

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

ROSANGELA PEDROZO CASTILLO

UNIVERSIDAD PONTIFICIA BOLIVARIANA
ESCUELA DE CIENCIAS ESTRATÉGICAS
FACULTAD ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS INTERNACIONALES
MEDELLÍN
2015

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

ROSANGELA PEDROZO CASTILLO

ID 000173031

Trabajo de grado para optar al título de ADMINISTRADOR DE NEGOCIOS
INTERNACIONALES

Asesor

ROBERTO CAMARGO

ADMINISTRADOR DE EMPRESAS

Universidad Pontificia Bolivariana

Escuela De Ciencias Estratégicas

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS INTERNACIONALES

Medellín

2015

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

3 de Diciembre del 2015

Rosangela Pedrozo Castillo

“Declaro que esta tesis (o trabajo de grado) no ha sido presentada para optar a un título, ya sea en igual forma o con variaciones, en esta o cualquier otra universidad” Art 82 Régimen Dicente de Formación Avanzada.

Firma

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

A la memoria de Víctor Pedrozo Lima y Fanny Martínez Gómez.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios y a mis padres Davinson Pedrozo y Jaidys Castillo, hermanos Rosa María Pedrozo y Davinson Andrés Pedrozo, a mi compañero de sueños Fernando Contreras, asesor Roberto Camargo y a todas aquellas personas que han infundido en mí a través de su confianza, valores como la disciplina y amor por cada uno de los proyectos que emprendo.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	16
CAPÍTULO 1 INVERSIÓN EXTRANJERA EN PAÍSES EMERGENTES.....	19
1.1. CARACTERISTICAS DE PAISES EMERGENTES	19
1.2. APERTURA ECONÓMICA COMO ESTRATEGIA PARA ATRAER FLUJOS DE IED 24	
1.3. APERTURA ECONOMICA COLOMBIANA.	31
CAPÍTULO 2 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	32
2.1. LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN COLOMBIA	32
2.2. IMPACTO DE LA IED EN LA ECONOMÍA COLOMBIANA	34
CAPÍTULO 3 MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO COMO RECEPTOR DE INVERSIÓN EXTRANJERA.....	41
3.1. CONCEPTUALIZACIÓN DE MERCADOS FINANCIEROS	41
3.2. RETROSPECTIVA DE LA BANCA EN COLOMBIA	42
3.3. BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA COMO RECEPTORA DE IED	46
CAPÍTULO 4 DATOS Y VARIABLES MACROECONÓMICAS	56
4.1 SELECCIÓN DE VARIABLES	56
4.2. PLANTEAMIENTO DEL MODELO ECONOMETRICO DE REGRESION LINEAL MULTIPLE	61
4.3. ESTIMACIÓN DEL MODELO I. ECOPETROL VS COLCAP, TRM, IED, TASA I, IED Y WTI Y ANALISIS DE RESULTADOS	65
CONCLUSIONES.....	67
RECOMENDACIONES	69
BIBLIOGRAFÍA.....	70

LISTA DE GRÁFICAS

Gráfico 1. Inversión extranjera en Colombia 1996 - 2014.

Gráfico 2. flujos de IED en relación al PIB colombiano 2000 - 2014

Gráfico 3. Distribución sectorial de los flujos de IED acumulados entre 1993 – 2004

Gráfico 4. Total Transado BVC 2001-2014.

Gráfico 5. Precio de la acción de Banco de Bogotá 2008-20014.

Gráfico 6. Precio de la acción de Ecopetrol 2008-2014.

Gráfico 7. Direccionamiento estratégico grupo sura.

Gráfico 8. Precio de la acción de Grupo Sura 2008-2014.

Gráfico 9. Comparativo retorno de las acciones Banco de Bogotá, Ecopetrol y Grupo sura.

Gráfico 10. Comportamiento de los rendimientos de COLCAP, TRM, IED, TASA I, WTI Y ECOPETROL.

Gráfico 11. Cambio porcentual de los flujos netos de IED.

