

Inversión de Colombia en Centroamérica y su incidencia en el sector financiero periodo

2004-2014



Carla Milena Gómez Huérfano, Fabián Alfonso Barbosa Acuña

Trabajo de grado para optar a título de economista.

Director

Emiro Ruiz Pinto

Economista

Universidad Colegio Mayor de Cundinamarca. Bogotá

Facultad de Administración y Economía

Programa de Economía

Bogotá D.C

2019

Tabla de Contenido

Introducción	5
1. Inversión de Colombia en Centroamérica y su incidencia en el sector financiero periodo 2004-2014	7
1.1 Pregunta problema	7
1.2 Objetivos	7
1.2.1 Objetivo general.	7
1.2.2 Objetivos específicos.	7
2. Marco Teórico	7
3. Metodología	18
4. Justificación.....	19
5. Desarrollo.....	20
5.1. Antecedentes	20
5.2. Marco legal financiero	23
5.3. Análisis de la inversión colombiana en el exterior: Centroamérica.....	25
5.3.1 Inversión extranjera directa de Colombia en Panamá	31
5.3.2 Inversión extranjera directa de Colombia en Guatemala.....	35
5.3.3 Inversión extranjera directa de Colombia en El Salvador	37
5.3.4 Inversión extranjera directa de Colombia en Honduras	39
5.3.5 Inversión extranjera directa de Colombia en Costa Rica.....	40
5.4. Teoría OLI.....	42
5.4.1 Estrategias de internacionalización del sector financiero	42
5.4.2 Ventajas de propiedad (O, ownership)	42
5.4.3 Ventajas de localización (L, location)	43
5.4.4 Ventajas de internalización, (I, internationalization)	45
6. Resultados	47
6.1 Modelo por MCO	47
6.1.2 Prueba Breush.....	48
6.1.2 Test Hausman	48
6.2 Modelo de diferencias.....	48
6.2.1 Prueba Breush.....	49

6.2.2 Validación de supuestos	49
7. Conclusiones	50
Referencias bibliográficas.....	53

Lista de Tablas

Tabla 1. Inversión extranjera en países de destino centroamericanos según país de origen y destino	25
Tabla 2. Flujo de inversión directa de Colombia en el exterior Según país de destino.	30
Tabla 3. Ventajas OLI para el sector financiero.....	46

Lista de Figuras

<i>Figura 1.</i> Panamá: promedio porcentual del flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014.	26
<i>Figura 2.</i> Guatemala: promedio porcentual del Flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014.	27
<i>Figura 3.</i> El Salvador: promedio porcentual del Flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014.	28
<i>Figura 4.</i> Honduras: promedio porcentual del Flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014.	28
<i>Figura 5.</i> Costa Rica: promedio porcentual del Flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014.	29
<i>Figura 6.</i> Inversión extranjera directa de Colombia en Panamá 2004-2014.....	31
<i>Figura 7.</i> Inversión extranjera directa de Colombia en Guatemala 2004-2014.	35
<i>Figura 8.</i> Inversión extranjera directa de Colombia en El Salvador 2004-2014.....	37
<i>Figura 9.</i> Inversión extranjera directa de Colombia en Honduras 2004-2014.....	39
<i>Figura 10.</i> Inversión extranjera directa de Colombia en Costa Rica 2004-2014.	40

Resumen

La inversión extranjera directa tiene gran relación con el crecimiento económico. Este trabajo busca determinar la incidencia de la inversión Colombia en Centroamérica específicamente en el sector financiero esto basado en un análisis descriptivo indicando puntualmente la participación colombiana en estos mercados fundamentado en la teoría OLI¹ la cual explica los determinantes de la inversión extranjera directa, a su vez con el uso de herramientas econométricas. Los resultados obtenidos indican que la inversión colombiana no aporta al PIB centroamericano, pero si impacta indirectamente en la generación de empleo, formación de capital, transferencia de tecnología, aumento en el consumo que a largo plazo genera efectos positivos en estas economías.

Palabras clave: Inversión Extranjera, Sector Financiero, Modelo OLI, Incidencia, Mercado, Internacionalización.

Abstract

Foreign direct investment has a strong relationship with economic growth. This work seeks to determine the impact of investment in Central America specifically in the financial sector, based on a descriptive analysis indicating the Colombian participation in these markets based on the OLI theory which explains the determinants of foreign direct investment, in turn with the use of econometric tools. The results obtained indicate that Colombian investment does not contribute to Central American GDP but indirectly impacts on employment generation, capital formation, technology transfer, increase in consumption that in the long term generates positive effects in these economies.

Keywords: Foreign Investment, Financial Sector, OLI Model, Incidence, Market, Internationalization.

¹ El enfoque ecléctico o paradigma de (OLI) Ownership Location Internalization presentado por John Dunning que por sus siglas en inglés significa (O) Propiedad, (L) Localización e (I) internacionalización.

Introducción

La inversión extranjera directa es un elemento importante para el desarrollo de los países ya que, puede contribuir a la transferencia de tecnología, formación de capital humano, creación de empleo y a la consolidación de una economía globalizada generando así competencia y productividad nacional y global. “Las inversiones extranjeras directas forman parte de sistemas económicos internacionales abiertos y eficaces, siendo un catalizador importante del desarrollo. Sin embargo, los beneficios de las inversión extranjera directa no se acumulan automática y homogéneamente en los distintos países y sectores” (OCDE, 2002, p.2).

Pero para que las empresas puedan realizar inversiones en el exterior deben tener en cuenta según Dunning basados en su teoría de OLI ciertos determinantes para decidir donde invertir para iniciar operaciones en el exterior, específicamente por medio de ventajas de propiedad, localización y internacionalización que en resumen plantea que las empresas deben tomar en cuenta la cercanía geográfica, el idioma, la facilidad para el movimiento de capitales, un marco jurídico favorable, estos factores le indican el mejor destino para sus futuras operaciones.

Desde luego las instituciones financieras colombianas han tenido esto en cuenta desde el 2004, donde se origino un incremento de la inversión colombiana en Centroamérica puntualmente en el sector financiero abriendo las posibilidades de que mas inversionistas colombianos pudieran llegar a estos mercados en varias modalidades principalmente por medio de la compra de instituciones financieras, ya consolidadas en la región conservando o cambiando la razón social, o en la apertura de nuevas entidades esto sin desconocer lo sucedido en años anteriores generando un panorama más amplio de información, siempre y cuando con un portafolio mas diverso esto con el objetivo de impactar de manera positiva estas economías.

El propósito de este trabajo es analizar el comportamiento del flujo de capital de Colombia en Centroamérica y describir su incidencia en el sector financiero basado en un parte descriptiva fundamentado en caracterizar esta inversión por medio del análisis de tendencias, determinando los factores que permiten un desarrollo positivo de la misma. De igual forma utilizando el modelo econométrico de panel de datos que permite determinar si esta inversión colombiana en centroamericana afecta de alguna manera el PIB.

Luego de esta introducción, el presente trabajo está organizado de la siguiente manera: la sección 2 describe la teoría económica que sustenta la incidencia de la inversión extranjera directa y los determinantes de la misma, la sección 3 muestra la estructura metodológica de cómo se realizara el análisis de las variables, la sección 4 examina las razones por la cual se realiza el trabajo, la justificación, en la sección 5, muestra un análisis descriptivo fundamentado en la teoría en la cual se desarrolla el trabajo seguido en la sección 6 de los resultados del modelo econométrico y por último en la sección 7 las conclusiones finales.

1. Inversión de Colombia en Centroamérica y su incidencia en el sector financiero periodo 2004-2014

1.1 Pregunta problema

¿Cuál es la incidencia de la inversión extranjera directa de Colombia en Centroamérica en el sector financiero?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo general.

- Analizar el comportamiento del flujo de capital de Colombia en Centroamérica y describir su incidencia en el sector financiero.

1.2.2 Objetivos específicos.

- Diseñar base de datos que permita un análisis concreto acerca de la inversión colombiana en Centroamérica.
- Caracterizar la inversión extranjera directa colombiana hacia los países de Centroamérica.
- Analizar las tendencias e incidencias en Centroamérica de las empresas colombianas que realizan inversiones.
- Determinar los factores que inciden en el desarrollo positivo de la inversión extranjera directa.

2. Marco Teórico

En el siglo XVIII, los fisiócratas en Francia a través del conocido *Laissez faire-Laissez passer* su traducción al español *Dejar hacer- Dejar pasar* expresaron la no intervención del Estado y, se produjo el librecambismo. De igual manera Adam Smith por medio de su teoría de la Ventaja Absoluta sustenta que “Un país debe especializarse en aquellos productos en los que tenga una

ventaja absoluta o que tenga la habilidad de producir un bien utilizando la menor cantidad de insumo que otro productor” (Quintero y Romero, 2012, p.20).

Para David Ricardo el libre cambio es la mejor manera de que los países puedan crecer, en la teoría de la ventaja comparativa afirma que las naciones deberán exportar bienes que produzcan de una manera relativamente más eficiente e importarán los bienes que producen de forma relativamente más ineficiente.

El modelo de Heckscher-Ohlin establece que un país que posee una opulencia relativa de un factor (trabajo o capital), en aquellos bienes que requieran más de ese factor tiene una ventaja comparativa y competitiva en la producción, en otras palabras, los países tienden a exportar los bienes que contengan factores en los cuales están abundantemente dotados (Quintero y Romero, 2012, p.20).

Si hay economía de escala, sería ventajoso para cada país especializarse en la producción de un solo tipo de mercancía en vez de en ambos tipos. Así mismo, si existe libre comercio entre los dos países, los consumidores de cada país pueden comprar ambas mercancías. Por lo tanto, las economías de escala y el comercio internacional hacen posible que cada país pueda producir bienes de forma eficiente sin sacrificar la variedad de dichos bienes (Quintero y Romero, 2012, p.21).

Existen básicamente dos tipos de comercio: el comercio interindustrial que es cuando se intercambian bienes de diferentes sectores reflejando así una ventaja comparativa ya que cada país se especializa en el producto en el que posee alguna ventaja, mientras que el comercio intraindustrial se da cuando se intercambian bienes de una misma industria dando lugar a las economías a escala. Pero según el modelo de H-O pronostica que gracias a las economías a escala

no existiría comercio, no obstante, el comercio genera significativos beneficios debido a la especialización de cada país.

En este sentido uno de los sectores con altos flujos de cambio hacia la innovación es el sector de servicios, en Colombia específicamente se ha centrado en el sector financiero, este es uno de los sectores con más impacto a nivel internacional, ya que el país ha venido abarcando en procesos que permitan un mayor dinamismo interno y externo.

Según Krugman y Obstfeld, la Inversión extranjera directa (IED) se puede definir como:

Los flujos internacionales de capital en los que una empresa de un país crea o amplía una filial en otro país. La característica distintiva de la inversión extranjera directa es que no sólo implica una transferencia de recursos, sino también la adquisición del control. Es decir, la filial no solamente tiene una obligación financiera hacia la empresa materna, es parte de la misma estructura organizativa (Krugman y Obstfeld, 1995, p.170).

A partir de esto se puede inferir que a IED es llevada cabo principalmente por empresas multinacionales, dadas las posibles ventajas de realizar una parte de sus procesos productivos en un país extranjero, ventajas que pueden verse por el lado de la localización de la filial, en donde la disponibilidad de recursos para la producción a precio competitivo y el acceso a mercados locales es lo más importante; o bien por el lado de la internalización, en donde lo más importante para las empresas es tener la posibilidad de realizar internamente procesos productivos que se traduzcan en una reducción de costos al elaborar internamente lo que en el mercado tiene un alto costo (Crespín, 2018, p.2).

La IED es un elemento importante para el desarrollo de los países, ya que puede contribuir a la transferencia de tecnología, formación de capital humano, creación de empleo y, a la consolidación de una economía globalizada generando así competencia y productividad nacional

y global. “Las inversiones extranjeras directas forman parte de sistemas económicos internacionales abiertos y eficaces, siendo un catalizador importante del desarrollo. Sin embargo, los beneficios de las IED no se acumulan automática y homogéneamente en los distintos países y sectores” (OCDE, 2002, p.2).

La inversión extranjera directa en el sector financiero enmarcada dentro de un proceso de globalización no es algo nuevo, ya que partir de la década de los 60s con el amplio desarrollo de los medios de comunicación masivos, ha permitido que los sectores de bienes y servicios se expandan de forma más rápida, entre estos se destaca ampliamente el sector financiero como lo expone Krugman luego de la especulación inmobiliaria dada en la década de los 90s, los activos de precios fijos en la forma de préstamos bancarios eran el principal conducto de los flujos de capital financiero hacia las economías en desarrollo en los ochenta, activos de precios variables tales como bonos y acciones parecen haber tomado su lugar en la siguiente década.

La globalización favorece al sistema financiero doméstico, porque reduce el poder de grupos de interés, permite la adecuación del marco institucional, favorece que las mejores prácticas e innovaciones financieras se extiendan por todo el planeta, y en general, porque lo anterior permite que el sistema financiero desempeñe de mejor manera sus funciones básicas. Sin embargo, debe considerarse que el sistema financiero es un canal a través del cual la globalización financiera puede afectar al crecimiento y desarrollo económico (Demetrio, 2011, pp. 83-84).

La liberación de los mercados financiero ha permitido que más empresas empiecen a salir de sus fronteras nacionales buscando nuevos mercados que maximicen sus utilidades e internacionalicen sus operaciones generando una liquidez internacional sirviendo como proceso de estandarización de las economías y sociedades desde una perspectiva mundial.

