, la bancarización resultó ser una posibilidad única de expansión y consolidación nacional de los bancos incorporados en los grupos empresariales, lo que derivó en su posicionamiento como los principales bancos del país, tal como es el caso de Bancolombia o Banco de Occidente, mientras que los bancos que optaron por la alianza interbancaria debieron adelantar fuertes estrategias de reposicionamiento de marca y *marketing* con el fin de captar nuevos clientes.

En este contexto, el sector de las micro y pequeñas empresas empieza a jugar un papel fundamental, siendo un nicho de mercado en el que incursionan las alianzas interbancarias como estrategia de crecimiento, creando para ello líneas preferenciales de inversión, crédito y acceso eficiente a la banca.

Para el año 2014, la internacionalización la han realizado los dos segmentos de la banca colombiana, siendo más acelerada en el caso de los bancos integrados en los grupos empresariales regionales, tal como lo demuestra la experiencia emblemática de Bancolombia y el grupo empresarial Suramericana del que hace parte.

La importancia económica de este proceso de asocio entre la transnacionalización industrial y la expansión financiera en Colombia es innegable (La República 2011), tal como se puede evidenciar en el hecho de que el total de activos de las cinco corporaciones que integran el grupo empresarial Suramericana correspondían al 27 % del PIB del país en el año 2012 (La República 2013b).

Bajo esta nueva estrategia de gerencia corporativa, se ha adelantado una internacionalización de las empresas pertenecientes al grupo, realizando inversiones en distintas áreas del comercio, las finanzas y la producción, siendo, en todos los casos, la expansión de los bancos la acción en la que mayores recursos se invierte y la que abre el camino a la transnacionalización del resto de empresas del grupo.

En el caso del grupo empresarial más importante del país, conocido como Suramericana, la internacionalización arranca con Bancolombia que, con una inversión de 3730.5 millones de dólares estadounidenses, se posiciona en Estados Unidos, Panamá, Islas Caymán, Puerto Rico, Perú, El Salvador, Nicaragua y Costa Rica, abriendo paso a la expansión del resto de empresas del grupo (La República 2012).

De esta manera, se consolida un grupo empresarial cuyo banco asociado cuenta, para el año 2012, con 50 210 millones de dólares estadounidenses en activos, del total de 93 020 millones de dólares estadounidenses del grupo empresarial (La República 2013a).

El proceso de internacionalización de la banca colombiana ha estado ligado a estrategias de transnacionalización industrial o de alianza interbancaria que han posibilitado la exportación de capital desde el país, inaugurando un fenómeno de corporativización de las firmas colombianas basándose en unidades básicas de negocio que van desde la banca hasta el comercio y turismo regional, permitiendo obtener cuotas de mercado en flujos de capital tan importantes como los 13 000 millones de dólares estadounidenses en remesas con destino a Centroamérica o los 22 000 millones de dólares estadounidenses en exportaciones (Mascareñas 2011, 57-9).

La incorporación de estas nuevas cuotas de mercado no habría sido posible sin el tercer factor de la actual internacionalización de la banca colombiana, referido a «la liberalización financiera y la intensificación de los flujos de capital», que permitió el ingreso mayoritario de inversiones riesgosas que de inversión extranjera directa en los países en desarrollo, pronunciándose así los problemas de balanza de pagos y fomentando las tendencias a la desindustrialización y el abandono de las políticas macroeconómicas anticíclicas.

El instrumento privilegiado a la hora de realizar la liberalización financiera en los países en desarrollo fueron los programas de apertura económica que se iniciaron a finales de la década de 1980 y que dieron vía libre a la firma de tratados de libre comercio en desigualdad de condiciones y a tratados bilaterales de inversión que desconocían las prioridades de los países del Sur (Dingemans y Ross 2012, 29-30).

En este marco, los Estados renunciaron a su capacidad de regular la cuenta de capital, en una maniobra por atraer a los grandes inversores internacionales que, de manera unánime, definían a los controles al capital como medidas politizadas de política macroeconómica que terminaban frenando el desarrollo del país y desestimulaban la inversión a gran escala (Gallagher, Griffith-Jones y Ocampo 2012, 5-9).

Al respecto, Akyüz (2012, 17-8) plantea que los Estados que logran restringir la injerencia de los administradores de portafolios externos de inversión en el sistema financiero nacional, estuvieron en capacidad

de incentivar el desarrollo de instituciones bancarias solidarias y locales ligadas al desarrollo de industrias subregionales y a los procesos de transnacionalización empresarial.

De allí que, contrario a las prescripciones de política neoliberal defendidas por las instituciones financieras internacionales, los Estados que implementaron medidas, aunque mínimas, de regulación de capitales, se encontraron en la capacidad de estimular el desarrollo económico endógeno no con la reducida inversión extranjera directa que atraían sino con el incentivo a la creación de consorcios industriales y corporativos nacionales.

Esto explica por qué los resultados de la política neoliberal en el ámbito de los flujos de capital internacional fueron diferenciados en cada uno de los países del Sur, y afectaron de distinta manera al sector financiero nacional, siendo devastadores en el caso de Argentina o México, catalizadores en países como Sudáfrica o Brasil, e impulsores de la transnacionalización empresarial como en Colombia, Chile e Indonesia. En cualquier caso, tal como lo destaca Akyüz, el efecto diferenciado dependió de los controles estatales a los

movimientos de capital motivados primariamente por la perspectiva de ganancias de capital a corto plazo, más que por las oportunidades reales de inversión y las consideraciones de riesgo a largo plazo y su retorno de inversión. En caso contrario, el elemento especulativo fue capaz de generar oscilaciones de los tipos de cambio y los precios de los activos financieros al causar cambios repentinos en los flujos de capital, por razones no relacionadas con políticas y/o datos básicos subyacentes (Akyüz 1993, 29).

Esto no desconoce que la liberalización financiera afectó de manera profunda la capacidad de gestión de los Estados frente a los flujos de capital transnacional, generando fuertes presiones sobre la estabilidad macroeconómica y la gobernabilidad, aunque sí muestra el papel que jugó el control de la cuenta de capital, así hubiese sido reducido, a la hora de sortear los estragos de la especulación financiera y las presiones de las instituciones financieras internacionales que demandaban mayores niveles de apertura económica y desregulación.

Así, la respuesta no era cerrar las fronteras a la participación en los flujos internacionales de capital ni tampoco era adelantar reformas de liberalización financiera, sino que se trataba de una salida mixta que

favoreciera la atracción de inversión extranjera directa ligada a la conformación de conglomerados empresariales intersectoriales al tiempo que se controlaba la entrada de capital a corto plazo que crearan burbujas en los activos locales, que derivaran en alza de la inflación, sobrevaloración de bienes transables y déficits comerciales aún más profundos.

Los países como Colombia o Indonesia, donde el desarrollo de los conglomerados industriales era incipiente, al integrar controles a los capitales de corto plazo al tiempo que incentivaban la expansión empresarial por medio de la agrupación intersectorial, lograron desarrollar un sistema financiero nacional más competitivo que, al estar ligado al ámbito productivo local, estuvo en capacidad de expandir sus operaciones a terceros países clave dentro de las estrategias de transnacionalización de las empresas que hacen parte de su conglomerado.

Esta situación es diametralmente distinta a lo que sucedió en los países donde la liberalización financiera nunca se corrigió y se mantuvo o acentuó la exposición a los flujos de capital internacional sin restricciones, lo que derivó entonces en períodos de inestabilidad macroeconómica en los que el objetivo central fue el de amortiguar los efectos de las altas tasas de inflación producto de la volatilidad creciente de los flujos de capital, que obligaron a aplicar políticas económicas de esterilización y de altas tasas de interés internas que terminaban desestimulando aún más la inversión nacional a largo plazo (Khor 2008, 98-101).

El elemento problemático para los Estados no era la intensificación de los flujos de capital, sino más bien los términos en que se adelantó la liberalización financiera en el marco de un contexto internacional que presionaba a los países en desarrollo a desregular la entrada de capitales, incentivar las importaciones, insertarse en las cadenas internacionales de producción así fuera de manera asimétrica e insostenible, y cumplir con las obligaciones financieras externas. El centro de atención era entonces el estímulo al comercio y la financiarización de la economía antes que el crecimiento endógeno o la generación de empleo (Gómez, Silva y Restrepo 2012, 4-5).