Gráfico 12. Relación de Ecopetrol y las variables independientes.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

LISTA DE TABLA

- Tabla 1. Países Emergentes por Zonas Geográficas
- Tabla 2. Flujos Inversión Extranjera en Latinoamérica (1980-2000)
- Tabla 3. Entradas Netas IED En Latinoamérica y El Caribe, Por Subregiones 1995-2001. *(En millones de dólares)*
- Tabla 4. Entradas Netas IED 1995-2001. (En millones de dólares)
- Tabla 5. Indicadores Macroeconómicos de Colombia (2000 – 2014)
- Tabla 6. Instituciones Bancarias Nacionales en Colombia.
- Tabla 7. Instituciones Bancarias Extranjeras en Colombia.
- Tabla 8. Oleoductos, poliductos y Propanoductos explotados por Ecopetrol.
- Tabla 9. Rendimientos del COLCAP, TRM, TASA I, WTI Y ECOPETROL.
- Tabla 10. Observaciones ECOPETROL, WTI, TRM, TASA I, IED y COLCAP.
- Tabla 11. Matriz de correlación.
- Tabla 12. Características descriptivas de las variables.
- Tabla 13. Estimación del modelo.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

GLOSARIO

ACCIÓN: Cada una de las partes en que está dividido el capital estructurado de una sociedad anónima.

BOLSA DE VALORES: Institución económica en la que se produce la contratación público-mercantil de toda clase de títulos valores: acciones, obligaciones, fondos públicos, etc.

ÍNDICES BURSÁTILES: Con ello se resume la evolución del mercado bursátil. Es la medida de los índices de las acciones consideradas, calculados como la relación entre la cotización actual y la existente en el momento que se toma como base.

INVERSION: Es el gasto de dinero que se realiza en un proyecto, con la intención de que los flujos de cajas más que compensen el capital invertido.

INVERSIÓN EXTRANJERA: Forma de adquisición de activos en un país extranjero por parte del gobierno o persona de un determinado país, a través de depósitos bancarios, acciones, bonos, títulos de tierras, edificios y bienes de capital.

MERCADO DE CAPITALES: En él se negocian activos financieros con vencimiento superiores al año.

PAÍS EMERGENTE: País que siendo una economía en vía de desarrollo, experimenta significativas tasas de crecimiento en su nivel de industrialización y

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

se proyecta como potencial competidor de países desarrollados en el contexto internacional.

SISTEMA FINANCIERO: Conjunto de instituciones que actúan como intermediarias, captando recursos de los ahorradores y encausándolos hacia la financiación. Se sitúan dentro de un marco institucional que viene dado por la *CNMV*¹, Como sucede en el mercado Bursátil, las sociedades y las agencias de valores y las sociedades y los fondos de inversión.

TASA DE INTERES: Precio que se paga por una cantidad de dinero que ha sido prestada para un periodo determinado.

¹ Comisión Nacional De Mercado De Valores (CNMV).

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

RESUMEN

En este estudio se analizan los flujos de Inversión extranjera en países emergentes, particularmente se observa los sectores de la economía colombiana que han recibido capital extranjero para el desarrollo de proyectos; con especial énfasis en el mercado bursátil Colombiano y la manera en que la inversión extranjera lo ha impactado durante los años 1990 – 2014. Relacionando la IED con el comportamiento de variables macroeconómicas como la Tasa de Cambio y Tasa de interés, además, de indicadores como el precio del petróleo WTI y el índice bursátil COLCAP, con el objetivo de identificar si el comportamiento del mercado bursátil aduce a patrones macroeconómicos o a fenómenos especulativos.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

ABSTRACT

The flows of foreign investment in emerging countries are analyzed in this study, especially those sectors of the Colombian economy that have received foreign capital for project development; with special emphasis on the Colombian stock market and the impact it has had as the result of foreign investment since 1990 among 2014. Linking the behavior of macroeconomic variables such as exchange rate and interest rate, and indicators such as the price Brent and COLCAP stock index, in order to identify whether the behavior of the stock market leads to macroeconomic patterns or the speculative phenomena.

PALABRAS CLAVES: Inversión Extranjera, País Emergente, Mercado Bursátil.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Objetivo General

Identificar el impacto de la inversión extranjera en el mercado de bursátil colombiano durante el periodo 1990- 2014.

Objetivos Específicos

- Evaluar la importancia de los capitales extranjeros invertidos en el mercado bursátil colombiano en el periodo 1990-2014.
- Analizar la influencia en el comportamiento de la Tasa de cambio y Tasa de interés en la inversión extranjera directa.

Problema de investigación: El mercado bursátil colombiano es considerablemente pequeño si se compara con la capitalización de mercados accionarios como el de Estados Unidos y Japón que fue para el año 2012 de \$18.668.333.210.000 US y \$3.680.982.116.116 US respectivamente; respecto a la capitalización de las compañías que transan en la BVC en este mismo periodo fue de \$ 262.101.261.149 US, 1.04% en relación al mercado Estadounidense. (Banco Mundial, 2012). Sin embargo en los últimos veinte años es notable su crecimiento y desempeño como receptor de capitales de procedencia extranjera; el comportamiento de variables macroeconómicas como la tasa de cambio y la tasa de interés han jugado históricamente un papel fundamental en las características analizadas por los inversionistas extranjeros que buscan nuevos nichos de mercados.