La mundialización de las economías nacionales ha crecido mucho a medida que la actividad de la economía real producción, consumo e inversión física se ha repartido entre diferentes países o regiones. Se han creado nuevas empresas multinacionales que producen y distribuyen bienes y servicios por redes mundiales, mientras que las multinacionales de antaño han ampliado su actividad internacional vinculándose a empresas extranjeras por compra o fusión (Hausler, 2002, p.10).

La mundialización de la intermediación financiera obedece en parte a la demanda de mecanismos para la intermediación de las corrientes transfronterizas y, en parte, a que se han reducido las barreras que impedían el comercio de servicios financieros y a que las normas que regían la entrada de instituciones financieras extranjeras en los mercados de capital nacionales son ahora más sencillas (Hausler, 2002, p.11).

La IED en el sector financiero impacta directamente aspectos macroeconómicos de un país ya que inciden en la creación de nuevas tecnologías, formación de capital, mejorando la productividad de las empresas, generando rendimientos crecientes, incrementando el ingreso per cápita, produciendo más empleo, crecimiento económico, al largo plazo aumento en el consumo, aunque en el corto plazo la variación de estos indicadores será mínima debido a que en la gran mayoría de las inversiones en el exterior sobretodo en el sector financiero se genera con la compra y fusión de entidades bancarias ya existentes pocas ingresan directamente en la creación de una compañía nueva, aunque aporta directamente al PIB puede no verse reflejado ni total ni parcialmente siendo la IED financiación para países emergentes.

El comportamiento del sector financiero es, en buena parte, consecuencia de las crisis en el sector real, lo que sugiere que la coyuntura económica afecta efectivamente al sector bancario. Pero también se puede afirmar que los resultados financieros son determinantes

en el crecimiento económico de los países, lo que denota la existencia de una relación de causalidad en el sentido contrario; es decir, a diferencia de otros sectores económicos, la actividad bancaria y financiera tiene, por su naturaleza específica, capacidad de afectar el comportamiento de la actividad económica agregada (Jaramillo, Jiménez, Restrepo, Serrano, Maya, 2002, p.15).

La vulnerabilidad del sector real proviene del riesgo que existe al presentarse una caída abrupta en el patrimonio de los sectores como resultado de choques IED en la tasa de cambio y en la tasa de interés. Estos choques afectan el nivel de endeudamiento, la composición de la cartera y las utilidades provenientes, de inversiones en moneda extranjera. A su vez, la cartera vencida doméstica y extranjera se eleva cuando el sector real suspende el pago de las obligaciones con el sector bancario (Jaramillo et al, 2002, pp.15-16).

En este mismo sentido se encuentra el estudio de Krugman (1999) sobre las crisis financieras: el deterioro de los resultados de las empresas del sector real, fruto de su alto endeudamiento y de la elevada devaluación, es la causa de la cartera vencida y de los problemas de los bancos (Jaramillo et al, 2002, p.16).

Adicional a esto se señala que los efectos de la inversión extranjera directa se producen a través de las externalidades como la transferencia de tecnología y los spillovers.

Según Romer (1993), afirma que la Inversión Extranjera Directa puede facilitar la transferencia de tecnología y know-how desde los países más desarrollados hacia los menos desarrollados, incrementando la productividad de todas las firmas, dada la existencia de spillovers que benefician a la economía en su conjunto. Borensztein et al. (1995), señalan que la Inversión Extranjera Directa constituye un vehículo para la

transferencia de tecnología y que contribuye al crecimiento en mayor medida que la Inversión Interna (Álvarez, Barraza. Legato, 2009, p.117).

En cuanto al grupo de teorías relevantes que sustentan los trabajos sobre IED, se puede referenciar; entre otros, el enfoque ecléctico o paradigma de "OLI" presentado por Dunning (1994), que desarrolla este enfoque en un intento de recoger todos aquellos factores y condicionantes que estarían determinando la localización de actividades productivas de carácter internacional dentro de un contexto propio de teorías de empresas multinacionales.

En este sentido uno de los sectores con altos flujos de cambio hacia la innovación y procesos de capacitación del talento humano se encuentra el sector de servicios, en Colombia específicamente tiene una fuerte incidencia del capital que sale del país en el sector financiero, especialmente en los países de Centroamérica, donde se analizará el desarrollo que ha tenido este proceso a lo largo de 10 años, tomando como referencia inicial la economía del 2004.

Mientras que Brealy y Kaplains (1996) proporcionan evidencia empírica sobre los determinantes de la expansión de la banca internacional en el contexto de la posguerra. La expansión de la banca extranjera se debió a las mejoras en las comunicaciones y la rápida innovación financiera de los años sesenta y la década de 1970. Así mismo, sugieren una relación significativa entre el patrón de ubicación del banco, el comercio y la inversión extranjera directa. Y citando a Benston (1990), Grubel (1977) y Gray y Gray (1981) destacan la explotación de la ventaja comparativa específica del banco como un motivo para la expansión en el extranjero. Así mismo, la expansión de los bancos también se atribuye con frecuencia a las variaciones en el tratamiento normativo o fiscal de los bancos por las distintas autoridades (Lozano, 2012, p.49).

Según La Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL (2002) en un estudio sobre las estrategias corporativas y el impacto regional de la banca internacional en América Latina, señala que los determinantes internacionales de tendencia de los grandes bancos de los países desarrollados a expandirse hacia otros mercados son motivados por cambios en el entorno macroeconómico mundial, las innovaciones tecnológicas en información, comunicación, la liberalización y desregulación del mercado financiero de esos países, crisis financieras y el clima político. Así mismo, la búsqueda de economías de escala que los llevó a crecer en tamaño y en clientes, jalonó su expansión hacia mercados emergentes (Lozano, 2012, pp.50-51).

Según García y Navia (2003) señalan que, si bien es cierto que en la literatura sobre los determinantes de la IED en general hay unos factores explicativos a nivel macroeconómico, este no aplica para el caso de la IED en el sector financiero, donde los enfoques se centran principalmente en aspectos microeconómicos o de la organización. A este respecto, afirman que todos los paradigmas teóricos se centran en la comparación de costos y beneficios en las decisiones de inversión. Particularmente, el banco espera dado el nivel de riesgo, los beneficios superen los costos esperados (Lozano, 2012, p.51).

Una explicación alternativa, tiene que ver con el hecho de que los bancos extranjeros entran a los países en los que ven oportunidades rentables y un buen entorno institucional y macroeconómico. Al respecto, según Focarelli y Pozzolo (2001) citados por BID (2005) encuentran que los bancos extranjeros tienden a ingresar a países que se caracterizan por un alto nivel de crecimiento económico, baja inflación, gran capitalización bursátil y un sistema bancario local menos eficiente; en términos generales, para aprovechar las oportunidades de obtener ganancias con los clientes locales (Lozano, 2012, p.53).

Colombia en la década de los 90's se abrió paso en el mercado internacional con el inicio de una apertura económica gradual, que cambiaría las estrategias empresariales, sectorizando la economía del país, para entonces uno de los sectores que más aportó al PIB era el agrícola, durante la puesta en marcha de esta apertura; según estadísticas del DNP y DANE el sector agrícola paso a ocupar el tercer puesto de aporte al PIB, siendo reemplazado en el primer lugar por el sector financiero el cual es el centro de este documento.

A partir de esto se tomará como autor referencial el enfoque ecléctico o paradigma de "OLI" presentado por John Dunning el cual explica los determinantes de la IED, ajustándose para nuestro análisis. Este modelo un marco referencial general para el desarrollo de la internacionalización de las compañías y el buen relacionamiento con el exterior, determinado por la inversión extranjera directa entre los países desde un análisis descriptivo. Inicialmente se hace un análisis de los factores que influyen en la inversión extranjera directa, para ello se debe tener en cuenta 3 condiciones o ventajas:

Ventajas de propiedad (O, *ownership*), Hace referencia a "las ventajas específicas de la empresa frente a la competencia "por ejemplo, el control de los activos estratégicos, como la tecnología, la propia marca, capacidad de gestión" (Nunes, 2016, prr 2). Sin embargo, a inicios del 2000 Dunning menciona que como resultado de la liberalización de los mercados la significancia relativa de la clasificación propuesta en 1980 cambia, ya que ahora las empresas buscan, a través de la IED, proteger, aumentar y/o aprovechar sus ventajas de propiedad específicas, para esto plantea una nueva agrupación en dos grandes categorías (Cordero, 2015, p.15).

Ventajas estáticas, se encuentran aquellas empresas que basan su competitividad en la reducción de costos, manteniendo una tecnología y dotaciones factoriales a lo largo del tiempo (capital, mano de obra, recursos naturales, etc.).

Ventajas dinámicas, las empresas se distinguen por el desarrollo constante de estrategias de diferenciación, de adquisición de nueva tecnología de producción, de adaptación a un entorno cambiante para mantener o mejorar su posición competitiva. En este grupo también se incluyen a las empresas con conocimiento acumulado a lo largo de los años y con una experiencia de inversión en el extranjero (Cordero, 2015, p.15).

Ventajas de localización (L, *location*), Hace referencia a las ventajas de “una empresa y su estrategia de internacionalización determinan los factores complementarios que éstas buscan en los mercados destino” (Cordero, 2015, p.16). Están relacionadas con:

El tamaño y potencialidad del mercado, el cual puede expandir las ventas de la empresa al tener acceso a mercados más grandes o con poderes adquisitivos iguales o mayores que en su mercado de origen.

La localización geográfica o estratégica del mercado, lo cual puede aportar una ventaja en la reducción de los costos logísticos y aumentar la competitividad de la empresa.

El marco legal, político, institucional y/o cultural favorable, entre éstos se encuentra acuerdos comerciales que haya firmado el país destino que permita a la empresa transnacional expandirse a otros mercados. (Cordero, 2015, p.16).

Ventajas de internalización, (I, *internationalization*), se refiere a “ventajas de la integración de las transacciones dentro de la empresa. Cuenta con cuatro criterios de decisión: el riesgo, de control, de retroalimentación y de recursos” (Nunes, 2016, prr.2). Entre estos se encuentran:

Estrategia de búsqueda de mercados, esta estrategia puede ser incentivada por el tamaño del mercado destino, por las perspectivas de crecimiento, por los gustos o necesidades en el mercado local (cultura y gustos similares, por el acceso a otros mercados a partir de ése

(tratados de libre comercio), o bien por las condiciones especiales del mercado que facilitan la internacionalización de la empresa (leyes que permiten la inversión en recursos limitados en su país, como la ley de la segunda vivienda o la ley de generación de energía).

(Cordero, 2015, p.15).

Con estos parámetros se determina porque la banca colombiana elige a países centroamericanos para realizar negocios e inversiones con objetivos estratégicos de expansión, internacionalización, posicionamiento y consolidación, permitiendo que el país genere ventajas comparativas y absolutas como una cercanía geográfica, cultural y política a Centroamérica el acceso al océano pacífico y atlántico, un amplio bagaje en la creación y consolidación de entidades financieras de igual forma la adaptación a un entorno cambiante para mantener o mejorar su posición competitiva lo cual puede aportar en la reducción de los costos logísticos y aumentar la competitividad de las empresas, para así realizar alianzas y tratados con pares sectoriales, generando una mayor sostenibilidad de la internacionalización en el largo plazo. Con miras a acceder a mercados de economías desarrolladas, enmarcado bajo un análisis del sector financiero en el periodo 2004-2014.

El desfinanciamiento por parte de países desarrollados en el sector financiero Centroamericano, dio paso a la incursión de la inversión proveniente de países en vía de desarrollo. Colombia implementó una estrategia de adquisición total y parcial, de bancos medianos o pequeños pero con gran cantidad de sucursales y un amplio reconocimiento en los territorios nacionales, permitiendo así incrementar el número de clientes, la cercanía y coincidencias culturales, generando también mayores vínculos de confianza, provocando una expansión y posicionamiento en el corto plazo mucho más amplia, dando como resultado un mayor porcentaje

del mercado para Colombia, incluso por encima de la inversión de Estados Unidos, lo que se verá reflejado en el análisis y desarrollo del presente documento.

3. Metodología

Se desarrollará desde un enfoque descriptivo el cual permite medir variables cuantitativas, el flujo de inversión colombiano en 5 países centroamericanos (Panamá, Guatemala, El Salvador, Honduras y Costa Rica) en donde Colombia realiza inversión en el sector financiero: durante el periodo 2004-2014. Para la recolección y análisis de la información se tomaron fuentes primarias y secundarias, como bases de datos, libros, trabajos de grado, reseñas, revistas, artículos científicos, periódicos, estadísticas, documentos oficiales de carácter investigativo, resaltando fuentes como la CEPAL, Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación, Cámaras de Comercio y el DANE.

Se inicia a partir de una caracterización histórica, tomando desde la apertura económica dada en Colombia a principios de los 90s, en la que se evidencian los primeros inicios de salida de capital y el marco legal de Colombia en el sector financiero, para el análisis descriptivo se toma como punto central la teoría económica sobre la internacionalización del paradigma ecléctico, mejor conocido como modelo OLI mostrando los diversos factores que infieren en la decisión de una empresa para la internacionalización, como las ventajas de la propiedad, de localización, entre otros.

Con el fin de determinar si la inversión colombiana en el sector financiero tiene incidencia en el PIB de los países de estudio (Panamá, Guatemala, El Salvador, Honduras), durante el periodo 2004-2014, se estimara un modelo de diferencias de un panel de datos, que consta de 50 observaciones en un periodo de 10 años, para observar la pertinencia del mismo se desarrollaran

diferentes pruebas como el test Breush y se realizara una validación de supuestos: varianza constante, variables omitidas, normalidad de los errores y multicolinealidad de las variables.