Cabe resaltar en este punto que Colombia, salvo los controles a los flujos de capital de corto plazo, aplicó de manera estricta los preceptos de la economía ortodoxa a lo largo de la década de 1990 y la primera

mitad de la década de 2000, tomando medidas para la estimulación de las exportaciones y la atracción de inversión extranjera directa.

Así, las medidas de política económica aplicadas por el Estado colombiano, no difieren hasta 2002 de las aplicadas por el resto de los países del Sur, quienes, en el marco de los procesos de apertura económica iniciados en 1990, cambiaron las reglas de juego de los sistemas financieros nacionales al flexibilizar la tasa de interés, reducir el encaje bancario y dar vía libre a las inversiones forzosas.

No obstante, luego de la crisis financiera de 1999, la preocupación en Colombia pasó a ser la reducción de la exposición a la volatilidad de los flujos de capital y los riesgos cambiarios, lo que abrió paso a un aumento de la regulación estatal en materia bancaria y un cambio en el manejo de los indicadores macroeconómicos con el fin de desincentivar la especulación y las inversiones riesgosas, favoreciendo la liquidez y la sostenibilidad del crédito (Carrasquilla y Zárate 2002, 1-14).

Resultado de lo anterior, se presenta la gran diferencia entre la experiencia reciente de liberalización financiera en la mayoría de países en desarrollo y Colombia, la cual consiste en una estrategia de alianza interbancaria aplicada desde 2002, que dio mayor solidez a la banca nacional al tiempo que los grandes bancos del país se integraban a los grupos empresariales no por la vía exclusiva de la compra de acciones, sino mayoritariamente por la asociación estratégica intersectorial.

Esta consolidación de conglomerados empresariales dio mayor dinamismo a los procesos de expansión y transnacionalización de las firmas colombianas, lo que derivó en mayor participación en el mercado regional de bienes y de la banca, aunque no se avanzó en la creación de un modelo de crecimiento endógeno ni en la superación de la desigualdad, tal como sucedió en el resto de países del Sur durante el mismo período de liberalización financiera, esto es, de 1988 a 2007.

En este contexto, *la diversificación del riesgo y la ampliación del portafolio de inversiones* se erigió en un factor de competitividad ante el resto de la banca mundial debido que el auge de los flujos de capital hacia los países en desarrollo depende de que, en las economías desarrolladas, existan bajas tasas de interés, rápidas expansiones de liquidez, reducción de la rentabilidad de las inversiones en el sector de servicios, mayores presiones sindicales y de movimientos sociales sobre las prácticas productivas, y agotamiento de los esquemas de crédito.

En esta coyuntura, los inversores privados no prestan en los países desarrollados al preferir explorar mercados financieros que ofrezcan mejores condiciones de rentabilidad y menor riesgo. Como, en el ámbito microeconómico, hay aversión temporal al crédito y el riesgo, se reduce el gasto, lo que conlleva que el exceso de liquidez se canalice al exterior.

Más allá de los problemas de regulación de capitales y de las implicaciones de una devaluación competitiva por parte de los países industrializados, esta coyuntura abre una oportunidad para la expansión financiera de los mercados nacionales del Sur debido a las mayores expectativas de rendimiento.

Por su parte, los mercados de *commodities*, al incorporarse al mercado de futuros, han sido objeto de la especulación que atrae crecientes capitales que buscan ganancias a corto plazo vía la variación de precios, incorporando altos niveles de volatilidad en los ingresos de los países, que ven amenazados así los recursos necesarios para ejecutar sus proyectos e iniciativas de política interna.

Esta estrecha vinculación entre flujos de capital, tasa de cambio y precio de las *commodities* se ha convertido en una amalgama de flujos de capital que eleva el grado de exposición y, con este, el riesgo que asumen las economías en desarrollo ante los *shocks* externos y la especulación financiera.

Tal como sostiene Akyüz (2011, 26), la exposición creciente de las economías nacionales, en especial las del Sur, a los vaivenes de la economía global marcada por la inestabilidad y la crisis ha acentuado los desequilibrios macroeconómicos y de fragilidad financiera de los mercados emergentes en lo referido a la revaluación de la moneda local que presiona hacia tipos de cambio insostenibles y déficit de cuenta corriente, la acentuación de la deuda y las burbujas sobre los activos transables.

Este escenario de mayor exposición acentuado por el período de liberalización financiera y claramente relacionado con las crisis económicas recientes ha puesto de presente la insostenibilidad de mercados de capitales desregulados que incentivan la expansión desmedida del crédito (Schneider y Tornell 2004, 15-7), y la generalización de portafolios de corto plazo que solo buscan ganancias mediante los diferenciales en tasas de interés y altas expectativas de rentabilidad (Kohli 2003, 764-5).

Frente a esta situación, las entidades bancarias han iniciado procesos de diversificación del riesgo y ampliación de sus portafolios de inversión, en un esfuerzo por reducir su dependencia de los segmentos de mercado tradicionales e incursionar en nuevas actividades de financiamiento que favorezcan la rentabilidad, su propia capitalización y la generación de nuevos servicios bancarios.

De esta manera, tal como lo sostienen Loayza y Ranciere (2005, 31-3), las entidades bancarias se erigen en motores de desarrollo de sistemas financieros más sólidos y con mayores cuotas de mercado a escala regional a la vez que reducen el impacto negativo de posibles crisis bancarias sobre el crecimiento económico del país (4-9).

No obstante, la internacionalización de la banca colombiana ha conllevado a la inmersión en nuevos portafolios de inversión con mayores indicadores de riesgo siguiendo la lógica de mayores márgenes de rentabilidad, solvencia y liquidez de los activos transados, lo que explica que la ampliación de los portafolios de los bancos colombianos se haya realizado en el ámbito de la infraestructura, esto es bajo la modalidad de banca de inversión, y en el mercado del crédito corporativo y de pequeñas y medianas empresas.

El ingreso de dólares a la economía colombiana a partir de 2008 por la vía de la inversión de portafolio, que se mantuvo de manera simultánea a la obtención de crédito internacional corporativo iniciado en 2005, creó, hasta mediados de 2014, un contexto de liquidez para el mercado de capitales, la construcción de infraestructura, y la transnacionalización de las empresas.

Tal como lo reconoce el Banco de la República en su informe al Congreso de la República, la inversión anual de portafolio acumulada hasta septiembre de 2014 llegaba a los 9978 millones de dólares estadounidenses, luego de que, a finales de agosto, salieran del mercado de capitales colombiano 122 millones de dólares estadounidenses, en una tendencia que está asociada a la recuperación de las condiciones favorables a la inversión en EE. UU. (Banco de la República 2014b, 33-8).

A esta expectativa sobre el aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal, se agrega la incertidumbre generada por la crisis social de algunas economías emergentes como Brasil o Turquía y la desaceleración económica experimentada por el sudeste de Asia y Latinoamérica en lo corrido del año 2014.

Así, la salida de capitales de los mercados emergentes, tal como ha sucedido en Colombia en los últimos meses, hace parte de una tendencia de protección ante posibles caídas de rentabilidad del capital en los países del Sur, reduciendo su participación en sectores que actualmente registran mayor nivel de riesgo como es el caso de las *commodities* y las acciones de empresas minero-energéticas, que resultan centrales para el desarrollo económico de la mayoría de países en desarrollo (MSCI 2014).

Este cambio en la dinámica inversionista mundial pone de presente el grado de exposición o riesgo de la economía colombiana que, desde 2010, ha logrado acceder a los mercados internacionales de financiamiento de manera creciente y ha abierto su mercado accionario a la actuación de inversores extranjeros, que ya representan el 30 % de las operaciones bursátiles del país, lo que contrasta con el 5 % registrado en el año 2009 (Gómez, Silva y Restrepo 2012, 85-7).