Las inversiones extranjeras impactan de manera distintas las economías dependiendo su durabilidad (corto o largo plazo). En el primer escenario, las inversiones de corto plazo permiten al inversionista multiplicar su capital por medio del diferencial en la tasa de cambio y la tasa de interés; sin embargo las inversiones de largo plazo son responsables de crecimiento económico a través

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

del apalancamiento de proyectos que generan empleo y cambios en sectores de la economía donde se reciba la inversión; por estas razones es importante establecer ¿Cuál ha sido el impacto de la inversión extranjera en el mercado bursátil Colombiano 1990 – 2014?.

Hipótesis

La Inversión Extranjera en el mercado bursátil Colombiano es de corto plazo y especulativa.

Justificación

Los flujos de inversión de fondos internacionales hacia países emergentes como Colombia se han dinamizado, contando con el 21% de los activos financieros en el mundo (Murphy, 2011), lo que hace importante analizar la evolución de la Inversión extranjera directa en el mercado de capitales colombiano, a partir del proceso de apertura económica que inicio el país a comienzos de la década de los años noventa, los aspectos que propiciaron la integración de la Bolsa de Valores de Colombia; además de identificar los aspectos que hace atractivo el mercado Bursátil de Colombia para la inversión extranjera.

En ese juego de ideas es importante establecer el aporte de la inversión extranjera en el dinamismo del mercado de capitales colombiano, identificando su potencial sobre el total de movimientos; evaluando si estos resultados han sido consecuentes a las estrategias que ha adoptado el gobierno nacional para atraer capitales del exterior, como los contratos de estabilidad jurídica. Creados para estimular la inversión extranjera directa en el país. Además, estrategias de integración que posibilitan escenarios para que nuevas inversiones procedentes del extranjero lleguen al país. Adicionalmente se encuentra el buen comportamiento macroeconómico y mejoras en las calificaciones de riesgo país.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Por otra parte es importante evaluar las inversiones extranjeras que recibe el mercado de capitales en Colombia, para clasificarlas como propiciadoras de desarrollo económico en el país, mediante el apalancamiento de empresas y proyectos, o por el contrario es la manera como los inversionistas multiplican sus capitales a través de plusvalía y diferencias en el tipo de cambio que se presentan en un mercado altamente fluctuante, en el caso de las inversiones en activos financieros la ganancia se da por la apreciación de las inversiones, siendo parte del fenómeno de capitales “golondrinas” que afecta la estabilidad macroeconómica del país.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

INTRODUCCIÓN

La Inversión extranjera es la adquisición de activos por parte de extranjeros en países distintos a su domicilio, en otras palabras es la inversión en empresas y proyectos por parte de foráneos en diferentes sectores de la economía; estas inversiones impactan de múltiples formas la sociedad y la economías que recibe los flujos de capital extranjero. Luego de la Segunda Guerra Mundial se hizo más fuerte la idea de apalancar proyectos públicos de desarrollo económico con recursos procedentes del extranjero basado en la emergente conceptualización del desarrollo, (Escobar, 2007); con el paso del tiempo fue evidente la funcionalidad de las inversiones extranjeras en el sector privado, de esta manera el inversionista logra beneficios y las empresas obtienen un musculo financiero que les permita permanecer en el tiempo.

Existen teóricos que argumentan que los flujos de capital extranjero deben ser monitoreados, como lo planteado en el libro Economía Internacional, Teoría y Política, (Krugman & Obstfeld, 2006). Allí se manifiesta la necesidad de analizar los movimientos internacionales de factores de producción al relacionarse directamente con la migración de trabajo y movimientos de capital fenómenos que afectan la estructura económica de los países que intervienen en los flujos. Desde otra perspectiva la IED² puede generar un recalentamiento de la economía debido a una desbalanceada apreciación de la tasa de cambio y del consumo financiado

² Inversión Extranjera Directa (IED): colocación de capital extranjero en la economía de un país para el desarrollo de actividades económicas.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

a través de endeudamiento generando una burbuja en los activos, (Torro, Mora, & Parra, 2013). Los contradictores por su parte afirman que lo que pretenden las inversiones extranjeras es multiplicar sus inversiones sin importar el deterioro macroeconómico, social, cultural y ambiental que pueda experimentar el país receptor de la inversión como la pérdida de puestos de trabajo. (Rivera, 2013). Lo anterior es palpable cuando los capitales extranjeros solo permanecen en la economía en periodos de auge, pero en periodos de crisis la migración de capitales extranjeros se hace masiva, ahondando aún más la recesión económica.