4. Justificación

Esta investigación se realiza con la finalidad de convertirse en un marco referencial, debido a que gran parte de los trabajos realizados acerca de la inversión extranjera solo analizan los flujos de capital que llegan al país, siendo importante resaltar que la salida de capital del país es un factor clave para el crecimiento y fortalecimiento de los diferentes sectores económicos de la nación. Para esto se toma como año de partida el 2004 debido a que es un punto en el tiempo relevante ya que el capital colombiano empieza a tener mayor visibilidad en el exterior, especialmente en el mercado centroamericano, el cual conlleva que en años posteriores se consolidará la expansión de la banca colombiana en Centroamérica, por adquisición de bancos ya existentes conservando o cambiando la razón social o en la creación de nuevas entidades financieras esto sin desconocer lo sucedido en años anteriores generando un panorama más amplio de información.

Esta expansión ha llevado efectos positivos para Centroamérica, en la generación de empleo, crecimiento económico, diversificación del mercado, capitalización y fortalecimiento de la banca colombiana. Este documento es relevante ya que construye, analiza y consolida datos que facilitan futuras investigaciones con relación a este tema, el cual tiene como fin analizar la incidencia de la inversión extranjera directa tomando como pilar fundamental los diversos factores que influyen en la decisión de una empresa en el momento invertir.

5. Desarrollo

5.1. Antecedentes

El proceso de la globalización enmarca la internacionalización de todos los sectores de un país (económico, político, social, cultural etc.), en este sentido los países han desarrollado y acoplado a diferentes estrategias de internacionalización, Colombia inició dicho proceso a finales de la década de los 80s adoptando una política unilateral, impulsado por sectores públicos y privados, esta se desarrolla bajo el mandato de Virgilio Barco Vargas. Esta iniciativa nace de la necesidad de estimular el crecimiento del PIB del país, ya que se encontraba en una crisis luego de la implementación de estrategias cepalinas, en las que la demanda de bienes y servicios sólo podían suplirse con la producción interna, el proteccionismo y la baja exportación de productos especialmente materias primas, llevaron a una contracción de la economía nacional.

En Colombia esta política aperturista debía responder a cuatro criterios:

La gradualista mediante la cual la estructura productiva tendría el tiempo adecuado para adaptarse a los cambios; la sostenibilidad que mediante políticas macroeconómicas evitaría los efectos negativos sobre la estructura productiva y las reservas internacionales; la selectividad mediante la cual se tendría en cuenta las condiciones particulares de cada sector económico y sus posibilidades frente a la apertura; la integridad a través de la cual el Estado se compromete a estructurar planes para contrarrestar los efectos sociales negativos del proceso de ajuste (Landerretche, 1990, p.50).

También en pro de cumplir con los compromisos requeridos por la OMC, buscando dinamizar las economías domésticas en el comercio internacional, diversificar las exportaciones del país y que las empresas colombianas alcancen un mayor nivel de competitividad para poder hacer frente a la demanda extranjera, inicialmente se generaron reformas al sistema arancelario

que manejaba el país, reduciendo gradualmente los impuestos a las importaciones, generando estrategias anti dumping que podrían afectar las compañías locales, el gobierno inició la disminución gradual de las inversiones obligatorias que habían realizado las compañías financieras en pro de la dinamización del sector, para este momento los sectores que tuvieron aprobación para la modernización inmediata fueron; el metalúrgico, el textil y el de alimentos (este sector era el que tenía un proceso más sólido hacia la industrialización) y el crecimiento en la época de los 90s.

La apertura económica en Colombia se caracterizó por ser un proceso gradual, por ello se enmarca en un ámbito reformista, que inició en el segundo semestre de 1990 con:

- ❖ Ley de marco del comercio exterior con esta se creó el Consejo superior de Comercio Exterior, el banco de comercio Exterior y un fondo de modernización, como contexto inicial para hacer de las exportaciones un nuevo motor de desarrollo
- ❖ Reforma cambiaria o Ley 09 posibilitó el mercado paralelo de divisas y la posesión de activos en el exterior, el manejo de dólares por bancos diferentes al banco de la república, flexibilización de la inversión extranjera está haría parte de la conformación de la DIAN con la reforma de aduanas que ha sido una de las que primero se puso en marcha (López, 1995, p.15).

En el gobierno de Cesar Gaviria (1990-1994) estas fueron las primeras medidas tomadas en el proceso de apertura, mientras que su sucesor Ernesto Samper Pizano (1994-1998) quien fue ministro de desarrollo económico, mantuvo algunas de las políticas económicas implementadas por el anterior mandatario, tales como: la apertura comercial y de inversión extranjera, reformas a la seguridad social y la posibilidad de una mayor ampliación para el crecimiento del sector privado, por el contrario algunas políticas implementadas tuvieron modificaciones a lo largo del periodo

presidencial, donde la política monetaria toma un carácter expansivo dándole al Banco de la República mayor autonomía en la toma de decisiones, ya que se encontraba enmarcada en un ámbito de especulación por diferentes acontecimientos nacionales e internacionales.

Como consecuencia de las políticas implementadas el gobierno de Ernesto Samper Pizano, Andrés Pastrana presidente de Colombia (1988-2002) recibe una economía en recesión, donde sus indicadores económicos presentaban déficit fiscal y déficit en la cuenta corriente, en este periodo se logra un trabajo conjunto entre el sector público y privado, para superar la crisis financiera, y reactivar las exportaciones del país.

Durante la presidencia Álvaro Uribe Vélez (2002-2010), tuvo una política basada en la confianza al inversionista nacional y extranjero la cual fue un éxito, así lo asegura Jorge Botero (2010):

Esa dinámica está estrechamente asociada al restablecimiento de la seguridad pública y menos, aunque es imposible decir en qué proporción, a medidas de estímulo tributario, contratos de estabilidad jurídica, el notable crecimiento de las zonas francas y beneficios a la inversión de capitales (Salazar, 2010, prr.4).

Esta confianza ha hecho que el mayor beneficiado sea el sector minero energético, aunque se haya presentado una mayor inversión extranjera directa en el país, por medio de la puesta en marcha de negociaciones para consolidar tratados de libre comercio que impulsen la industria colombiana. A su vez una reevaluación de la moneda colombiana, provoco un impacto negativo en las exportaciones, como consecuencia en la producción nacional y el empleo debido a la pérdida de competitividad de los productos nacionales en mercados internacionales y a la disminución de los ingresos de los productores nacionales.

Finalmente, el presidente Juan Manuel Santos (2010-2018), implementó una política expansionista con un alto porcentaje de inversión en el sector minero, controló la inflación a través del incremento de flujo de capital exterior, Según The Economist (2016) “En 2016 Colombia fue el segundo país con mayor flujo de Inversión Extranjera Directa en América Latina como porcentaje del PIB, se trata de un 4,8% del total” (Procolombia, 2018, parr.1). De igual forma también estimuló el incremento de las exportaciones principalmente a través de tratados de libre comercio, como el firmado entre Estados Unidos y Colombia que entró en vigencia en mayo del 2012.

5.2. Marco legal financiero

De acuerdo al marco legal el sistema financiero desde el año 2004 estuvo enmarcado por una transición del esquema de banca especializada al de multicanal, 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, siendo fundamental para el actual proceso de internacionalización (González, 2015, p.44).

Ya que a través de esta se emiten las normas de intermediación financieras, se regula la actividad aseguradora entre otras.

Después de una fuerte crisis del sector financiero la cual redujo el número de entidades de crédito a casi la mitad y dio un impulso a los banqueros a la búsqueda de nuevo mercados, a la creación de alianzas inter-bancarias o adscripciones a los grupos empresariales subregionales recién consolidadas. Mediante esta transición las entidades bancarias 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 (González, 2015, p.44).

Desde 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 expedido en el 2003, el cual reconoce a los bancos una mayor capacidad de recaudo, inversión en proyectos e incentivos tributarios a la internacionalización de sus operaciones, desde que cumplan con los mecanismos regulatorios. (González, 2015, p.45).

Con el fin de afinar los instrumentos de supervisión financiera, se expide la Ley 1266 de 2008 en la que se regula el manejo de la información de los clientes reportados por los bancos o sus filiales en el exterior. En este sentido, se crea la figura de acuerdos bilaterales de cooperación financiera y de información que serán 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 busca prevenir y sancionar la financiación del terrorismo (González, 2015, p 45).

En el año 2009 se expide la Ley 1328, con el objetivo de realizar una reforma en su conjunto del sistema financiero y que tiene como pilar fundamental el proteger y promover la competencia, fijando topes a la participación que pueden tener las entidades bancarias en los diferentes segmento del mercado financiero, complementado por la Ley 1555 de 2012 el cual crea una figura de pago anticipado en las operaciones de crédito esto como estrategia para evitar posiciones monopolísticas y oligopolios en el sistema financiero nacional y sus filiales (González, 2015, p 45).

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 deciden conformar conglomerados intersectoriales o alianzas que les brinden mayor solidez, garanticen el flujo de capital y

permitan acceder a nuevas fuentes de financiamiento nacional y extranjera (González, 2015, p 45).

5.3. Análisis de la inversión colombiana en el exterior: Centroamérica

La siguiente tabla refleja los principales países que invierten en los 5 países centroamericanos: Panamá, Guatemala, El Salvador, Honduras y Costa Rica, según la cantidad de inversión extranjera que reciben en el periodo de 2004 a 2014 según las estimaciones de la CEPAL tomando como referencia los departamentos estadísticos y bancos de la república de cada país y la proporción de los mismos al total de la inversión.

Tabla 1. Inversión extranjera en países de destino centroamericanos según país de origen y destino

Cifras en millones de dólares

País	País Inversor	% de cada país con respecto a la inversión total	Monto de inversión Total	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Panamá	Colombia	36,91%	6.152	25,8	65,8	324,0	102,2	337,7	467,9	110,5	225,0	775,6	3.200,6	517,1
	EEUU	22,34%	3.723	97	96	5	163	224	-19	1120	652	-16	789	612
	Bélgica	4,44%	740	0	0	0	0	0	0	11	23	-130	428	408
	Suiza	13,42%	2.237	6	55	132	146	122	301	444	216	139	379	297
	Japón	4,77%	795	95	72	44	60	-50	4	26	6	-4	281	261
	Sudáfrica	13,67%	2.279	7	11	17	13	19	26	879	191	612	246	258
	México	4,45%	742	-28	4	51	60	69	154	-9	171	-146	217	199
	Total	100,00%	16.668	204	303	573	544	722	934	2.581	1.484	1.231	5.541	2.552
Guatemala	EEUU	29,74%	2.126	57	92	4	326	229	151	343	127	227	212	358
	Canadá	26,56%	1.898	208	174	198	25	54	74	114	305	290	269	188
	México	10,61%	758	-2	13	0	76	76	50	97	81	96	114	157
	Colombia	14,10%	1.008	0,3	0,5	-5,6	5,9	5,6	8,2	670,3	86,2	87,9	75,9	73,0
	Reino Unido	10,41%	744	93	86	83	63	66	58	-25	121	74	19	107
	Rusia	5,88%	420	0	0	0	0	0	0	0	13	134	187	86
	España	2,70%	193	1	4	0	13	22	6	43	4	29	17	55
	Total	100,00%	7.148	357	367	279	509	453	347	1.242	737	938	894	1.024

Tabla 1. (Continuación)

País	País Inversor	% de cada país con respecto a la inversión total	Monto de inversión Total	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
El Salvador	Luxemburgo	-3,27%	-66	0	0	0	0	0	0	-309	-41	85	42	157
	España	14,26%	288	0	0	0	0	0	0	-41	0	18	170	141
	EEUU	55,37%	1.119	244	226	13	499	129	74	-124	23	6	-72	101
	Colombia	33,64%	680	1,1	2,7	3,8	-0,4	-0,5	20,6	0,6	269,4	362,1	6,3	13,9
	Total	100,00%	2.020	245	228	17	499	129	95	-473	251	471	146	413
Honduras	México	15,71%	1.232	-33	0	38	92	30	168	124	154	192	266	201
	EEUU	41,33%	3.242	598	523	339	460	449	92	185	141	173	128	154
	Luxemburgo	8,31%	652	-137	-86	0	0	0	171	133	149	124	150	147
	Canadá	17,97%	1.410	249	196	107	139	51	-39	159	187	132	114	115
	Panamá	4,93%	387	32	27	16	22	16	1	14	16	72	63	109
	Guatemala	4,97%	390	16	18	17	15	44	14	61	44	52	37	73
	Colombia	6,77%	531	0,0	0,5	-1,1	-2,8	-1,2	-1,4	-0,6	-1,0	151,5	387,3	0,1
Total	100,00%	7.844	724	678	516	725	589	406	675	690	896	1.145	799	
Costa Rica	EEUU	69,15%	11.296	694	791	821	962	1328	1022	1031	1376	1051	1216	1004
	España	7,87%	1.285	-26	2	13	57	141	79	28	247	318	214	212
	México	6,95%	1.136	64	54	22	71	20	7	40	183	346	147	182
	Panamá	3,31%	541	15	16	28	-3	20	22	31	-3	12	283	120
	Canadá	9,98%	1.631	474	377	345	97	64	33	49	42	8	42	100
	Colombia	2,74%	448	0,0	3,8	99,7	5,6	12,4	-15,2	2,6	27,2	302,7	3,7	5,2
	Total	100,00%	16.336	1.220	1.243	1.329	1.190	1.585	1.148	1.182	1.872	2.038	1.906	1.623

Fuente: Elaboración propia

Panamá: promedio porcentual del flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014

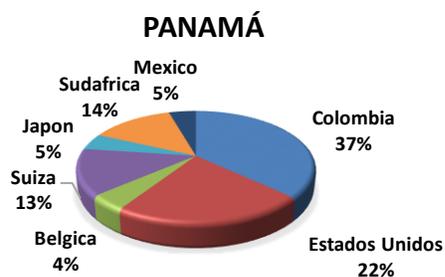


Figura 1. Panamá: promedio porcentual del flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014. Elaboración propia.