Esta mayor participación, si bien ha permitido atraer de manera acelerada nuevos capitales extranjeros, no ha redundado en un incremento parecido en la diversificación del riesgo, lo que explica que las actividades económicas donde se invierte sigan siendo las mismas y la ampliación del portafolio de inversiones se haya hecho por la vía de la transnacionalización industrial y la internacionalización de la banca que ha exigido a las firmas colombianas adecuarse a los mercados nacionales donde incursionan al tiempo que integran nuevas actividades a su campo de inversión con el fin de obtener mayores rendimientos y acceder a capitalizaciones futuras.

La diversificación del riesgo y la ampliación del portafolio de inversiones se ha realizado por la vía de la corporativización intersectorial de las empresas del país, lo que ha posibilitado el desarrollo de estrategias de transnacionalización respaldadas por capitales conjuntos, mayor acceso a crédito internacional, y encadenamientos industriales que favorezcan el ingreso y posicionamiento de cada una de las empresas pertenecientes al consorcio (Ffranch-Davis 2010, 9).

De esta manera, la infraestructura, los bienes de consumo masivo y los servicios financieros se han convertido en los renglones más dinámicos de la economía colombiana, no sólo por la rentabilidad, sino por la entrada de nuevos competidores, la transnacionalización de las empresas del sector y la diversificación del riesgo. No es coincidencia que

sean estos los sectores donde las empresas colombianas han crecido más, frente al sector minero-energético que, pese a tener el mayor volumen de inversión extranjera, continúa sin experimentar una ampliación del portafolio ni una diversificación del riesgo.

En el ámbito de la banca colombiana, el proceso de diversificación del riesgo y ampliación del portafolio de inversiones se inició en 2004, cuando, motivados por el crecimiento económico del país y el aumento del precio de las *commodities* a escala internacional, la Asobancaria promueve el cambio del enfoque tradicional de manejo de riesgo, relacionado a la identificación de situaciones de amenaza con el fin de cubrir las anticipadamente, a un enfoque de creación de valor que se centra en la gestión corporativa del riesgo asumiéndolo como un componente transversal de la estrategia de creación de valor de la empresa (Ochoa y Ríos 2011, 4).

Este cambio de enfoque de manejo del riesgo lleva a que los bancos colombianos adopten las amenazas como determinantes de valor, convirtiéndolos en situaciones de potencial crecimiento y ampliación de las oportunidades de negocio. Así, frente al riesgo negativo principal de falta de robustez institucional y capital limitado de respaldo, los bancos se adentraron en procesos de alianza interbancaria o de adscripción a los grupos empresariales del país.

A partir de esta consolidación institucional de los bancos, se inician los procesos simultáneos de bancarización total de la población colombiana y de internacionalización teniendo como principio de inversión y expansión la ampliación del portafolio como garante permanente de la liquidez necesaria para realizar nuevos negocios, responder a los clientes y acceder a nuevos créditos internacionales (Rahnema 2007, 24-32).

En esta nueva etapa de la diversificación del riesgo en las entidades bancarias colombianas el objetivo no es proteger completamente la empresa frente a todos los riesgos de una economía globalizada, sino más bien reducir la volatilidad de los fondos y la estrechez de las líneas de acción corporativa, minimizando de esta manera la dependencia de pocas inversiones y líneas de capitalización así como de las fluctuaciones en las variables macroeconómicas de Colombia.

Para administrar el portafolio de inversiones ampliado, los bancos colombianos, apoyados por Asobancaria, han establecido estrategias propias de gestión del riesgo que, pese a las particularidades de

los segmentos y líneas en que cada entidad se desenvuelve, cuenta con unas directrices comunes que dan coherencia y sostenibilidad al sistema financiero nacional.

En concordancia con lo anterior, los bancos colombianos han estipulado que la gestión del riesgo emisor o crediticio debe basarse en la calificación de los emisores de títulos valores que permite establecer los cupos máximos de inversión para cada uno; la gestión del riesgo de contraparte consiste en la evaluación de desempeño de las entidades con las que se realizan actividades de tesorería y que deben respetar en todo caso el cupo de contraparte previamente asignado; la gestión del riesgo de liquidez parte del seguimiento de los flujos de caja y los recursos disponibles del portafolio local, nacional y regional del banco, dependiendo del ámbito de la operación y la gestión global de pasivos; y la gestión del riesgo operacional se enfoca en el monitoreo y mitigación de las prácticas ineficientes y contextos volátiles que obstruyan la realización óptima de los procesos consolidados o la innovación de productos, proyectos y negocios en el marco de la internacionalización (SFC 2013b, 4-6).

Con este marco sectorial, el sistema financiero colombiano ha logrado mantener sus altas tasas de rentabilidad y atracción de capital nacional y extranjero, lo que ha permitido consolidar esquemas de gestión corporativa más eficientes y autónomos por la vía de la diversificación del riesgo, tarea en la que aún queda por avanzar si se tiene en cuenta aspectos como el tamaño reducido del portafolio de liquidez que cada banco maneja, la debilidad institucional de los mercados financieros a donde se han expandido los bancos colombianos, y la necesidad de la economía colombiana de mantener los recientes niveles de inversión extranjera directa.

Este último elemento se encuentra estrechamente relacionado con el quinto y último factor de la actual internacionalización de la banca referido a «la especulación financiera y la reorganización de los conglomerados financieros mundiales» que, si bien es un fenómeno que surge a principios de 1970, en la actualidad está enfrentando cambios profundos debido a la dinámica impuesta en el mercado financiero internacional luego del estallido de la crisis de 2008.

Aparte de las consecuencias macroeconómicas y las medidas tomadas por los Estados, la crisis de 2008 ha puesto en entredicho la

sostenibilidad de los principios de la ortodoxia neoliberal, abriendo paso a debates académicos y políticos para solventar los estragos de la recesión y evitar futuras crisis ligadas a la especulación, la falta de regulación estatal y la ausencia de fondos de emergencia.

En este marco, se inscriben las iniciativas de los BRICS de posicionar una nueva moneda de reserva distinta al dólar, crear un Banco de Desarrollo y fortalecer los fondos soberanos de inversión, lo que ha disparado la especulación en los mercados financieros, generando inestabilidad en los mercados emergentes donde se ha presentado una caída en las bolsas de valores y fluctuaciones permanentes en los tipos de cambio.

En el primer semestre de 2014, el índice de mercados emergentes (MSCI) ha tenido una baja del 6.48 %, explicado por la inestabilidad en América Latina y los decrecimientos en Europa del Este y Medio Oriente, que registraron caídas de 11 a 17 puntos porcentuales (MSCI 2014).

La especulación financiera ha encontrado un dinamizador en el debate sobre política monetaria que mantiene la Eurozona-EE. UU. con los BRICS y demás países del Sur que presionan por mecanismos de regulación y supervisión de los flujos de capital y el mercado de futuros que son la fuente principal de la volatilidad más allá de las dificultades que presentan ciertos países en sus fundamentales macroeconómicos.

Cabe aclarar en este punto que el actual clima de volatilidad y especulación global no parte de las medidas adoptadas recientemente por los BRICS, sino que obedecen a la lógica de recesión mundial resultado de la crisis de 2008, lo que ha transformado los flujos internacionales de capital y ha conllevado a una reorganización de los conglomerados financieros mundiales ligada a cambios en las modalidades transnacionales de inversión y reducciones de los niveles de crédito a escala global (Ocampo 2009, 14).

Los conglomerados financieros mundiales han iniciado un proceso de reordenación de las inversiones directas en un esfuerzo por reducir el riesgo de sus portafolios de inversión y disponer de nuevos recursos provenientes de la venta de activos en mercados emergentes para cumplir con las obligaciones y compensar las pérdidas obtenidas en sus países de origen.

De esta manera, la banca transnacional ha optado por detener el crecimiento de inversiones directas en pos de contar con la liquidez suficiente para responder ante posibles corridas bancarias o pérdidas en el portafolio de inversión en los países desarrollados; esta estrategia ha estado apoyada por las medidas tomadas desde 2009 por los bancos centrales que, como en el caso de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, se enfocaron en la expansión monetaria mediante el aumento de las reservas que los bancos comerciales tenían con ellos.