Por estas razones esta investigación busca en primer lugar estudiar la evolución de los flujos de inversión extranjera en países emergentes y particularmente en la economía colombiana en el periodo subsecuente a la apertura económica (1990 – 2014), analizando los antecedentes que pudieron influir en el comportamiento de la inversión extranjera en el periodo de estudio. En segundo lugar se analizará la conducta de variables macroeconómica como lo es la tasa de cambio y la tasa de interés, y su relación con la recepción, permanencia y fuga de capitales procedentes del extranjero en la economía Colombiana. En tercer lugar se examinarán los datos referentes a la inversión extranjera en Colombia entre los años de 1990 y 2014 para identificar aspectos claves en relación al comportamiento de los ciclos económicos experimentados en el país.

Por último es sustancial investigar el impacto de las inversiones extranjeras en el dinamismo del mercado de capitales colombiano, identificando mercados potenciales receptores de recursos extranjeros. Se espera confirmar si un aumento en el rendimiento del IGBC³ o COLCAP⁴ y una tendencia bajista en el

³ Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC): Principal índice bursátil de la BVC, remplazado en 2008 por el COLCAP.

⁴ Índice Accionario de Capitalización (COLCAP): Indicador del mercado accionario colombiano, representa la variación en los precios de las 20 acciones más líquidas de la BVC. Se calculó por primera vez el 15 enero del 2008.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

precio del dólar con respecto al peso colombiano incentivan la llegada de capital extranjero al país.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

CAPÍTULO 1
INVERSIÓN EXTRANJERA EN PAÍSES EMERGENTES

1.1. CARACTERÍSTICAS DE PAÍSES EMERGENTES

Los países emergentes se caracterizan por experimentar crecimientos económicos a un ritmo superior al de los demás países en vía de desarrollo, como resultado de naciente industrialización, bajos salarios, inclinación hacia las políticas de libre comercio, emprendimiento empresarial en busca del desarrollo del personal y la obtención de beneficios, (Hermosilla, 2008). En el año de 2007 países emergentes como China, India y Rusia crecieron en promedio 8,1% lo que representa casi cuatro veces el crecimiento de los países tradicionalmente ricos. A continuación se presenta la clasificación de países emergentes a nivel mundial.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Tabla 1. Países Emergentes por Zonas Geográficas

América Latina emergente	Asia emergente	Europa emergente	Otros Países emergentes
Argentina	China (continental)	Bulgaria	Arabia Saudita
Brasil	India	Chipre	Azerbaiyán
Chile	Indonesia	Croacia	Bielorrusia
Colombia	Malasia	Eslovenia	Egipto
Costa Rica	Filipinas	Hungría	Israel
Rep. Dominicana	República de Corea	Letonia	Jordania
Ecuador	Singapur	Lituania	Kazajistán
México	Sri Lanka	Malta	Kuwait
Perú	Tailandia	Polonia	Libia
		República Checa	Marruecos
		Rumania	Siria
		Turquía	Rusia
		Ucrania	Sudáfrica
			Túnez

Fuente: Bluedorn et al. (2011).

La adquisición de activos en el exterior por parte de gobiernos o personas naturales, es considerada inversión extranjera (Brand, 1983), a su vez se clasifica en inversión directa que se presenta a través de la participación en empresas existentes o el establecimiento de una filial de la empresa inversora, y la inversión en portafolio que se realiza en la plataforma del mercado de valores por medio de la compra de acciones, bonos y otros activos financieros, (Ramirez & Florez, 2006). La inversión extranjera viene siendo la fuente de financiación preferida por los países emergentes gracias a su baja volatilidad y significativa permanencia en el país anfitrión, además de relacionarse con la transferencia de tecnología

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

importante para el desarrollo económico sostenible, (Torro, Mora, & Parra, 2013). Históricamente los países ricos han sido los principales receptores de estas inversiones; como se apreció en el periodo de post guerra, países tales como Canadá, Europa y Japón captaron la mayor parte de capitales extranjeros principalmente provenientes de los Estados Unidos. Sin embargo en la década de los setenta, luego de la recuperación de los países afectados por la Segunda Guerra Mundial, las naciones sub-desarrolladas que aún no tenían un nivel de industrialización que les garantizara desarrollo económico, experimentaron una fuerte afluencia de inversión procedente del extranjero, (Sosa, 2014).