La figura 1 nos refleja la inversión extranjera directa en Panamá en la que Colombia tiene la mayor participación con un 37%, seguido de Estados Unidos con un 22%, reflejando el interés de Colombia de lograr una participación más significativa, aumentando su posicionamiento y dinamismo, siendo la oportunidad ideal de empresas colombianas de expandir sus operaciones a más países centroamericanos y de proyectarse internacionalmente, esto gracias a su proximidad histórica y cercanía geográfica la cual facilita las relaciones comerciales, financieras y económicas entre ambas naciones.

Guatemala: promedio porcentual del Flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014



Figura 2. Guatemala: promedio porcentual del Flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014.
Elaboración propia.

La figura 2 nos indica que Colombia a pesar de poseer el 14% de la inversión extranjera directa es significativa perfilándose como un potencial inversor en años próximos, ya que la mayoría de compañías colombianas que han llegado a dicho país han sido mediante la adquisición de empresas ya existentes, lo que incrementa las posibilidades de éxito y buena aceptación en el mercado, debido a que estas empresas ya tiene una aceptación por parte del consumidor.

El Salvador: promedio porcentual del Flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014



Figura 3. El Salvador: promedio porcentual del Flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014.

Elaboración propia.

La figura 3 muestra la importancia de Colombia en la inversión extranjera directa de El Salvador ya que es el segundo inversor con un 32% superado por Estados Unidos con un 52%, para los empresarios colombianos este mercado es muy importante para lograr la estrategia de expansión e internacionalización ya que ambas naciones poseen una afinidad cultural, cercanía y amplias posibilidades de negocio. Esto le permite determinar un nicho de mercado relevante ya que países desarrollados están interesados en realizar la adquisición de grandes compañías con un grado de riesgo mínimo, de esta manera Colombia tiene posibilidades de comprar pequeñas empresas ubicadas estratégicamente y consolidadas a lo largo de la geografía salvadoreña.

Honduras: promedio porcentual del Flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014

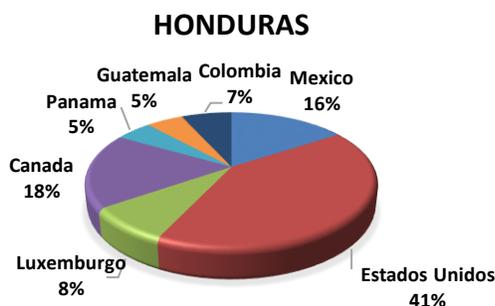


Figura 4. Honduras: promedio porcentual del Flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014.

Elaboración propia.

La figura 4 muestra que Colombia es el quinto inversor más importante con un 7% y en la que Estados Unidos ocupa el primer lugar con un 41%, a pesar de que la inversión colombiana es una cuantía baja con respecto a la totalidad, le ha permitido involucrarse en el sector financiero mediante la adquisición de un banco marcando un buen antecedente para la llegada de nuevas compañías colombianas.

Costa Rica: promedio porcentual del Flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014

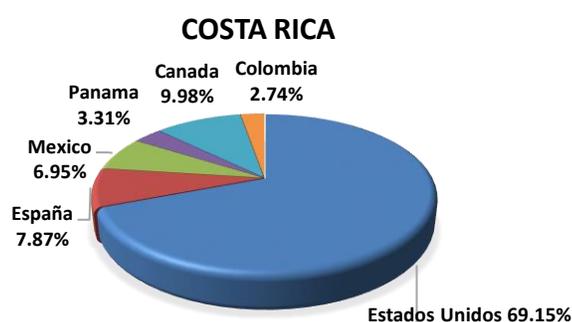


Figura 5. Costa Rica: promedio porcentual del Flujo de inversión directa según país de origen durante el periodo 2004-2014.
Elaboración propia.

La Figura 5 refleja la inversión extranjera directa en Costa Rica en la que Estados Unidos tiene una amplia participación con un 69,15% seguido de Canadá con un 9,98%, Colombia se ubica en la sexta posición con un 2,74% demostrando el gran interés que tiene en países centroamericanos en este caso posee participación mínima pero sigue repuntando en las primeras posiciones, Colombia ha venido efectuando unos procesos de incremento en su inversión con el fin de lograr la expansión en esta región y de hecho también demostrar que tiene una significativa participación en el mercado.

Tabla 2. Flujo de inversión directa de Colombia en el exterior Según país de destino.

Millones de dólares

País	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total inversión por país 2004-2014	% por país respecto a Centroamérica	% por país respecto al mundo
Panamá	25,84	65,77	323,97	102,15	337,67	467,89	110,48	225,02	775,58	3200,6	517,14	6152,13	69,76%	16,79%
Guatemala	0,28	0,47	-5,64	5,87	5,62	8,25	670,34	86,15	87,93	75,92	72,95	1008,15	11,43%	2,59%
El Salvador	1,08	2,70	3,75	-0,45	-0,48	20,59	0,63	269,42	362,09	6,32	13,90	679,56	7,71%	1,74%
Honduras	0,00	0,47	-1,13	-2,83	-1,18	-1,35	-0,60	-1,05	151,49	387,28	0,12	531,22	6,02%	1,36%
Costa rica	0,01	3,77	99,65	5,57	12,43	-15,24	2,58	27,19	302,75	3,71	5,19	447,62	5,08%	1,15%
<i>Total inversión Centroamérica</i>	<i>27,21</i>	<i>73,18</i>	<i>420,61</i>	<i>110,30</i>	<i>354,07</i>	<i>480,14</i>	<i>783,43</i>	<i>606,75</i>	<i>1679,84</i>	<i>3673,84</i>	<i>609,31</i>	<i>8818,68</i>	<i>100%</i>	<i>22,63%</i>
<i>Total inversión en el mundo</i>	<i>192,43</i>	<i>4795,87</i>	<i>1267,98</i>	<i>1278,95</i>	<i>3084,74</i>	<i>3504,66</i>	<i>5482,20</i>	<i>8419,83</i>	<i>-606,20</i>	<i>7652,08</i>	<i>3898,95</i>	<i>38971,49</i>	<i>-</i>	<i>100%</i>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de la República de Colombia

Colombia durante los años 2004 a 2014 realizó una inversión extranjera directa en el mundo de \$38971,49 millones de dólares de los cuales un 22,63% fueron invertidos en Centroamérica equivalentes a \$8818,68 millones de dólares en donde Panamá fue el país con más inversión con \$6152,13 millones de dólares que porcentualmente representa un 69,76% de la inversión colombiana, seguido de Guatemala con \$1008,15 millones de dólares equivalentes 11,43% de la inversión saliente de Colombia, El Salvador registró un monto de \$679,56 millones de dólares equivalente al 7,71% de la inversión colombiana en Centroamérica, mientras que la inversión en Honduras ascendió a \$531,22 millones de dólares que porcentualmente equivale 6,02% de la inversión total colombiana en Centroamérica, por otro lado Costa Rica el cual obtuvo una inversión de \$447,62 millones de dólares correspondiente al 5,08% de la inversión colombiana.

El sector más representativo de inversión en Centroamérica es el de servicios financieros y empresariales, seguidos del sector manufacturero. A pesar de que se registró una mayor cantidad de empresas que llegaron a Centroamérica del sector manufacturero, el sector financiero presentó un mayor flujo de inversión con más pocas compañías esto se originó debido a la creación de nuevas empresas (Green Field), 17 empresas y la fusión o adquisición de otras 6 entre las que figuran Bancos y Fondo de inversiones.

5.3.1 Inversión extranjera directa de Colombia en Panamá

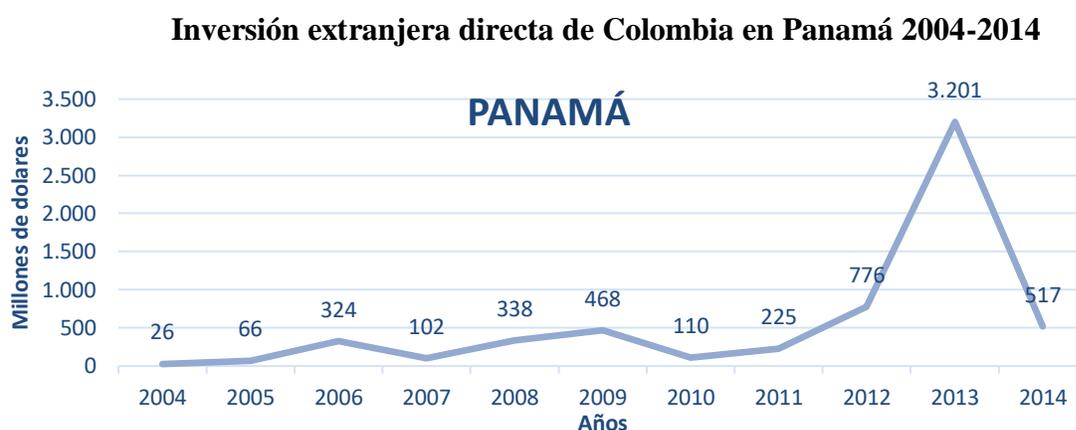


Figura 6. Inversión extranjera directa de Colombia en Panamá 2004-2014.
Elaboración propia a partir de datos del Banco de la República de Colombia.

Panamá registró un fuerte flujo de inversión colombiana el cual para el año 2004 ascendió a \$22,8 millones de dólares equivalente al 94,95% de la inversión colombiana en Centroamérica especialmente por la creación del Banco Corfivalle Panamá que es un segmento en el extranjero de la corporación Financiera del Valle quien trasladó todas las operaciones financieras que estaba efectuando en las Bahamas, tras lograr la licencia para operar en dicho país según las Superintendencia de Valores, siendo en la actualidad una marca registrada de Corficolombiana S.A. De igual manera en este año se realizó la creación del primer filial en Panamá del Banco GNB Sudameris S.A esto con el objetivo de extender su presencia a Centroamérica especializándose en la banca personal, comercial y para pymes.

En el 2005 la inversión colombiana ascendió a \$65,8 millones de dólares equivalentes al 89,76% de la inversión total en Centroamérica, en la que destaca la creación de Colpatria Red Multibanca con participación canadiense de Scotiabank, que actualmente sigue en operación, pero bajo el nombre Scotiabank el cual posee sucursales, representaciones y afiliaciones a los bancos más importantes de Panamá. En el 2006 a pesar de que la proporción de inversión colombiana en Panamá fue menor al año anterior ubicándose en un 77,02%, presentó un incremento del 492,6 % en el monto total invertido ascendiendo a \$324 millones de dólares.

En el 2007 la inversión por parte de Colombia ascendió a \$102,2 millones de dólares equivalentes al 92,51% del total de inversión extranjera en Centroamérica, Davivienda durante ese año realizó la adquisición y fusión del 100% de las acciones del Granbanco S.A, Bancafé en Colombia y sus filiales en Panamá la adquisición de este banco se hizo con el fin de iniciar en nuevos nichos de mercado en segmentos corporativos y PYME, a pesar de que operaba en dicho país desde el año 1996 hasta el 2010 realiza el cambio de nombre e imagen al Banco Davivienda Panamá, de igual forma culminó:

El proceso gradual de fusión operativa con Bancafé, sin afectar a los clientes de las dos entidades, prestándoles servicios adicionales y generando mayor eficiencia operativa. Asimismo, se le imprime fuerza a la consolidación comercial de los negocios de banca personal y banca empresarial. (Davivienda, prr.6).

En los años 2008 y 2009 se registró una inversión por parte de Colombia de \$337,7 millones de dólares y \$467,9 millones de dólares con unas proporciones respecto a la inversión total en Centroamérica de 95,37% y 97,45 % respectivamente, siendo el 2009 el año en el que Colombia invirtió más en este país en el periodo 2004-2014.

Para el 2010 el Banco Bancolombia mediante a la aprobación de una licencia internacional regulada por la superintendencia de Bancos de Panamá llegó a dicho país, este año la inversión colombiana ascendió a \$110,5 millones de dólares, la cual fue la más baja durante el periodo 2004-2014 equivalente a un 14,10% del total de la inversión en Centroamérica, debido a que para este año Guatemala representó el 85,56% del flujo de capital colombiano en Centroamérica.

El Grupo Aval Acciones y Valores el conglomerado financiero más grande de Colombia (Banco de Bogotá) suscribieron según Revista Dinero (2010) “Un contrato de compraventa de acciones con GE Consumer Finance Central Holdings Corp. y General Electric Capital Corporation, relativo a la adquisición del 100% de las acciones de BAC Credomatic GECF Inc., una compañía de las Islas Vírgenes Británicas” (prr 1). Dicha operación ascendió a \$1900 millones de dólares, la cual le permite al grupo aval ingresar al mercado financiero latinoamericano en miras de llegar a otros países.