Lo anterior explica el aumento de la masa monetaria a partir de 2009 por la vía de inyección de capital desde los bancos centrales al tiempo que la intermediación bancaria no favoreció la demanda efectiva que está ligada más a los mecanismos de crédito que al flujo monetario total. Así, ante la imposibilidad de estimular el endeudamiento privado, causa primordial de la crisis de 2008, la salida de la gran banca transnacional fue la de mantener sus cuotas de mercado en los países desarrollados, esperando una recuperación económica por medio de los planes de rescate estatal, así eso significara vender sus activos en los mercados emergentes con el fin de contar con la liquidez suficiente para respaldar sus operaciones globales.

Al respecto el informe de Doing Business Project (2014, 4) sostiene que los planes de rescate estatal aplicados a partir de 2008 no han afectado el crédito ni mucho menos incidido en el crecimiento, la inflación o la reactivación de las inversiones privadas en los sectores estratégicos nacionales.

La lógica que está detrás de esta reorganización de los conglomerados financieros mundiales ha sido la de favorecer la liquidez como símbolo de fortaleza institucional, reorientando sus estrategias de acción a este objetivo y manteniendo cerrados los mecanismos de crédito toda vez que la tasa de interés nominal eran negativas producto de la caída en la expectativa de inflación, lo que se tradujo, por lo menos hasta 2013, en el hecho que los activos considerados seguros tales como los bonos del tesoro de EE. UU. generaban intereses menores al costo de la capacidad adquisitiva del dinero a mediano plazo.

La banca transnacional entonces optó por cambiar el esquema de inversión directa optando por los activos con rendimientos reales positivos presentes en los mercados financieros de los países emergentes,

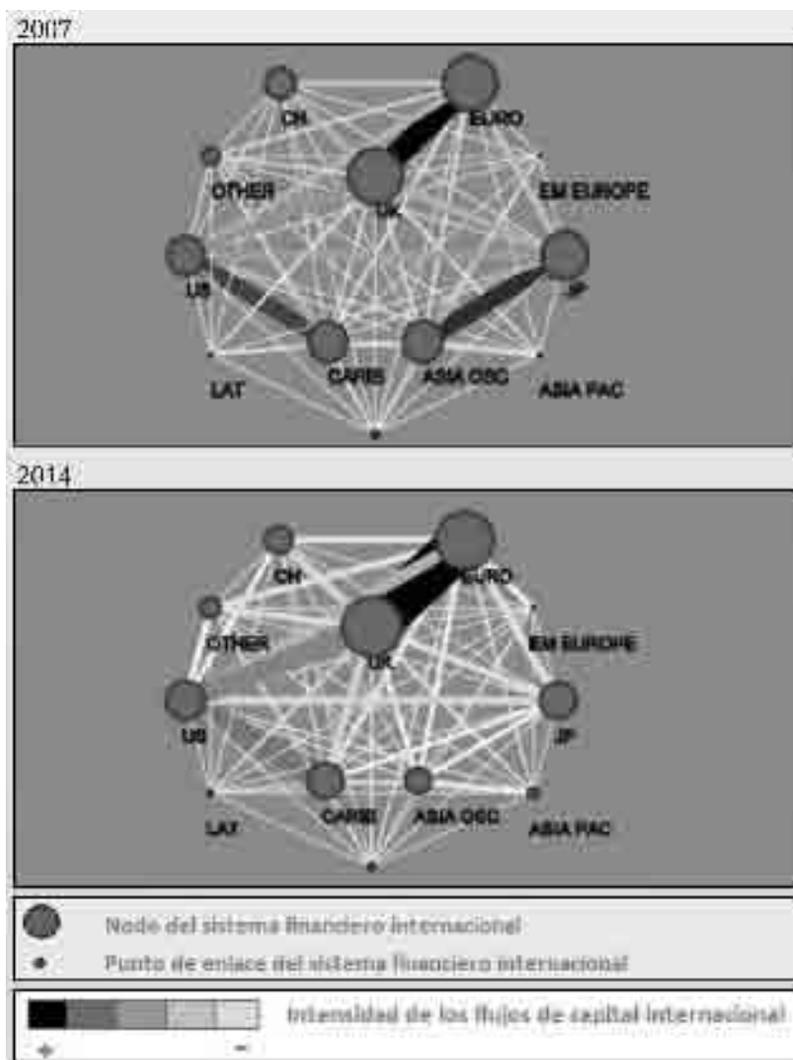
que favorecían la liquidez y que representaban un menor riesgo frente a la continuación de procesos de expansión en los países del Sur, donde tarde o temprano llegaría la crisis.

Con el cambio de política de la Reserva Federal en mayo de 2013, según la cual las tasas de interés empezarían a incrementarse conforme se redujera la tasa de desempleo en EE. UU., se reconfiguraron nuevamente las estrategias de inversión de los conglomerados financieros mundiales al romper la seguridad dada inicialmente de tasas de interés en EE. UU. cercanas a cero hasta 2015, lo que estimuló el cierre de las posiciones riesgosas en los mercados emergentes más activos y desregulados con el fin de retornar las inversiones a los países desarrollados que empezarían a ofrecer mejores condiciones para el aumento de los costos reales de financiamiento, en un escenario de poscrisis y no de posible contagio o especulación como sucede con los mercados emergentes que han recibido un fuerte flujo de capitales desde 2009 (Bank International of Settlements 2014b, 9).

En el caso de los bancos colombianos, se debe destacar que el proceso de internacionalización se había iniciado a principios de 2007 con el acceso a crédito internacional y el respaldo en activos de los grupos empresariales o alianzas interbancarias en los que se integraron. Desde mediados de 2006, entraron a participar de manera creciente en el 32 % de depósitos transfronterizos mundiales, que es el porcentaje que corresponde a Centroamérica y el Caribe, y en el 39 % de los préstamos interbancarios del total mundial (Cuéllar 2014, 2), que son los que se realizan en esta región, considerada como el segundo centro extraterritorial más importante después del mercado bancario del Asia.

No obstante, la participación de los bancos colombianos en el mercado extraterritorial es reducida, siendo constatable que aún luego del proceso de reorganización de los conglomerados financieros mundiales, los bancos que dominan las operaciones son de origen estadounidense, alemán y suizo, lo que corrobora la estrategia de inversión de la banca transnacional en los nodos del mercado financiero internacional mediante la liquidez obtenida de la venta de activos y de inversiones directas en mercados emergentes que, en el caso de los países centroamericanos, fue adquirida en su mayoría por los bancos colombianos.

Ilustración 29: Reconfiguración de la red financiera internacional



Fuente: Bank for International Settlements (2014c)
Elaboración y actualización propias

Visto ilustrativamente, la reorganización de los conglomerados financieros mundiales se realizó tanto en la búsqueda de activos a corto plazo en los mercados emergentes y la venta de activos e inversiones

directas en los puntos de enlace de la red financiera internacional, al tiempo que mantenían la participación en los nodos o centros financieros mundiales y aguardaban el mejoramiento de las condiciones de crédito e inversión en los países desarrollados.

Como se muestra en la ilustración 29, la internacionalización de la banca colombiana ha estado orientada a aumentar la cuota de mercado en el punto de enlace que representa Latinoamérica, que, pese al creciente flujo de inversión recibida desde el año 2000, sigue siendo uno de los mercados regionales más pequeños y poco profundos alrededor del mundo.

No obstante, resultado de este proceso de internacionalización, la banca colombiana se ha posicionado como un jugador importante en el mercado regional centroamericano de activos e inversión directa, lo que le ha proporcionado un acceso tangencial al mercado extraterritorial del Caribe, dominado por la banca transnacional (ilustración 29).

El posicionamiento de la banca colombiana en el punto de enlace que representa Latinoamérica se reafirma en el año 2013 con la adquisición de grandes bancos panameños que tienen operaciones en el mercado extraterritorial del Caribe y cuentan con clientes corporativos intrarregionales de diversos sectores de la economía.

Hasta aquí se ha examinado el proceso de internacionalización de la banca colombiana desde una perspectiva de economía política que, a partir de cinco factores, permite situar este proceso más allá de las consideraciones de gestión empresarial, brindando una revisión analítica de los cambios en el ciclo de acumulación capitalista, la financiarización a escala global y las transformaciones en la administración bancaria.