En el año 2011 dos comisionistas de bolsa colombianas ingresaron al mercado Panameño la primera es Corredores Asociados la cual en ese momento era unas de las cinco corredoras más grandes de Colombia, gracias a que firmó un contrato con Pershing LLC o mejor conocido como Banco de Nueva York y entró a este mercado con el objetivo de ofrecer Según la Revista Dinero (2010) “más y mejores productos que permitan una mayor diversificación de la inversión a nuestros clientes, quienes ahora podrán acceder al mercado internacional” (prr.3), señaló el presidente de la Junta Directiva de Corredores Asociados, Luis Fernando Botero. Potenciando a Latinoamérica como referente en el mercado financiero siendo los principales exponentes, países como Brasil y Colombia los cuales han llegado con filiales y sucursales a muchos países de la región.

La segunda comisionista de bolsa fue Correal el cual abrió sus operaciones en Panamá con el objetivo de acercar sus inversionistas al mercado exterior con 130 clientes con portafolios por más de \$25 millones de dólares. La inversión colombiana en Panamá ascendió a \$225 millones de dólares equivalente a un 37,09% de la inversión total registrando una variación del 204% respecto al año anterior.

Para 2012 la inversión extranjera colombiana fue de \$775,6 millones de dólares equivalente al 46,16% del total en Centroamérica registrando una fuerte recuperación del ingreso del capital colombiano en 345% respecto al año anterior, Davivienda en este año realizó la adquisición parcial y fusión del Banco HSBC, realizó esta compra con el fin de fortalecer su presencia financieras en el país y obtener licencias permitiéndole realizar todo tipo de negocios fiduciarios.

En 2013 el Banco de Bogotá adquirió y se fusionó en su totalidad con el Banco BBVA Panamá tras haber obtenido autorizaciones regulatorias a través de su filial en ese país con presencia desde el 2010 la transacción cerro según la revista dinero (2013) en 505 millones de dólares. Operando bajo el nombre de Banco BAC de Panamá, el Banco de Bogotá solicitó a las autoridades panameñas Según la revista dinero (2010) “La aprobación de fusión entre Banco BAC de Panamá y BAC International Bank INC, con lo cual se alcanzará un saldo combinado de activos de USD 13.6 millones, patrimonio de US\$1.7 millones y utilidad neta de US\$234 millones” (prr.6).

De igual manera el Banco Bancolombia Panamá ya consolidado desde el 2010 adquirió el Banco más grande de Panamá y de América Central antes denominado Primer Banco del Istmo (Banistmo) del cual era dueño el Grupo HSBC, operaba bajo el nombre de HSBC Panamá, después de ser adquirido por Bancolombia le cambió el nombre a Banistmo la transacción ascendió a \$2100 millones de dólares. En dicho año Colombia realizó una inversión de \$3200 millones de dólares representando el 87,12% de la inversión total en Centroamérica, cabe destacar que el flujo de

capital registrado este año fue el más alto debido al gran número de inversiones que se originaron principalmente en el sector financiero.

Durante el Periodo 2004-2014 la inversión colombiana en Panamá ascendió a \$6152,13 millones de dólares equivalente al 69,76% del total de la inversión en Centroamérica convirtiéndose en el país líder en cuanto a la llegada de capital de Colombia que para el sector financiero y de seguros equivalió a la llegada de 6 nuevos bancos y a la fusión de 5. La inversión en Panamá durante este periodo corresponde al 15,79% del total de la inversión de Colombia en el mundo siendo el segundo país donde más se invierte.

5.3.2 Inversión extranjera directa de Colombia en Guatemala

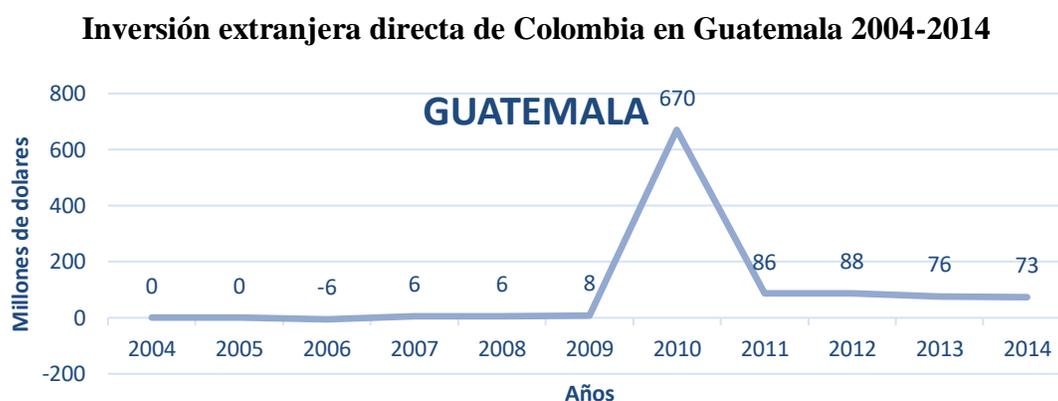


Figura 7. Inversión extranjera directa de Colombia en Guatemala 2004-2014. Elaboración propia a partir de datos del Banco de la República de Colombia.

Para el 2004 en Guatemala se realizó una inversión de \$300 mil dólares equivalente al 1,03% de la inversión extranjera colombiana en Centroamérica, y para el año 2006 registró una disminución de la inversión de \$5,6 millones de dólares que según el Banco de la República de Colombia se originó porque las liquidaciones de inversiones directas en el exterior son mayores a las constitucionales. El año 2010, es el más relevante, debido a que registró la mayor inversión colombiana con \$670,6 millones de dólares equivalente al 85,56% del total invertido en Centroamérica desplazando a Panamá al segundo lugar. Esto fue impulsado por la llegada de

capital del Grupo Aval debido a la fusión y adquisición del total Grupo Financiero Reformador de Guatemala a través de Credomatic Internacional Corporación, CIC, una subsidiaria del Banco de Bogotá y holding de la operación de BAC Credomatic en Centroamérica dicha transacción ascendió a \$411 millones de dólares que según Luis Carlos Sarmiento, Presidente del Grupo Aval (2010) “La adquisición de BAC-Credomatic representa un importante paso dentro de la estrategia de internacionalización de Grupo Aval. Con esta adquisición, Grupo Aval entrará a participar de modo importante en el mercado financiero masivo de Centroamérica” (El Espectador, 2010, prr.3). Esto sucedió a la par con la compra de la filial en Panamá por parte del Banco de Bogotá con activos por \$2800 millones de dólares y un patrimonio de \$365 millones de dólares convirtiéndose en el tercer Grupo Financiero privado de este país.

Para el año 2012 el Banco Bancolombia a través de su filial en Panamá realizó la fusión y adquisición del Banco Agromercantil (BAM) cuya transacción ascendió a \$216 millones de dorales con esto pasó a ser inversionista mayoritario con un 60% de la compañía que actualmente posee más de 1,2 millones de clientes, 3748 accionistas, 3455 colaboradores.

Durante el Periodo 2004-2014 la inversión colombiana en Guatemala ascendió a \$1008,15 millones de dólares equivalente al 11,43% del total de la inversión en Centroamérica convirtiéndose en el segundo país en cuanto a la llegada de capital de Colombia donde el sector manufacturero, energético y financiero son los más importantes. La inversión en Guatemala durante este periodo corresponde al 2,59% del total de la inversión de Colombia en el mundo siendo el doceavo país donde más se invierte.

5.3.3 Inversión extranjera directa de Colombia en El Salvador

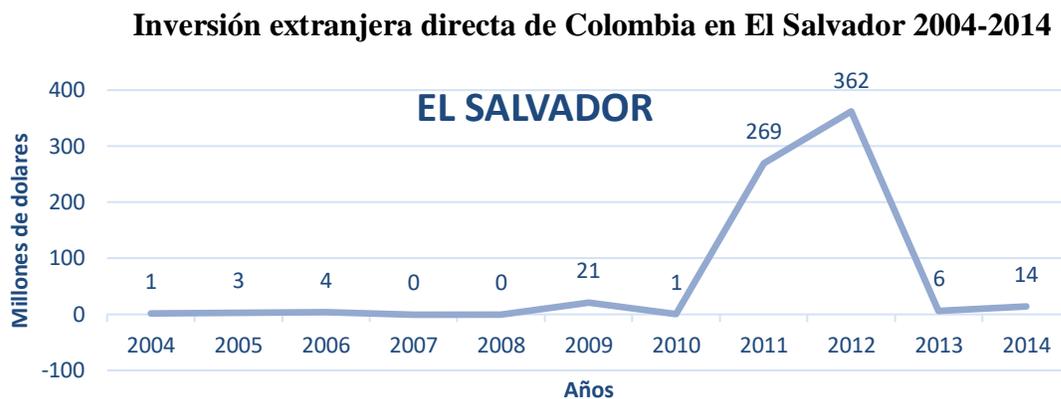


Figura 8. Inversión extranjera directa de Colombia en El Salvador 2004-2014. Elaboración propia a partir de datos del Banco de la República de Colombia.

Para el año 2004 la inversión colombiana en El Salvador ascendió a \$1,1 millones de dólares equivalente 3,98% del flujo de capital total en Centroamérica siendo el segundo país con más inversión, en el 2007 el grupo Bancolombia ingresa al mercado gracias a la fusión y adquisición del Banco Agrícola (Conglomerado financiero internacional Banagricola), por \$791 millones de dólares, el principal interés de comprar dicho banco fue que a El Salvador poseer Según Dinero, (2007) “Una economía dolarizada con instituciones estables, razones por las cuales el Grupo Bancolombia se interesó en participar en este mercado con la adquisición del conglomerado Banagricola, del cual hace parte el Banco Agrícola, el más grande en el país” (prr.4).

En el 2010 el Banco de Bogotá Grupo Aval realiza la fusión y la adquisición de BAC Credomatic Network al mismo tiempo en que lo realizó en Panamá y Guatemala, porque para el presidente del grupo Aval, Centroamérica Según Sarmiento, (2010) “ofrece un significativo potencial para el desarrollo de servicios financieros. BAC-Credomatic tiene una trayectoria de solidez financiera y rentabilidad excepcional. Adicionalmente, sus operaciones ofrecen a Grupo Aval una oportunidad de complementariedad que redundará en beneficio de clientes” (El

Espectador, 2010, prr.3). Dicha entidad bancaria no cambio de nombre, la inversión extranjera directa colombiana ascendió a \$600 mil dólares.

En el año 2011 la inversión colombiana en El Salvador fue de \$269,4 millones de dólares es decir el 44,40% de la inversión total en Centroamérica, en dicho año Administradora de Pensiones Crecer S.A un segmento del Banco Bancolombia, fue adquirido por la Administradora de Fondos de Pensiones Protección luego de las autorizaciones de las Superintendencias de Colombia y El Salvador, esto con el fin de especializar la gestión en los negocios y aumentando un 49,1% el patrimonio de la misma, cuya operación se estimó en \$103 millones de dólares.

Para el 2012 se dio una inversión de \$362,1 millones de dólares equivalente al 21,55% del total en Centroamérica, el Banco Davivienda adquirió se fusionó con HSBC hecho que ocurrió simultáneamente en Panamá, Honduras y Costa Rica dicha compra ascendió a \$801 millones de dólares siendo el cuarto banco más grande del Salvador. Por otro lado sudamericana correspondiente al grupo Sura realizó la adquisición del 97,03% y fusión de la Aseguradora Suiza Salvadoreña S.A (Asesuisa) un segmento del Banco Agrícola del grupo Bancolombia cuya transacción se estimó en \$98 millones de dólares.

Durante el Periodo 2004-2014 la inversión colombiana en El Salvador ascendió a \$679,56 millones de dólares equivalente al 7,71% del total de la inversión en Centroamérica convirtiéndose en el tercer país en cuanto a la llegada de capital de Colombia, donde el sector financiero se consolidó como el más importante evidenciado con la llegada de Bancolombia, Banco de Bogotá, AFP protección y Sudamericana ambos filiales del Grupo sura y el Banco Davivienda. La inversión en El Salvador durante este periodo corresponde al 1,74% del total de la inversión de Colombia en el mundo siendo el treceavo país donde más se invierte.

5.3.4 Inversión extranjera directa de Colombia en Honduras

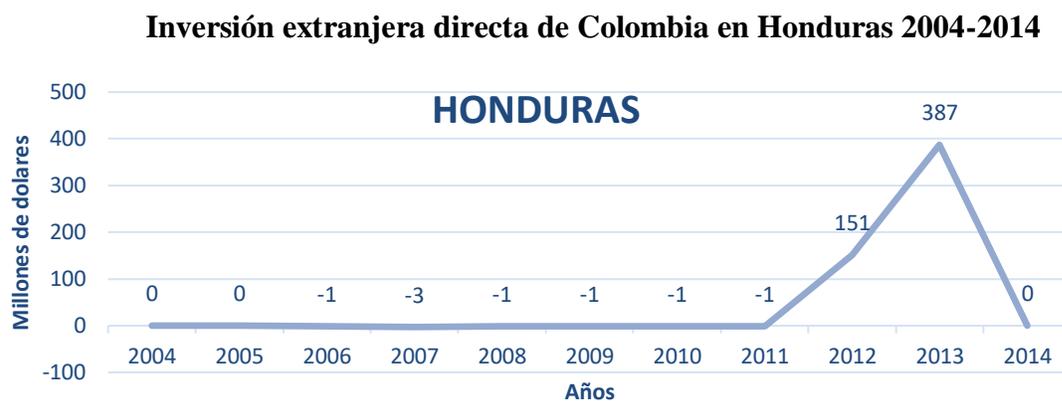


Figura 9. Inversión extranjera directa de Colombia en Honduras 2004-2014.
Elaboración propia a partir de datos del Banco de la República de Colombia.