Así, la experiencia de internacionalización de la banca colombiana ha sido examinada a partir de la reducción de los costes de capital y la diversificación de los servicios financieros locales aprovechando la intensificación de los flujos de capital hacia los países del Sur ocurrida desde la década de 1970, y acentuados recientemente en el período 2009-2014.

La anterior reestructuración de la banca colombiana no habría sido posible sin la estrategia de corporativización de las grandes empresas del país, que no solo ha impulsado la transnacionalización industrial, sino que además favoreció la expansión de las actividades financieras de las entidades bancarias nacionales por la vía de la capitalización, el respaldo

institucional y la ampliación de las necesidades de servicios financieros por parte de dichos clientes empresariales.

Sin lugar a dudas, estos procesos de reingeniería corporativa hacen parte de la respuesta nacional a la apertura económica de 1990 y recientemente a la espiral de la especulación financiera, las cuales se erigieron como una amenaza a la sostenibilidad de las grandes empresas colombianas, luego que las pequeñas y medianas empresas creadas en el marco de la sustitución de importaciones quebrarán ante la entrada de los competidores transnacionales que eran más eficientes en el nuevo patrón de mercado neoliberal.

De esta manera, las grandes empresas colombianas, con el fin de hacer frente a los estragos de la liberalización económica y aprovechar la promesa neoliberal de la intensificación de los flujos de capital hacia los países del Sur, implementan diversas estrategias de diversificación del riesgo y ampliación del portafolio de inversiones dentro y fuera del país.

En este contexto, la banca colombiana, a partir de 2007, se adentra en un proceso de internacionalización aprovechando la reorganización de los conglomerados financieros mundiales, que en el caso de Latinoamérica abre paso a las adquisiciones por parte de bancos colombianos de cuotas importantes de los incipientes mercados de Centroamérica y la pugna con los bancos brasileños y chilenos por comprar las inversiones puntuales en Sudamérica que la banca transnacional puso a la venta en su esfuerzo por obtener liquidez y asegurar su posición en los nodos del mercado financiero internacional luego de la crisis de 2008.

CONCLUSIONES

Si se toma en cuenta que el proceso de internacionalización bancaria no obedece a un único factor ni su incidencia es posible de ser reducida a aspectos puntuales de la actividad financiera local, se hace necesario superar las aproximaciones teóricas parciales de las teorías clásicas de la internacionalización y el paradigma por segmentos que desdibujan su relación con la economía política internacional, el ciclo de acumulación capitalista y la sociología de las organizaciones.

De allí que, a lo largo de la presente investigación, se adoptara un «enfoque de economía política» centrado en caracterizar los factores que resultan cruciales a la hora de entender el actual proceso de internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica, partiendo de «tres supuestos de referencia» que se definieron al inicio de la investigación, los cuales aludían a la actual reconfiguración del portafolio de inversiones de la banca transnacional, la consolidación de la banca colombiana, y el posicionamiento de Centroamérica como una región de expansión de la extranjerización intrarregional que, tal como se analizó a lo largo del presente documento, constituyen más bien expresiones del nuevo escenario internacional y no factores estructurales del proceso analizado.

Considerando lo anterior, se realizó una contextualización del proceso de internacionalización de la banca colombiana a partir de estas tres expresiones del nuevo escenario internacional con el fin de definir «los

factores de economía política que explican el proceso» en mención, obteniendo como resultado los siguientes cinco factores: la reducción del coste de capital y la diversificación de los servicios bancarios; la transnacionalización industrial y la expansión financiera; la liberalización financiera y la intensificación de los flujos de capital; la diversificación del riesgo y la ampliación del portafolio de inversiones; y la especulación financiera y la reorganización de los conglomerados financieros mundiales luego de la crisis económica de 2008.

Estos cinco factores se crean al interior de la presente investigación y responden a las particularidades del proceso de la internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica, lo que no les resta su capacidad analítica frente a procesos similares experimentados actualmente en los países del Sur. La construcción y conceptualización de cada factor parte de los planteamientos teóricos de distintos especialistas en el campo de la economía política internacional, el ciclo de acumulación capitalista y la sociología de las organizaciones, los cuales se referencian a lo largo del análisis.

«La internacionalización de la banca colombiana inicia a principios de 2007» una vez que finalizan los procesos de alianza interbancaria o adscripción a grupos industriales subregionales en los que se involucraron las entidades bancarias del país con el fin de capitalizarse y obtener una mayor solidez institucional luego de que la crisis colombiana de 1999 hubiese demostrado la fragilidad de la economía nacional y la alta vulnerabilidad ante los *shocks* externos, condiciones que se exacerbaban desde 1990 con la implementación de políticas neoliberales de apertura comercial y desregulación financiera.

La «extranjerización intrarregional», entendida como la compra de activos y propiedades por parte de empresas regionales en su propia región, en este caso empresas de países latinoamericanos que compran en Latinoamérica, tiene como actor fundamental en Centroamérica a los bancos colombianos que, desde 2007, han reemplazado a la banca española y estadounidense en la región, luego de que, como parte de su estrategia corporativa para enfrentar la poscrisis de 2008, decidieran vender sus filiales en los mercados más pequeños e integrados tangencialmente a la red financiera internacional.

De esta manera, las entidades bancarias colombianas pasaron de tener 29 filiales en 2006 a 163 en 2012, año en el que la estrategia cambió

a la «adquisición directa de bancos locales», lo que amplió el espectro de acción de la banca colombiana a la totalidad de los países centroamericanos, República Dominicana, Perú, Chile, Paraguay y Uruguay.

La internacionalización en el caso colombiano ha estado liderada por los tres bancos más grandes del país, al tiempo que el resto de la banca nacional ha afianzado su presencia en el país, en un proceso que ha derivado en la «reducción de la extranjerización de la banca en Colombia», pese a las recientes adquisiciones que han realizado los bancos chilenos y brasileños que son los que lideran la internacionalización bancaria en Sudamérica, tendencia que no se verá afectada por la entrada en vigor de los TLC con EE. UU., la Unión Europea y Corea del Sur, toda vez que obedece a una reconfiguración del capital internacional y no solo a la generación de nuevos incentivos o desregulaciones locales en los países del Sur.

La expansión de la banca colombiana desde 2013 se debe más a la «adquisición de grandes bancos» en Panamá y Guatemala que han incrementado los volúmenes de transacción y el valor de los activos, que, a la continuación estricta de la tendencia de expansión observada entre finales de 2006 y 2012, en donde el ritmo de crecimiento de las filiales en el exterior fue de 54.2 % anual, lo que impulsó que el crecimiento de la banca colombiana en dicho período fuera del 34.7 %, cifra superior a la de la región donde el promedio de expansión fue de 20.2 %.

Desde su inicio, el proceso de internacionalización de la banca colombiana ha tenido como objetivo prioritario de gestión la expansión local de sus filiales, manteniendo la tendencia inaugurada a mediados de 2005 en la que las entidades subordinadas en el exterior reducen su dependencia financiera de la matriz colombiana por medio de estrategias particulares de crecimiento de sus activos y patrimonio. Esta «reducción del apalancamiento» se mantiene hasta finales de 2014 pese a las grandes adquisiciones realizadas recientemente, que han exigido una fuerte inyección de capital.

Este proceso de internacionalización de la banca, al estar integrado a la transnacionalización de las grandes y medianas empresas colombianas bajo la figura de los grupos empresariales o conglomerados, ha reposicionado a «Colombia como actor regional en crecimiento» con una incidencia directa sobre los mercados Centroamericanos, donde las inversiones colombianas se han multiplicado desde 2007 al punto que,

como en el caso de Panamá, representaban, para inicios de octubre de 2014, el 26.5 % de la banca nacional y eran la primera fuente de inversión extranjera directa.

Esta cuota de participación en el mercado panameño es similar a la registrada en el resto de Centroamérica por parte de la banca colombiana, lo que, sin lugar a dudas, ha llevado a que dichos países firmen «acuerdos de cooperación bilateral con Colombia» en materia de información, impuestos y registro comercial de las filiales con el fin de asegurar la vigilancia y control sobre los movimientos financieros y de inversión realizados por los empresarios colombianos en el exterior.

A pesar de que este proceso de vigilancia y control aún es incipiente, desde el año 2013, se ha agilizado la firma de acuerdos que incluyen a los países del Caribe en un esfuerzo por prever los nuevos mercados objetivo de la internacionalización de la banca y las empresas colombianas, al tiempo que se «pugna por profundizar la cooperación» con los países centroamericanos, siendo el caso más emblemático el de Panamá, que recibió la notificación colombiana de declararlo paraíso fiscal si no accedía a compartir información financiera, lo que sin duda lo presionará a hacerlo antes de 2015.

Si bien las empresas colombianas, en el actual contexto de recomposición del portafolio de inversiones a escala mundial e intrarregional, han aumentado su participación en el mercado latinoamericano al 9 %, esta «aún continúa siendo una cuota baja» si se tiene en cuenta el 34 % de la participación brasileña en la región, el 26 % de México y el 16 % de Chile. La diferencia se hace más notoria si se tiene en cuenta que estos tres países están re-orientando su inversión hacia otras regiones del mundo al tiempo que se reposicionan en el mercado brasileño en que Colombia tiene una participación reducida mientras que Chile está en pleno proceso de expansión.

«La internacionalización de la banca colombiana verá reducida su velocidad» desde finales de 2014 debido a la nueva coyuntura internacional cuyo impacto se sopesará con el bajo nivel de volatilidad de los flujos en Colombia que, a octubre de 2014, asciende al 1 % en inversión extranjera directa y 1.2 % en otros flujos, frente al 1.4 % y 3.3 % del Ecuador y Perú en los flujos inversión extranjera directa, respectivamente, o el 2.8 % de Argentina que, después de Colombia, es la que reporta menor volatilidad en sus flujos no inversión extranjera directa.

A esto se suma que, a pesar que la tenencia de bonos de deuda pública colombiana por parte de extranjeros casi se ha cuadruplicado desde 2011, lo que supone mayor exposición a la especulación externa, el país cuenta con un «buen estado financiero» resultado del bajo endeudamiento corporativo en el exterior, la regla fiscal que exige la reducción del déficit fiscal, el fuerte sistema bancario y el cumplimiento efectivo de la meta de inflación.

Por último, cabe destacar que la continuidad de la internacionalización de la banca colombiana en los próximos años dependerá en todo caso de la «nueva coyuntura internacional» inaugurada a principios de 2014, en la que la lenta recuperación económica en los países desarrollados suscita el reordenamiento de la inversión extranjera que, sumado al actual debilitamiento de la demanda externa, la reducción del acceso al crédito externo y el deterioro de los términos de intercambio, obligará en el corto y mediano plazo a los países latinoamericanos a tomar medidas fiscales y de atracción de capital que permitan el cumplimiento del servicio de la deuda, el mantenimiento del ritmo de crecimiento económico y la sostenibilidad de los programas de los gobiernos de turno.

REFERENCIAS

- Aglietta, Michel. 2000. *Macroeconomía financiera*. Quito: Abya-Yala.
- Akyüz, Yilmaz. 1993. «Financial Liberalization: The Key Issues». En *Finance and the Real Economy*, editado por Yilmaz Akyüz y Günter Held, 19-68. Washington: Economic Commission for Latin America and the Caribbean / United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).
- . 2011. *Presentación en las jornadas monetarias y bancarias BCRA 2011*. Ginebra: South Centre / Banco Central de la República Argentina.
- . 2012. *The Rise of the South and New Paths of Development in the 21st Century: The Staggering Rise of the South?* Background Paper, 1. Ginebra: South Centre / UNCTAD.
- Albarracín, Jesús. 1994. *La economía de mercado*. Madrid: Trotta.
- Albarracín, Jesús, y Pedro Montes. 1996. «El capitalismo tardío: La interpretación de Ernest Mandel del capitalismo contemporáneo». Ponencia presentada en el Seminario Centro de Estudios Ernest Mandel, Instituto Internacional de Investigación y Formación, Ámsterdam.
- Aliber, Robert. 1984. «International Banking: A survey». *Journal of Money, Credit and Banking* 16 (4): 661-78.
- Alonso, Gloria, Enrique Montes y Carlos Varela. 2003. *Evolución de los flujos de capital y de la deuda externa del sector privado en Colombia 1990-2003*. Serie Borradores de Economía, 266. Bogotá: Banco de la República.
- Alonso, José Antonio. 1994. «El proceso de internacionalización de la empresa». *Información Comercial Española (ICE): Revista de Economía* (725): 127-43.
- Álvarez, Nacho, y Bibiana Medialdea. 2009. «Financiarización, crisis económica y socialización de las pérdidas». *Viento Sur* 100 (enero): 21-32.
- Arce Zapata, Germán. 2011. *Consolidación fiscal y el desarrollo del mercado de deuda: Versión completa con proyecciones a 2014*. Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Arrighi, Giovanni. 1999. *El largo siglo xx*. Madrid: Akal.
- Asobancaria. 2014a. «Sí, tenemos una banca más competitiva». *Semana Económica* 944: 1-24.
- . 2014b. *Informe trimestre económico*. Bogotá: Asobancaria, junio.
- . 2014c. «¿Es sostenible el crecimiento del PIB al 6.4 %?». *Semana Económica* 953: 1-14, 24 de julio.
- . 2014d. «¿Está preparada la banca colombiana para afrontar sus riesgos de mercado?». *Semana Económica* 963: 1-12.
- Banco de Bogotá. 2014a. *Economía y sistema bancario colombiano y centroamericano*. Bogotá: Banco de Bogotá, 7 de octubre.

- . 2014b. *Informe de gestión: Primer semestre de 2014*. Bogotá: Banco de Bogotá.
- Banco de la República. 2000. *Balanza de pagos: Informe anual*. Bogotá: Imprenta Banco de la República.
- . 2010. *Informe económico semestral*. Bogotá: Imprenta Banco de la República, diciembre.
- . 2012. *Balanza de Pagos: Informe Anual*. Bogotá: Imprenta Banco de la República.
- . 2014a. *Estudios Económicos. Informe Anual*. Bogotá: Imprenta Banco de la República.
- . 2014b. *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República. Versión completa y revisada*. Bogotá: Imprenta Banco de la República, 14 de agosto.
- Banco Mundial. 2014. *Indicador C3*. Washington: BM / GFDD, abril.
- Bank for International Settlements (BIS). 2011. *Payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*. Basilea: BIS Press.
- . 2014a. *Futures Market*, junio. Basilea: BIS Press.
- . 2014b. *Global liquidity: Selected indicators*, octubre. Basilea: BIS Press.
- . 2014c. *Statistical release. OTC derivatives statistics at end-June*, noviembre. Basilea: BIS Press.
- BBVA. 2014. *Situación Latinoamérica: Segundo trimestre de 2014*, septiembre. Santiago: BBVA Research.
- Bryant, Ralph. 1987. *International Financial Intermediation*. Boston: Brookings Institution Press.
- Calderón, Álvaro, y Ramón Casilda. 2000. «La estrategia de los bancos españoles en América Latina». *Revista de la CEPAL*, 70 (abril): 71-89.
- Carrasquilla, Alberto, y Juan Zárate. 2002. «Regulación bancaria y tensión financiera: 1998-2001». En *El sector financiero de cara al siglo XXI*. Bogotá: ANIF.
- Casilda Béjar, Ramón. 2007. «Internacionalización de la banca española en América Latina. El caso BBVA». *Ekonomiaz Revista Vasca de Economía*, No. 66 (julio-septiembre): 294-317.
- Casson, Mark. 2012. «Evolution of Multinational Banks: A Theoretical Perspective». En *Banks as Multinationals*, editado por Geoffrey Jones. Nueva York: Routledge.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). 2013a. *La coyuntura económica internacional y sus consecuencias macroeconómicas para América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile: CEPAL.
- . 2013b. *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean*. Santiago de Chile: CEPAL.