Durante el periodo 2004-2014 la inversión colombiana en Honduras asciende a \$531,22 millones de dólares equivalente al 6,02% de la inversión total en Centroamérica a pesar de que mantuvo una inversión constante desde el 2011 presentó una tendencia positiva, teniendo su pico más alto para el 2013. En el sector financiero su transacción más significativa fue la adquisición y fusión del Banco BAC Credomatic por parte del Grupo Aval Acciones y Valores hecho que ocurrió al mismo tiempo en las filiales de Panamá, El Salvador y Guatemala dicha operación en su conjunto asciende a \$1,900 millones de dólares que según El Espectador (2012) “Esta consolidación regional latinoamericana es parte fundamental de la estrategia de crecimiento e internacionalización que Davivienda ha estado comunicando al mercado, en las anteriores emisiones y adquisiciones” (prr.6). La inversión en Honduras durante este periodo corresponde al 1,36% del total de la inversión de Colombia en el mundo siendo el quinceavo país donde más se invierte.

5.3.5 Inversión extranjera directa de Colombia en Costa Rica

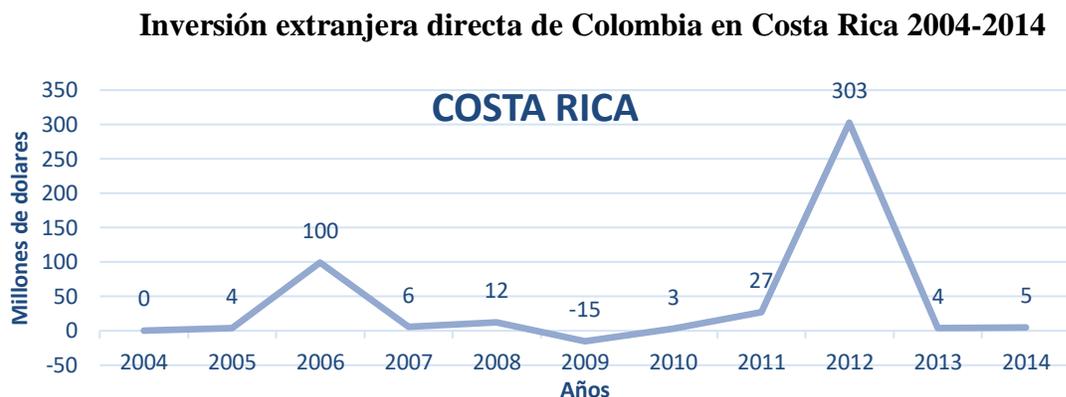


Figura 10. Inversión extranjera directa de Colombia en Costa Rica 2004-2014. Elaboración propia a partir de datos del Banco de la República de Colombia.

Costa Rica presento los flujos de inversión extranjera de Colombia en el sector financiero desde el año 2010 en donde el Banco de Bogotá Panamá adquiere en su totalidad el Banco BAC Credomatic que según Luis Carlos Sarmiento, Presidente del Grupo Aval (2010) “La adquisición de BAC-Credomatic representa un importante paso dentro de la estrategia de internacionalización de Grupo Aval. Con esta adquisición, Grupo Aval entrará a participar de modo importante en el mercado financiero masivo de Centroamérica” (El Espectador, 2010, prr.3). Esta adquisición fue de las más grandes del grupo Aval en Centro América ya que en una sola transición impacto a Panamá, Guatemala, El Salvador, Honduras y Costa Rica.

Para este mismo año Seguros Bolívar entra al mercado de dicho país permitiéndole ampliarse a más países centroamericanos, pero estas inversiones son paralelas a las de su casa matriz debido a que en Colombia, según El portafolio (2010) “la legislación impone que las compañías de seguros generales y de vida sean empresas independientes una de la otra, aunque pertenezcan a un mismo grupo de inversionistas” (prr.7). A pesar que este país no permitía aseguradoras extranjeras, después del tratado de libre comercio que contrajo con Estados Unidos

esta restricción quedo eliminada siendo una nueva oportunidad de negocio, la cual empezó a funcionar como una empresa mixta de seguros generales y de vida.

Para el 2012 después de la autorización de la superintendencia financiera de Colombia el Banco Davivienda realiza la fusión y adquisición el Banco HSBC Costa Rica dicha transacción ascendió \$300 millones de dólares.

La entidad colombiana adquirió el 100% de las acciones de Grupo del Istmo, sociedad dueña, a su vez, del 99,9% de las acciones de Corporación HSBC de Costa Rica, en adelante Corporación Davivienda de Costa Rica. En ese sentido, el Grupo ahora es subsidiario de Davivienda. Asimismo, las subsidiarias de Corporación HSBC también cambian de nombre, a saber, Banco Davivienda, Davivienda Puesto de Bolsa y Davivienda Sociedad Agencia de Seguros (Delgado, 2012, prr.4).

De esta manera el Banco Davivienda posee el 23% de los depósitos y el 21% de los activos fuera de Colombia, cuyo principal objetivo para años posteriores es seguir fortaleciendo no solo en Costa Rica, sino en Honduras y el Salvador “la adquisición de estas operaciones se formalizó a final de año, marcando el inicio de una nueva etapa en la organización, conservando su foco en agregar valor a clientes, colaboradores y accionistas, con un portafolio ampliado de productos y servicios” (Davivienda, prr.8).

Durante el Periodo 2004-2014 la inversión colombiana en Costa Rica ascendió a \$447,62 millones de dólares equivalente al 5,08% del total de la inversión en Centroamérica convirtiéndose en el cuarto país en cuanto a la llegada de capital de Colombia donde el sector financiero se consolidó como el más importante reflejado con la llegada del Banco de Bogotá, Seguros Bolívar y Banco Davivienda. La inversión en Costa Rica durante este periodo corresponde al 1,15% del total de la inversión de Colombia en el mundo siendo el dieciseisavo país donde más se invierte.

5.4. Teoría OLI

5.4.1 Estrategias de internacionalización del sector financiero

La banca colombiana ha venido desarrollando estrategias que le han permitido tener una expansión importante a lo largo de Centroamérica, el periodo 2004 a 2014 es en el que se ha evidenciado la mayor cantidad de capital invertido como se relaciona en la tabla 2, esto gracias a la recuperación financiera que ha atravesado el país, así como al posicionamiento nacional de la banca. Hay que resaltar que la estrategia implementada por el sector financiero al generar un nivel de confianza amplio en la sociedad colombiana ha impulsado a su vez a garantizar mejores resultados en otros países de la región.

5.4.2 Ventajas de propiedad (O, ownership)

El sector financiero colombiano en general ha tenido estrategias como el análisis comportamental del mercado en el que tendrá incidencia, puesto que conocer el territorio le ha permitido tomar decisiones respecto a si genera fusiones y/o adquisiciones de los centros financieros, lo que le ha generado ventajas comparativas y competitivas en el posicionamiento internacional.

Las compañías colombianas que desarrollan actividades financieras tienen la tecnología e infraestructura más amplias y seguras de la región, en la gestión de recursos y en los procedimientos de administración de la información, en la creación de plataformas informáticas tanto para el recaudo tributario y el control de la evasión de impuestos como para la distribución de los recursos, lo cual también está siendo implementado en sus filiales en Centroamérica generando una uniformidad en las políticas empresariales en los países donde la banca colombiana tiene operación, adicional la amplia experiencia y trayectoria en Colombia hace que fácilmente se puedan posicionar en el mercado centroamericano (González, 2015, p.80).

Las entidades financieras colombianas poseen ventajas comparativas frente a otras instituciones pares, definidas en la capacidad de crear e innovar con nuevos productos, servicios y en el “control de los activos estratégicos, la propia marca, capacidad de gestión” (Nunes, 2016, p 2). De igual forma en la reducción de costos y manteniendo un buen manejo de los activos financieros. “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” (González, 2015, p 79).

Si bien la banca colombiana han incrementado su capital y diversificado su portafolio, en algunos casos aún tienen muchas posibilidades de seguirse posicionando cada vez más en la región, cabe anotar que aspectos en la evolución, transformación y capacidad de gestión de los procesos productivos son clave para lograr estos objetivos los cuales se están cumpliendo, acompañado de avances tecnológicos enfocados en una mejor atención al cliente siendo insignia de la imagen corporativa produciendo un valor agregado en los productos y servicios que ofrecen.

La adquisición de instituciones financieras medianas y pequeñas ubicadas estratégicamente y consolidadas a lo largo de la geografía centroamericana potencia las posibilidades de alcanzar una mayor cantidad de clientes, llegando así a economías a escala alcanzando niveles óptimos en la prestación de servicios a un menor costo, ya que a mayor servicios presten y otorguen, menor serán sus costos operacionales, reduciendo la posibilidad de que alguna compañía pueda ejercer más poder en el mercado financiero.

5.4.3 Ventajas de localización (L, location)

El sector financiero colombiano, vio en el mercado centroamericano la oportunidad de expansión, esto caracterizado por su cercanía geográfica, afinidades culturales, un marco jurídico favorable, gran variedad de acuerdos comerciales y oportunidades de inversión debido al tamaño

de mercado, generando confianza para los inversionistas. Asimismo es una de las regiones más prosperas y con estabilidad económica, esto también le permite al sector un blindaje ante posibles crisis financieras en el país de origen. Esta área geográfica también permite un amplio desarrollo del sector, puesto que tiene un alto flujo de capital por condiciones tributarias más flexibles.

Economías como Costa Rica y Panamá poseen un PIB per cápita mayor al de Colombia, siendo más atractivas al momento de la banca colombiana invertir, debido a que los posibles clientes poseen un mayor poder adquisitivo, Panamá es el principal destino para las inversiones colombianas en el sector financiero, la cercanía con Centroamérica la facilidad de movilización de capital humano y recursos monetarios también ha sido unos de los pilares fundamentales en el momento de expandir su inversión de igual forma:

Comparten varios factores históricos en común. Ambas sociedades cuentan con una historia similar que les ha heredado la utilización de un mismo idioma, así como costumbres e idiosincrasias similares. Esta similitud representa un factor favorable para la inversión por parte de empresas colombianas. (Cordero, 2015, p.p. 40.41).

Por otra parte, los países centroamericanos tienen un alto grado de apertura económica, que desde los años ochenta han promovido la liberalización del comercio exterior y el aumento de los flujos entrantes de capital. Esto gracias a políticas de atracción de inversión extranjera directa, y el establecimiento de regímenes de incentivos fiscales y políticas de privatización. Todos los países centroamericanos protegen la inversión extranjera en su territorio a través de su constitución y de sus leyes de inversión extranjera, generando confianza al inversionista (Cordero, 2015, p.42).

Adicional a esto los países otorgan libertad en la inversión estableciendo pocas limitantes en el momento de invertir casi en todos los sectores de la economía, para los inversionistas

colombianos es atractivo invertir en economías pequeñas lo cual han utilizado como plataforma para llegar a países desarrollados aprovechando regímenes y accesos preferenciales al mercado.

5.4.4 Ventajas de internalización, (I, internationalization)

La internacionalización del sector financiero colombiano se puede analizar desde dos perspectivas complementarias: la primera de ellas es la forma en cómo las compañías financieras hacen para ingresar a nuevos mercados y la segunda es el o los motivos que las impulsan a salir de sus fronteras. Las cuatro formas de inversión pueden ser, fusiones y adquisiciones, creación de nuevas sociedades (*greenfield*), ampliación de capital y reestructuración financiera (Cordero, 2015, p.33).

Cuando una entidad financiera colombiana adquiere un banco ya posicionado en el mercado, las nuevas casas matrices en algunas ocasiones optan por seguir manteniendo el nombre y la imagen corporativa anterior esto por cuestiones del Good Will y para no generar un impacto impetuoso en la confianza del consumidor creando familiaridad con el cliente. Pero otro segmento de la banca colombiana ha elegido renovar el nombre e imagen corporativa de las entidades financieras adquiridas, generando expectativa en el consumidor esto acompañado de beneficios para los futuros clientes, todo esto en entidades financieras ubicadas estratégicamente a lo largo y ancho de Centroamérica. Caso similar a las entidades financieras que comienzan sus operaciones desde cero las cuales llegan con el nombre e imagen corporativa de su casa matriz impactando de forma positiva otros segmentos del mercado.

Este proceso de transformación, ha conllevado consigo una serie de mutaciones desde el punto de vista de la estructura organizativa de las instituciones financieras. Así pues, el surgimiento del concepto de Banca Universal, refleja uno de los cambios más drásticos en el sistema financiero colombiano. De esta manera, las organizaciones bancarias, están

llamadas a integrar bajo una misma operación, las diversas actividades que anteriormente llevaban a cabo de manera individual las instituciones especializadas Bancos comerciales, hipotecarios, inversión, mercado de valores entre otros (Tobón, 2015, p.11).

Otra estrategia ha sido el incremento sustancial de acuerdos operativos y comerciales con diferentes entidades territoriales con el objetivo de obtener beneficios fiscales y facilidad para el movimiento de capitales, la banca colombiana busca fortalecer su presencia en la región y extender sus operaciones a más países, siendo Panamá el principal aliado de expansión debido a que posee una economía dolarizada al igual que El Salvador, lo cual le permite a la banca colombiana protegerse de los tipos de cambio, reduciendo la fuente de riesgo del inversionistas extranjero, minimizando el riesgo de perder competitividad y reduciendo la volatilidad de los ingresos. Muchas empresas prefieren comenzar operaciones en Panamá ya que poseen el capital en dólares en dicho país.