- . 2014. *Inversión extranjera en Latinoamérica y el Caribe*. Santiago de Chile: CEPAL, mayo.
- CMC (Consejo Monetario Centroamericano). 2012. *Reporte Mensual de Tipo de Cambio Real*. San José: CMC.
- . 2014a. *Informe Coyuntura Trimestral*, junio. San José: CMC.
- . 2014b. *Reporte Mensual de Indicadores Bancarios*, septiembre. San José: CMC / Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario, órgano del Sistema de Integración Centroamericana (SECMCA).
- . 2014c. *Reporte Mensual de la Economía Internacional*, septiembre. San José: CMC / SECMCA.
- CAF (Corporación Andina de Fomento). 2007. «Desafíos financieros y macroeconómicos en América Latina». En *Informe Semestral*. Caracas: CAF Publicaciones.
- Correia, Filipa, Luis Jiménez y Sandara Manuelito. «Regulación y supervisión financiera: Lecciones de la crisis para América Latina y el Caribe». *Cepal Review* 99: 7-23.
- Cuéllar, María Mercedes. 2013. «La rentabilidad ajustada por riesgo de la banca colombiana». *Diario La República* (Barranquilla), 7 de octubre: 16.
- . 2014. «Debemos avanzar en el desarrollo de nuestros mercados financieros». Discurso de la Presidenta de Asobancaria en la 49 Convención Bancaria, Semana Económica 962, Bogotá, agosto.
- Cull, Robert, y María Martínez Pería. 2007. «Foreign Bank Participation and Crises in Developing Countries». En *World Bank Policy Research*, editado por World Bank Group. Working Paper 4128. Washington: World Bank Group.
- DANE. 2014. *Cuentas trimestrales: Colombia: producto interno bruto (PIB) primer trimestre de 2014: Cifras preliminares*, junio. Bogotá: Imprenta Nacional.
- Diario Fusiones y Adquisiciones. 2013. “Bancolombia adquiere el 40 % de grupo financiero Agromercantil de Guatemala en USD 216 millones”. *Diario Fusiones y Adquisiciones*. 16 de septiembre. <http://www.diariodefusiones.com/?page=ampliada&id=576>
- . 2014. “Bancolombia adquiere la operación de HSBC en Panamá por USD 2100 millones”. *Diario Fusiones y Adquisiciones*. 16 de septiembre. <http://www.diariodefusiones.com/?page=ampliada&id=613>.
- Dingemans, Alfonso, y César Ross. 2012. «Los acuerdos de libre comercio en América Latina desde 1990: Una evaluación de la diversificación de exportaciones». *Revista Cepal* 108 (diciembre): 27-50.
- Doing Business Project. 2014. *Doing Business 2014. Entendiendo las regulaciones para las pequeñas y medianas empresas*. Nueva York: Banco Mundial.

- Dunning, John, y Rajneesh Narula, eds. 1996. *Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for economic restructuring*. Londres: Routledge.
- Durán Herrera, Juan J., y Prosper Lamothe Fernández. 1991. «El proceso de multinacionalización de la banca española». *ICE: Revista de Economía*, 692: 187-204.
- Estrada, Dairo, y Miguel Morales. 2010. «A financial stability index for Colombia». *Annals of Finance* 6 (4) (octubre): 555-81.
- Ffrench-Davis, Ricardo. 2009. «Crisis global, flujos especulativos y financiación innovadora para el desarrollo». *Cepal Review* 97 (enero): 57-75.
- . 2010. «Macroeconomía para el desarrollo: desde el “financierismo” al “productivismo”». *Revista Cepal* 102: 7-27.
- Galindo, Arturo, Alejandro Izquierdo y Liliana Rojas-Suárez. 2013. «Financial Integration and Foreign Banks in Latin America: How do they Impact the Transmission of External Financial Shocks?». En *Global Banking, Financial Markets and Crises International Finance Review*, volumen 14, editado por Jeon Bang Nam, María Pía Olivero, 305-39. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Gallagher, Kevin, Stephany Griffith-Jones y José Ocampo. 2012. «Executive summary: Capital Account regulations for stability and development: A new approach». En *Regulating global flows for long-run development*, editado por Pardee Center Task Force, 1-12. Boston: Boston University.
- Gandásogui, Marco A. (hijo). 2011. «La crisis del sistema mundo y su impacto sobre Centroamérica». En *Problemas del desarrollo*. San José: Colección de Libros.
- García Blandón, Josep. 2000. «Internacionalización bancaria: Paradigmas teóricos y teorías». *Boletín ICE Económico* 2656.
- García, Andrés Felipe, y José Eduardo Gómez González. 2009. «Determinantes de las fusiones y adquisiciones en el sistema financiero colombiano 1990-2007». *Revista Economía del Rosario* 12 (1): 45-65.
- Gavin, Michael, y Ricardo Hausmann. 1998. *Las raíces de las crisis bancarias: Contexto Macroeconómico*. Nueva York: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Giddy, Ian. 1983. «The theory and industrial organization of international Banking». En *The internationalization of financial markets and national economic policy*, editado por David R. Hawkins, Richard Levich y Clas Wihlborg, 195-243. Lexington: JAI Press.
- Gilpin, Robert. 2001. *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*. Nueva Jersey: Princeton University Press.

- Gómez, José, Luisa Silva, y Sergio Restrepo. 2012. «Flujos de capital y fragilidad financiera en Colombia». *Ensayos sobre Política Económica* 30 (69): 68-109.
- Grubel, Herbert. 1977. «A theory of multinational Banking». *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* 123 (diciembre): 349-63.
- Grupo Suramericana. 2013a. «Grupo de Inversiones Suramericana». *Boletín trimestral*. Junio-septiembre. http://www.latibex.com/act/esp/empresas/hechosrelev/2012/3PA00hecho20120607_0912.pdf.
- . 2013b. «Principales accionistas». *Boletín trimestral*. Junio-septiembre. <http://www.gruposuramericana.com/Paginas/Relacion/Accionistas.pdf>.
- . 2013c. «Principales accionistas». *Boletín trimestral*. Junio-septiembre. <http://www.gruposuramericana.com/Paginas/Relacion/Accionistas.pdf>.
- . 2014. «Informe de Gestión 2014». *Boletín trimestral*. Junio-septiembre. http://www.gruposuramericana.com/informe_anual/2014/informe%20de%20gestion%20Sura.pdf.
- Harvey, David. 1998. *La condición de la posmodernidad: Investigación sobre los orígenes del cambio cultural*. Buenos Aires: Amorrortu.
- Herrera, Beethoven. 1994. «Colombia and the free trade agreement». *Cuadernos de Economía* 14 (21): 197-222.
- . 2014. «Panamá paraíso fiscal: ¿Solución a la vista?». Ponencia presentada en Congreso Nacional de Economía y Gobierno, Bogotá, octubre.
- Jiménez, Luis y Sandra Manuelito. 2011. «América Latina: sistemas financieros y financiamiento de la inversión: Diagnósticos y propuestas». *Revista Cepal* 103: 47-75.
- Keohane, Robert, y Joseph Nye. 1988. *Poder e interdependencia: La política mundial en transición*. Buenos Aires: Latinoamericano.
- Khor, Martin. 2008. *Bilateral and Regional Free Trade Agreements: Some critical elements and Development Implications*. Penang: Third World Network.
- Kohli, Renu. 2003. «Capital flows and domestic financial sector in India». *Economic and Political Weekly* 38 (8): 761-8.
- La República. 2011. «Sura tendrá 50 % de sus negocios por fuera». *La República* (Barranquilla), 7 de junio: 36.
- . 2012. «Bancolombia lidera la expansión regional de los bancos nacionales». *La República* (Barranquilla), 19 de diciembre: 32.
- . 2013a. «500 grupos de poder». *La República* (Barranquilla), 31 de mayo: 6.
- . 2013b. «Grupo Empresarial Antioqueño domina la lista de las colombianas más grandes». *La República* (Barranquilla), 24 de julio: 6.
- Levich, Richard. 1990. «Economic Consequences of Innovations in International Financial Markets». Mimeo.