En la Teoría OLI tanto las empresas como los países poseen ventajas en cuanto a ambos agentes del mercado que hacen para ser más competitivos como está reflejado en la tabla 3:

Tabla 3. Ventajas OLI para el sector financiero

	Propiedad	Localización	Internacionalización
Específicas del país	<ul style="list-style-type: none"> • Facilidad para que los empresarios puedan invertir tanto en el país como en el exterior. • Estructura del sector financiero en el país del país de origen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Tamaño y ratio de crecimiento de la economía en general y del sector financiero en particular. • Infraestructura general. • Proximidad geográfica y/o cultural. • Política gubernamental hacia la inversión extranjera en términos de regulación e incentivos. • Estabilidad política, económica y social. 	<ul style="list-style-type: none"> • Condiciones económicas y financieras en el país de destino. • Política y regulación hacia la inversión directa extranjera en el país de destino. • Condiciones y necesidades locales. • Fortalezas de la moneda y tipos de interés. • Distancia cultural entre el origen y el destino. • Tratados de libre comercio.

Tabla 3. (Continuación)

	Propiedad	Localización	Internacionalización
Específicas de la empresa	<ul style="list-style-type: none"> • Tamaño de las empresas. • Experiencia. • Imagen de marca de la entidad financiera. • Conocimiento de los gustos y requerimientos los clientes. • Competitividad en la reducción de costos. • Adaptación a un entorno cambiante. 	<ul style="list-style-type: none"> • Cercanía a su casa matriz. <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> 	<ul style="list-style-type: none"> • Estrategias de la empresa matriz. • Cadenas de valor. • Experiencia en negocios en el sector financiero en el extranjero. • Minimizar los costes de negociación. • Valor agregado en sus productos y servicios. • Políticas de colaboración con empresas filiales.

Fuente: Adaptación propia respecto al documento: Un análisis de las dimensiones del paradigma OLI en la internacionalización del sector hotelero español (2002).

6. Resultados

A continuación, se observan los resultados obtenidos, luego de realizar la estimación del modelo econométrico con un panel de datos, en el que se relaciona el efecto de la inversión extranjera directa de Colombia con el PIB del país de destino de la misma.

6.1 Modelo por MCO

Se inicia planteando un modelo MCO para el proceso de selección de modelos aleatorios y fijos, que se desprende la fórmula:

$$PIB_m = c + I_m$$

Donde:

PIB_m : es el producto interno bruto por año en cada país donde Colombia realiza la inversión

I_m : es la inversión colombiana en millones de dólares

Se obtiene como resultado:

$$PIB_m = 0.000 + 0.247I_m$$

6.1.2 Prueba Breush

Posterior a ello se realiza una prueba Breush para definir los efectos constantes o aleatorios en términos del error

$$\text{var}(u) = 13205.04$$

Se rechaza la hipótesis nula de efectos constantes en el error dado que $\text{var}(u)$ es diferente de 0, por ello se escoge el modelo de efectos fijos o aleatorios del pool MCO.

6.1.2 Test Hausman

Finalmente, en este primer momento se realiza el test Hausman para determinar la endogeneidad:

	$\text{chi2 (1)} = (b-B)' [(V_b - V_B)^{-1}] (b-B)$	
	$= 0.01$	
No	$\text{Prob} > \text{chi2} = 0.9150$	existe evidencia de

endogeneidad, tampoco se establece que la diferencia en coeficientes no es sistemática por ende es mejor utilizar el modelo de efectos aleatorios. Ya que la variable independiente no muestra relevancia de afectación frente a la dependiente, se procede a utilizar un modelo de diferencias, a continuación, se muestran los resultados

6.2 Modelo de diferencias

Antes de correr el modelo, se realiza una prueba de estacionariedad Levin-Lin –Chu de las variables, donde se observa que:

$$p - \text{value } PIB = 0.000$$

$$P - \text{value } IED = 0.000$$

Lo que nos indica que las variables son en efecto estacionarias.

Se genera nuevamente la regresión

$$PIB_{t-1} = c + IED_{t-1}$$

Donde:

PIB_{t-1} : es el producto interno bruto por año en cada país donde Colombia realiza la inversión

IED_{t-1} : es la inversión colombiana en millones de dólares

Se obtiene como resultado:

$$PIB_{t-1} = 0.109 + 0.003_{t-1}$$

Con la estimación del modelo por diferencias se observa que la inversión extranjera directa que realiza el sector financiero colombiano si tiene relevancia frente al PIB de los países de estudio.

6.2.1 Prueba Breush

Donde la prueba Breush Pagan no genera resultados, pero la regresión de efectos aleatorios indica que no hay efectos asimétricos en el error, lo que indica que el modelo ideal es un pool de Datos por MCO basado en un modelo en diferencias. El cual se destaca que cuando se tiene una mayor IED tiende a disminuir el PIB.

6.2.2 Validación de supuestos

Breush Pagan

$$\begin{aligned} Ho &= \text{Varianza constante} \\ Prob > Chi2 &= 0.6318 \end{aligned}$$

Se acepta la hipótesis nula, es decir que la varianza del modelo es constante

- Ramsey

$$\begin{aligned} Ho &= \text{No hay variables omitidas} \\ Prob > F &= 0.0732 \end{aligned}$$

El modelo no presenta variables omitidas

- Skwness

$$Ho = \text{Normalidad de los errores}$$

$$Prob > chi2 = 0.1222$$

Puesto que el modelo solo tiene 50 observaciones (existe riesgo de que estas se sesguen), es importante comprobar si existe normalidad en los errores, en este caso como tiene un nivel de significancia mayor del 0.5, no se puede rechazar la hipótesis nula, existe normalidad en los errores del modelo

- Ya que el modelo solo presenta una variable independiente, implícitamente no existe multicolinealidad.

Con la estimación del modelo de Diferencias se observa que ante un incremento de la inversión colombiana medida en millones de dólares existe una variación negativa en la producción interna bruta en millones de dólares del país local, esta variación se da entre los individuos en el tiempo analizados (periodo comprendido entre 2004-2014), ceteris paribus, con un nivel de significancia del 5%, lo que indica que cuando existen aumentos generalizados de la inversión colombiana en millones de dólares no se ve representado en aumentos significativos de la variación del producto interno.

Es decir que la inversión extranjera directa colombiana no contribuye realmente a mejorar la producción local de dicho país, esto se debe principalmente a que en el periodo analizado, el sector financiero estaba iniciando su incursión y expansión en dicho nicho de mercado, es decir que principalmente los inversores realizaron cambios internos en las entidades que iban adquiriendo, trasposos de socios, y utilizaron en la mayoría de los casos las mismas estrategias comerciales que tenían los bancos locales, no realizaron cambios notorios en el portafolio de servicios, por ello las inversiones no se ve reflejadas ni parcial ni totalmente en el crecimiento del PIB de los países.

7. Conclusiones

La internacionalización del sector financiero colombiano ha sido un proceso natural el cual se basa principalmente en la consolidación en su país de origen, luego de esto con miras a asentarse en economías más pequeñas que la nuestra pero con un amplio potencial. Para minimizar el riesgo que genera realizar una operación en el exterior, el sector financiero ha optado primero en llegar a Panamá y ahí si expandir su operación en la región eso si en algunos casos diversificando sus

portafolios, llevando una identidad de marca y un plan de negocios que impacte de manera positiva el sector financiero.

Las grandes características de la llegada de capital colombiano a Centroamérica son la gran experiencia y trayectoria del sector financiero colombiano, la amplia capacidad en la innovación, creación, diversificación y valor agregado en nuevos productos y servicios, lo que ha permitido mantener una tendencia positiva en el crecimiento de este sector. Esto por el lado de las instituciones financieras, por otra parte las ventajas que posee esta región se basan en su cercanía geográfica, afinidades culturales, un marco jurídico favorable, facilidades y beneficios a nuevos inversionistas extranjeros.

La adquisición y creación de entidades financieras a lo largo de Centroamérica ocasionan un amplio posicionamiento territorial en toda la región supliendo las necesidades que grandes inversionistas no proveen, lo cual la banca colombiana está utilizando y aprovechando como plataforma para llegar a más países de la región, lograr consolidarse en los mismos y así llegar a mercados de economías desarrolladas. Si bien los países centroamericanos son economías más pequeñas que la colombiana poseen un alto grado de apertura económica facilitando la llegada de empresas extranjeras y el posicionamiento de la banca.

Basándonos en el modelo de diferencias se pudo determinar que ante un incremento de la inversión colombiana existe una variación negativa en el producción interno bruto de los países centroamericanos, indicando que cuando existen aumentos generalizados de la inversión colombiana no se ve representado en aumentos significativos de la variación del producto interno, es decir que la inversión extranjera directa colombiana no contribuye realmente a mejorar la producción local de dicho país pero si impacta indirectamente en la generación de empleo,

formación de capital, transferencia de tecnología, aumento en el consumo del sector financiero e incentivos a la inversión, que a largo plazo genera efectos positivos en estas economías.

Los inversionistas colombianos han sabido aprovechar las oportunidades de invertir en Centroamérica debido a las facilidades e incentivos fiscales de realizar negocios y establecer operaciones en esta región, en la adquisición de instituciones financieras y creación de nuevos proyectos. Panamá ha jugado un papel fundamental en esta internacionalización debido a que posee una economía dolarizada, ofrece una gran facilidad al momento de realizar movimientos de capital lo cual ha sido el impulso para la expansión y creación de nuevas entidades financieras en la región.

La dolarización permite a la banca colombiana tener ventajas al protegerse de los tipos de cambio, teniendo capital en dólares, reduciendo la fuente de riesgo de los inversionistas colombianos en el extranjero, minimizando el riesgo de perder competitividad y reduciendo la volatilidad de los ingresos evitando que el riesgo cambiario pueda afectar sus operaciones sin depender de la moneda colombiana en sus movimientos de capital.

En conclusión Colombia posee bastante potencial para seguir siendo exportador de empresas que aporten al crecimiento de otros países, el sector bancario es un buen ejemplo de ello ya que comenzando con flujos de capital poco significativos ha venido consolidándose hasta ser uno de los principales representantes de la banca centroamericana, que puede en un periodo próximo ampliar su inversión y por ende su participación en este sector el cual cumple un papel importante en la economía de estos países.

Referencias bibliográficas

- AFP Crecer. (2011). *AFP Crecer y AFP Protección son ahora parte de una misma familia*. Recuperado el 25/11/2018, del sitio web de AFP Crecer: <https://www.crecer.com.sv/asp/wfDetalleNoticia.aspx?codigo=560>
- Álvarez, A., Barraza, S.A., & Legato A.M. (2009). *Inversión Extranjera Directa y Crecimiento Económico en Latinoamérica*. Recuperado 02/09/2018, de la fuente <https://www.researchgate.net/publication/251071518> Inversion Extranjera Directa y Crecimiento Economico en Latinoamerica
- Araujo, M. (2013). Grupo Aval adquirió activos del Grupo Financiero Reformador. *Periódico La República* Recuperado el 15/03/2019 de la fuente, <https://www.larepublica.co/finanzas/grupo-aval-adquirio-activos-del-grupo-financiero-reformador-2041591>
- Arias, F. (2013). Grupo Bolívar baja ancla en Centroamérica. *Periódico El Colombiano*. Recuperado el 04/03/2019 de la fuente, <https://www.elcolombiano.com/historico/grupo-bolivar-baja-ancla-en-centroamerica-DEEC-231525>
- BAC Credomatic. (s.f). *Nuestra Historia*. Recuperado el 06/03/2018, del sitio web de Bac Credomatic: <https://www.baccredomatic.com/es-cr/nuestra-empresa/historia>
- Banco de la República Colombia (2018). *Inversión directa de Colombia en el exterior según país de destino – anual desde 1994* [archivo de datos Excel]. Localidad: Banco de la República Colombia. Disponible en el sitio web de la fuente, <http://www.banrep.gov.co/es/inversion-directa>
- Banco mundial (2019). *América latina y el caribe* [archivo de datos Excel]. Localidad: Banco de mundial. Disponible en el sitio web de la fuente, <https://datos.bancomundial.org/region/america-latina-y-el-caribe>
- Botero, Jorge. (2010). Colombia: el legado económico de Uribe. *BBC*. Recuperado el 05/10/18, de la fuente, https://www.bbc.com/mundo/economia/2010/08/100802_colombia_uribe_gobierno_balance_economia
- CEPAL, (2006). La inversión extranjera directa de América Latina 2005. *La inversión extranjera directa de América Latina*. Recuperado el 08/09/18 de la fuente, <https://www.cepal.org/es/publicaciones/1130-la-inversion-extranjera-america-latina-caribe-2005>
- CEPAL, (2007). La inversión extranjera directa de América Latina 2006. *La inversión extranjera directa de América Latina*. Recuperado el 08/09/18 de la fuente, <https://www.cepal.org/es/publicaciones/1134-la-inversion-extranjera-america-latina-caribe-2006>
- CEPAL, (2008). La inversión extranjera directa de América Latina 2007. *La inversión extranjera directa de América Latina*. Recuperado el 08/09/18 de la fuente, <https://www.cepal.org/es/publicaciones/1135-la-inversion-extranjera-america-latina-caribe-2007>
- CEPAL, (2009). La inversión extranjera directa de América Latina 2008. *La inversión extranjera directa de América Latina*. Recuperado el 08/09/18 de la fuente, <https://www.cepal.org/es/publicaciones/1138-la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-2008>
- CEPAL, (2010). La inversión extranjera directa de América Latina 2009. *La inversión extranjera directa de América Latina*. Recuperado el 08/09/18 de la fuente, <https://www.cepal.org/es/publicaciones/1140-la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-2009>

- CEPAL, (2011). La inversión extranjera directa de América Latina 2010. *La inversión extranjera directa de América Latina*. Recuperado el 08/09/18 de la fuente, <https://www.cepal.org/es/publicaciones/1141-la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-2010>
- CEPAL, (2012). La inversión extranjera directa de América Latina 2011. *La inversión extranjera directa de América Latina*. Recuperado el 08/09/18 de la fuente, <https://www.cepal.org/es/publicaciones/1146-la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-2011>
- CEPAL, (2013). La inversión extranjera directa de América Latina 2012. *La inversión extranjera directa de América Latina*. Recuperado el 08/09/18 de la fuente, <https://www.cepal.org/es/publicaciones/1151-la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-2012>
- CEPAL, (2014). La inversión extranjera directa de América Latina 2013. *La inversión extranjera directa de América Latina*. Recuperado el 08/09/18 de la fuente, <https://www.cepal.org/es/publicaciones/36805-la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-2013>
- CEPAL, (2015). La inversión extranjera directa de América Latina 2015. *La inversión extranjera directa de América Latina*. Recuperado el 08/09/18 de la fuente, <https://www.cepal.org/es/publicaciones/38214-la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-2015>
- Cordero, M. (2015). *La inversión Colombiana en Centroamérica*. Recuperado el 27/09/2018, del sitio web de la CEPAL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/38962/S1500945_es.pdf
- Coronado, J. Vásquez, J. (2001). *Economías de Escala Globales en la Industria Bancaria del Perú: Modelo de Datos de Panel*. Recuperado 29/04/2019, del sitio web del instituto peruano de economía: <http://www.ipe.org.pe/portal/wp-content/uploads/2018/01/2001-Economias-de-escala-en-industria-bancaria.pdf>
- Cortes, J. R. (2012). Ahora Bancafé es Davivienda. *Panamá Economy Insight*. Recuperado el 23/03/2019 de la fuente, <http://www.panamaeconomyinsight.com.pa/032911201.html>
- Crespin, B. (2018). Un acercamiento a la Inversión Extranjera Directa. Recuperado el 02/09/2018, de la fuente <http://www.isri.cu/content/un-acercamiento-la-inversion-extranjera-directa>
- Davivienda. (s.f). *Sobre nosotros*. Recuperado el 04/03/2019, del sitio web de Davivienda: https://www.davivienda.com/wps/portal/personas/nuevo/personas/quienes_somos/sobre_nosotros
- Delgado, E. (2012). Davivienda asume HSBC a partir de este lunes. *Diario El financiero*. Recuperado el 13/11/2018 de la fuente, <https://www.elfinancierocr.com/finanzas/davivienda-asume-hsbc-a-partir-de-este-lunes/P7CAJTAUKVANLBSUNRHQZ5VEJU/story/>
- Demetrio, E. (2011). *Globalización financiera y sus efectos en el desarrollo financiero*. Recuperado 01/07/2019, del sitio web del Banco de la República de Colombia: http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/espe_art3_66.pdf
- Dinero. (2007). Banco de Bogotá y Banagrícola entre los mejores bancos de la región. *Revista Dinero*. Recuperado el 16/02/2019 de la fuente, <https://www.dinero.com/actualidad/noticias/articulo/bancolombia-banco-agricola-entre-mejores-bancos-region/54434>

- Dinero. (2010). Corredores Asociados abrirá subsidiaria en Panamá. *Revista Dinero. Recuperado el 08/02/2019 de la fuente*, <https://www.dinero.com/negocios/articulo/corredores-asociados-abrira-subsidiaria-panama/105855>
- Dinero. (2010). Grupo Aval adquiere BAC-Credomatic en Centroamérica. *Revista Dinero. Recuperado el 18/03/2019 de la fuente*, <https://www.dinero.com/negocios/articulo/grupo-aval-adquiere-bac-credomatic-centroamerica/99384>
- Dinero. (2011). Protección se quedó con la salvadoreña AFP Crecer. *Revista Dinero. Recuperado el 10/03/2019 de la fuente*, <https://www.dinero.com/negocios/articulo/proteccion-queda-salvadorena-afp-crecer/139962>
- Dinero. (2012). Grupo Sura sigue en la compra de más aseguradoras. *Revista Dinero. Recuperado el 15/02/2019 de la fuente*, <https://www.dinero.com/inversionistas/articulo/grupo-sura-sigue-compra-mas-aseguradoras/160942>
- Dinero. (2012). BBVA ya es del Banco de Bogotá. *Revista Dinero. Recuperado el 11/03/2019 de la fuente*, <https://www.dinero.com/economia/articulo/el-banco-bogota-compra-100-bbva-panama/189946>
- El Espectador. (2010). Grupo Aval compra el BAC Credomatic en Centroamérica. *Periódico El Espectador. Recuperado el 01/02/2019 de la fuente*, <https://www.elespectador.com/economia/articulo-213477-grupo-aval-compra-el-bac-credomatic-centroamerica>
- El Espectador. (2012). Davivienda se hace con HSBC de Costa Rica, El Salvador y Honduras. *Periódico El Espectador. Recuperado el 01/03/2019 de la fuente*, <https://www.elespectador.com/noticias/economia/davivienda-se-hace-hsbc-de-costa-rica-el-salvador-y-hon-articulo-322639>
- El portafolio. (2010). Seguros Bolívar entra al mercado de Costa Rica. *Periódico El Portafolio. Recuperado el 2/03/2019 de la fuente*, <https://www.portafolio.co/economia/finanzas/seguros-bolivar-entra-mercado-costa-rica-286884>
- El Tiempo. (2011). Nuevo revolcón en las empresas del Grupo Sura; siguen en planes de expansión. *Periódico en Tiempo. Recuperado el 15/11/2018 de la fuente*, <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/DR-8735>
- El Universal. (2010). Seguros Bolívar ingresa al mercado de Costa Rica. *Periódico El Universal. Recuperado el 24/02/2019 de la fuente*, <https://www.eluniversal.com.co/economica/seguros-bolivar-ingresa-al-mercado-de-costa-rica-DLEU56140>
- E&N. (2012). Confirmado se vendió HSBC de El Salvador, Honduras y Costa Rica. *Periódico Estrategias y Negocios. Recuperado el 20/11/2018 de la fuente*, <https://www.estrategiaynegocios.net/empresasmanagement/empresas/459064-330/confirmado-se-vendio-hsbc-de-el-salvador-honduras-y-costa-rica>
- Gil, E.A., López, F.S., & Espinosa D.A. (Diciembre 2013). *Factores determinantes de la inversión extranjera en América del Sur*. Recuperado 02/09/2018, de la fuente <http://bdigital.unal.edu.co/10724/1/94461851.2013.pdf>
- González, R.A. (2015). *Internacionalización de la banca colombiana hacia Centroamérica*. Tesis de grado. Universidad Andina Simón Bolívar, Quito, Ecuador. Disponible en el sitio web de la fuente, <http://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/4248/1/T1519-MRI-Gonzalez-Internacionalizacion.pdf>
- Hausler, G. (2011). *La mundialización de las finanzas*. Recuperado 01/07/2019, del sitio web: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2002/03/pdf/hausler.pdf>

- Jaramillo, A. Jiménez, A.A. Restrepo, A. Serrano A. Maya, J.S. (2002). *Sector Bancario y Coyuntura económica caso colombiano 1990-2000*. Recuperado 01/07/2019, del sitio web de la Universidad EAFIT: <http://publicaciones.eafit.edu.co/index.php/cuadernos-investigacion/article/view/1345>
- Krugman, P.R. (2000). Crisis: the price of globalization?. Ponencia presentada en el simposio Global Economic Integration: Opportunities and Challenges, Federal Reserve Bank de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 24 al 26 de agosto. Recuperado el 25/06/2019 de la fuente, <https://ideas.repec.org/a/fip/fedkpr/y2000p75-106.html>
- Krugman, P.R., Obslfed, M. (2006). Movimiento de factores de capital. Editorial Pearson. *Economía Internacional, Teoría y Política*.(p.170).Localidad: España
- La Información. (2010). Colombiano Davivienda compra el HSBC en Costa Rica, El Salvador y Honduras. *Revista La Información*. Recuperado el 24/03/2019 de la fuente, https://www.lainformacion.com/economia-negocios-y-finanzas/colombiano-davivienda-compra-el-hsbc-en-costa-rica-el-salvador-y-honduras_7lgdMSRKBbzF158P4KriI5/
- La Nación. (2012). HSBC Costa Rica anuncia cambio de imagen a Davivienda. *Diario La Nación* Recuperado el 16/02/2019 de la fuente, <https://www.nacion.com/economia/hsbc-costa-rica-anuncia-cambio-de-imagen-a-davivienda/IZNPSA4PIJAYZBUHHCW4FPTJGE/story/>
- Landerretche, O. (1990). Apertura económica, Estado nacional y soberanía: reflexiones sobre el caso colombiano para promover el debate". Recuperado el 10/09/2018, del sitio web: <https://www.revinciapolitica.com.ar/num13art4.php>
- López, R. Andrés. (1995). El cambio del modelo de desarrollo de la economía colombiana. *Revista análisis económico N°21*. Recuperado el 04/10/18, de la fuente: <http://iepri.unal.edu.co/publicaciones/revista-analisis-politico/>
- Lozano, S.A. (2012). *La inversión extranjera directa y el margen de intermediación financiero en Colombia durante el periodo 1990-2009*. Tesis de grado. Universidad Nacional de Colombia, Medellín, Colombia. Disponible en el sitio web de la fuente, <http://bdigital.unal.edu.co/6023/1/65781176.2012.pdf>
- Mayorga, G. (2012). Banco HSBC pasara a ser Davivienda. *Diario El Financiero*. Recuperado el 24/01/2019 de la fuente, <https://www.elfinancierocr.com/finanzas/banco-hsbc-pasara-a-ser-davivienda/BTYDYD3RT55AHBA4B4MSVEMR4VE/story/>
- Ministerio de Economía de Argentina (Junio 2006). Competitividad: marco conceptual y análisis sectorial para la provincia de Buenos aires. *Cuadernos de economía, 74*. Recuperado el 09/09/2018 de la fuente, http://www.ec.gba.gov.ar/areas/estudios_proyecciones/Archivos/Cuaderno74.pdf
- *Modelos de comercio internacional*. (s.f.). Recuperado el 02/09/2018, de URL. <http://semillasdecomino.blogspot.com/2007/11/modelos-de-comercio-internacional.html>
- Nunes, Paulo. (2016). *Paradigma OLI*. Recuperado el 12/10/18, del sitio web know, <http://knoow.net/es/cieeconcom/gestion/paradigma-oli/>
- Ocampo, G. José, A., (1998). La política económica durante la administración Samper. *Coyuntura económica*. Recuperado el (04/10/18), de la fuente, <https://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/2155>
- OCDE (2002). *Inversiones extranjeras directas en desarrollo: un máximo de beneficios por un costo mínimo*. Recuperado el 02/09/2018, del sitio web de la OCDE <https://www.oecd.org/investment/investmentfordevelopment/1959795.pdf>

- Procolombia. (2018). *Comportamiento de la inversión extranjera directa*. Recuperado el 28/02/19 del sitio web de Procolombia: <https://www.inviertaencolombia.com.co/noticias/1135-comportamiento-de-la-inversion-extranjera-directa.html>
- Quintero, L.D., Romero, M.A. (2012). *Análisis de inversión extranjera directa por parte del grupo de los bric hacia los sectores estratégicos de Colombia*. Tesis de grado. Universidad del Rosario, Bogotá, Colombia. Disponible en el sitio web de la fuente, <http://repository.urosario.edu.co/bitstream/handle/10336/3961/1010197352-2012.pdf;jsessionid=417A1D2A7235C95922324EB1E80160D4?sequence=1>
- Ramón, A.B. (2002). *Un análisis de las dimensiones del paradigma OLI en la internacionalización del sector hotelero español*. Recuperado 05/05/2019, del sitio web researchgate: <https://www.researchgate.net/publication/28059034> Un analisis de las dimensiones del paradigma OLI en la internacionalizacion del sector hotelero espanol
- Salazar, H. (2010). Colombia: el legado económico de Uribe. Recuperado 01/04/2019, de la fuente https://www.bbc.com/mundo/lg/economia/2010/08/100802_colombia_uribe_gobierno_balance_economia.shtml
- Semana. (2012). Otro salto de Bancolombia. *Revista Semana*. Recuperado el 18/03/2019 de la fuente, <https://www.semana.com/economia/articulo/otro-salto-bancolombia/326573>
- Tobón, J.P. (2015). *Internacionalización del sector financiero colombiano desde la óptica Geoeconómica*. Tesis de grado. Universidad de Medellín, Medellín, Colombia. Disponible en el sitio web de la fuente, https://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/2259/T_MRI_3.pdf?sequence=1
- Velasco D.A. (2016). *Incidencia de la inversión extranjera IED sobre el crecimiento económico en Colombia*. Tesis de grado. Universidad de la Salle, Bogotá, Colombia. Disponible en el sitio web de la fuente, http://repository.lasalle.edu.co/bitstream/handle/10185/18770/10072225_2016.pdf?sequence=1