- Li, Lei, Tefrik Dalgic y Dan Li. 2004. «Internationalization process of small and medium-sized enterprises: Towards a hybrid model of experimental learning and planning». *Management International Review* 44, (1): 93-116.
- Lichtensztejn, Samuel, y José Quijano. 1979. *Deuda eterna del Tercer Mundo y Capital Financiero Internacional*. Buenos Aires: Centro de Investigación Docencias Económicas.
- Loayza, Norman, y Romain Ranciere. 2005. «Financial development, financial fragility, and growth». *IMF Working Paper* 5: 170. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=888039.
- Macedo Cintra, Marcos Antonio, Elza Moreira y Marcelino de Castro. 2013. «Internacionalización del sector financiero y dolarización de los países latinoamericanos». *Revista Nueva Sociedad* 172.
- Machinea, José. 2009. «La crisis financiera internacional: Su naturaleza y los desafíos de política económica». *Revista Cepal*. 97.
- McCauley, Robert, y Yamin Mo. 2000. «An Update on Developments in Hong Kong's International Banking Business». *BIS Quarterly Review* febrero.
- McGuire, Patrick. 2004. «A Shift in London's Eurodollar Market». *BIS Quarterly Review*. Septiembre.
- McGuire, Patrick, y Philip Wooldridge. 2005. «Estadísticas bancarias consolidadas del BPI: Estructura, utilización y mejoras recientes». En *Informe Trimestral BPI*. Washington: BIS Press, septiembre.
- Mascareñas Pérez-Iñigo, Juan. 2011. *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas*. Madrid: Ecobook / Editorial del Economista.
- Medialdea García, Bibiana, y Antonio Sanabria Martín. 2013. «La financiarización de la economía mundial: Hacia una caracterización». *Revista de Economía Mundial* 33: 195-227.
- Mergermarket y Project Finance. 2012. *Capital IQ*. Washington: Project Group.
- . 2014. *Capital IQ Central America*. Washington: Project Group.
- Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. 2012. *Expansión de la actividad exterior de las empresas colombianas*. Bogotá: Imprenta Nacional.
- MSCI. 2014. «Global Index Monitor». *MSCI*. <https://www.msci.com/documents/10199/5b537e9c-ab98-49e4-88b5-bf0aed926b9b>.
- Ocampo, José. 2009. «The Impact of the Global Financial Crisis on Latin America». *Cepal Review* 97 (abril): 9-32.
- Ochoa, Héctor, y Ana María Ríos. 2011. «Liderazgo, la competencia esencial que transformó una empresa colombiana en un gigante internacional: El caso de Cementos Argos». *Estudios Gerenciales* 27 (121): 39-58.

- Ohmae, Kenichi. 1991. *El mundo sin fronteras: Poder y estrategia en la economía entrelazada*. Madrid: McGraw-Hill.
- OCDE (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos). 2015. *The future of productivity*. París: OCDE.
- Pardo, Andrés. «Prepare su presupuesto para 2015 con cifras macro similares a las de este año». *Diario La República*, 1 de septiembre.
- Pirateque, Javier; Piñeros, José y Mondragón, Linda. 2013. «Eficiencia de los establecimientos bancarios (EB): Una aproximación mediante modelos DEA». *Borradores de Economía* 798: 1-39.
- Rahnema, Ahmad. 2007. *Foro económico y financiero: Grupo Bancolombia*. Bogotá: Universidad de Navarra / IESE.
- Rhenals, Remberto, y Juan Saldarriaga. 2007. «Tasa de cambio real y crecimiento económico en Colombia, 1905-2006: Una exploración inicial». *Perfil de Coyuntura Económica* 9: 5-19.
- Schneider, Martin, y Aaron Tornell. 2004. «Balance sheet effects, bailout guarantees and financial crises». *Review of Economic Studies* 71 (3): 1-31.
- Silva Colmenares, Julio. 2004. *El gran capital en Colombia: Proyección al siglo XXI*. Bogotá: Planeta.
- Soto, Roberto. 2013. «América Latina: Entre la financiarización y el financiamiento productivo». *Problemas del Desarrollo* 173 (44): 57-78.
- Superintendencia de Industria y Comercio de Colombia. 2012. *Portafolio de inversiones*. Bogotá: Imprenta Nacional.
- SFC (Superintendencia Financiera de Colombia). 2013a. *Evolución relación de solvencia*. Bogotá: SFC.
- . 2013b. *Informe Actualidad, Consolidado anual*. Bogotá: Imprenta Nacional.
- . 2014a. *Evolución relación de solvencia*. Bogotá: SFC.
- . 2014b. *Informe trimestral de rentabilidad, comisión de administración y seguro previsional*. Bogotá: SFC, marzo.
- SFC y Correval. 2013. *Informe Actualidad*. Bogotá: Imprenta Nacional.
- Swary, Itzhak, y Barry Topf. 1993. *La desregulación financiera global*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- Uribe, Andrés. 2011. «Ciclos económicos en Colombia: Bonanzas y recesión». *Notas Fiscales* 11.
- Uribe, José Darío. 2013. «“Nota editorial”. El sistema financiero colombiano: Estructura y evolución reciente». *Revista del Banco de la República* 86 (1024): 5-13.
- Williams, Barry. 1997. «Positive Theories of Multinational Banking: Eclectic Theory versus Internalisation Theory». *Journal of Economic Surveys* 11 (1). doi: 10.1111/1467-6419.00024.

ÚLTIMOS TÍTULOS DE LA SERIE MAGÍSTER

220	Hugo Palacios, <i>Arte en el transporte público de Quito</i>
221	Juan Carlos Mena Serrano, <i>El arte del cómic en Ecuador</i>
222	Saudia Levoyer, <i>Los huracanes que arrasaron el sistema de inteligencia</i>
223	Wilmer Miranda, <i>Los paradigmas de la discapacidad en las políticas estatales y en experiencias culturales</i>
224	Elsa Guerra Rodríguez, <i>La mujer como fin en sí misma: Desentrañando las implicancias del aborto clandestino en Ecuador</i>
225	Andrés Salazar, <i>La autoría mediata por dominio de la voluntad en aparatos de poder organizados: Comisión de la Verdad del Ecuador 2010</i>
226	Andrés Madrid, <i>En busca de la chispa en la pradera: El sujeto revolucionario en la intelectualidad orgánica de izquierda en Ecuador, 1975-1986</i>
227	Edwar Vargas, <i>Una mirada crítica del derecho a la consulta previa, libre e informada</i>
228	Roberto Lucero, <i>Las redes artesanales y la política pública: Un encuentro complejo</i>
229	Sebastián Vallejo, <i>Angostura, 30-S y la (re)militarización de la seguridad interna en Ecuador</i>
230	Mónica Murga, <i>La memoria subyugada</i>
231	Vesna Jokić, <i>Prácticas artísticas y derechos humanos: El proyecto Destierro y Reparación en Medellín</i>
232	Paúl Puma, <i>El Teatro del Absurdo en Ecuador</i>
233	Paúl Ochoa, <i>Los instrumentos financieros básicos en las pymes</i>
234	Daniela Orrantia, <i>La planificación participativa en la elaboración del Plan Nacional para el Buen Vivir 2013-2017</i>

En la actualidad se ha suscitado una transformación de las dinámicas de la economía política internacional, motivada, en buena medida, por la crisis de 2008. En el caso de los mercados financieros de los países del Sur, esta transformación se ha materializado en un proceso de extranjerización intrarregional. Ha permitido, por ejemplo, que los bancos colombianos adquieran buena parte de las entidades financieras de Centroamérica y que los bancos brasileños y chilenos ingresen en otros mercados del Sur. ¿Cómo ha sido posible este proceso en una región controlada por la banca transnacional europea y estadounidense? ¿Cómo la banca de algunos países en desarrollo pasó de ser intermediaria local a inversora regional? ¿Es la experiencia colombiana un espejismo en tiempos de incertidumbre económica? Estas son las inquietudes que motivan el presente libro, las cuales se analizan desde la economía política, y en el marco de la financiarización de la economía iniciada a principios de la década de 1970.

Ronald Andrés González (Santander, 1985) es politólogo por la Universidad Nacional de Colombia, licenciado en Ciencias Sociales por la Universidad Distrital Francisco José de Caldas y magíster en Relaciones Internacionales por la UASB-E. En la actualidad es candidato doctoral en Ciencias Políticas y Sociales de la UNAM. Es docente universitario y autor de varias publicaciones en temáticas de gobierno, gestión política, internacionalización empresarial y contexto global.