Resultado de la un sistema financiero internacional en sobre liquidez; paradójicamente en los años ochenta los países latinoamericanos vivenciaron una fuerte crisis económica producto del insostenible nivel de endeudamiento (década conocida como la década perdida), ya que en tan solo en diez años los países multiplicaron su deuda hasta tres veces; durante esta coyuntura se registró una fuerte fuga de capitales que en su gran mayoría se dirigió a los países llamados tigres asiáticos lo que agravo la economía de países como México, Ecuador, Brasil y Colombia (Mesa, 2008). “En el periodo pre-crisis (1977-1981) la región latinoamericana recibía el 11.7% del total de IED mundial del 47.6% total ingresado a los países en vía de desarrollo. Sin embargo, en la pos-crisis, específicamente en 1983, estas cifras caen al 5.7% y 23.7% respectivamente. Adicionalmente, el crecimiento anual de la IED entre los años 1980-1986 fue del 6.3%, inferior al 21% registrado entre 1986-1994” (Mendoza, 2012, pág. 48).

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Tabla 2. Flujos Inversión Extranjera en Latinoamérica (1980-2000).

PAÍSES	DÉCADA DE 1980		DÉCADA DE 1990		DÉCADA DE 2000	
	CE	IED*	CE	IED*	CE	IED*
ARGENTINA	-1.1	598.18	5.3	7691.34	4.08	4745.87
BRASIL	1.3	1654.81	2.8	13100.6	3.7	25525.5
CHILE	3	497.54	6.7	3666.73	3.75	8816.42
COLOMBIA	3.7	480.4	3	1864.23	3.96	5986.2
PERÚ	-1.2	30	5.2	1652.4	5.47	3759.82
VENEZUELA	0.7	212.81	2.2	2534.56	3.22	591.7
PROMEDIO	1.07	578.96	4.20	5084.97	4.03	8237.59

Fuente: Base de datos de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Comercio y Desarrollo (UNCTAD - 2006).

En la tabla 2 se ilustra los flujos de inversión de Extranjera directa en millones de dólares en países representativos de Sur América.

Es tan significativo el impacto de la inversión extranjera directa (IED) como mecanismo de transformación económica que paso de ser el 11% de las entradas de capitales en el quinquenio comprendido entre 1978 – 1981 a un 20% entre 1990 -1995, (Loungani & Razin, 2001).

Países como Brasil, Argentina y principalmente México recibieron en los años noventa considerables inversiones de empresas transnacionales en sectores como el automotriz, tecnología, telecomunicaciones, manufacturas, entre otros, proyectándose de esta manera como exportadores de productos con alto valor agregado y no simplemente de materias primas. Con el paso del tiempo las empresas transnacionales han desplazado a las empresas internas privadas y en mayor proporción a las estatales, a través de estrategias como la búsqueda de la eficiencia para la transformación de recursos naturales y la consolidación de un

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

sistema internacional de producción integrada que les permitan impactar en el comercio internacional, mayor participación en mercados regionales, bajos costos y crecimiento sostenible; las transacciones económicas realizadas por las empresas transnacionales representan el 40% del PIB en países desarrollados y 35% en países en vía de desarrollo, (Márquez, 2000).

Producto de la crisis financiera de 2008 los países emergentes quedaron bajo un escenario privilegiado ante las bajas tasas de interés que ofrecían los países ricos, la lenta salida de la crisis por parte de Estados Unidos y la galopante crisis Europea, (Lozano, Melo, & y Ramos, 2013); Durante los años siguientes se han convertido en atractivos los portafolios emitidos por las naciones emergentes para la IED, principalmente en industrias extractivas teniendo en cuenta las expectativas en el mediano y largo plazo del precio de las materias primas.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

1.2. APERTURA ECONÓMICA COMO ESTRATEGIA PARA ATRAER FLUJOS DE IED

Cada vez es más común encontrar países que buscan liberalizar sus mercados para atraer recursos del extranjero que soporten sus planes de ascenso económico, una muestra de ello es China país que en el periodo comprendido entre 1991 a 2005 fue el receptor del 6,68% de todos los flujos de capital extranjero, principalmente en el sector manufacturero; lo cual significa un 25% en el crecimiento de las inversiones extranjeras registradas históricamente en su territorio; solamente en el año 2004 China recibió US\$ 62.000 millones fuente de IED, convirtiéndose en el principal receptor de IED en el mundo, sin embargo aún tiene muchos retos en materia económica al contar con el 25% de la población mundial y un PIB que solo representa el 4% sobre el PIB mundial, (Sabadell Banca Privada, 2013). China ha logrado incrementar la recepción de capitales extranjeros a través de su modelo de apertura económica progresiva busca que las inversiones extranjeras generen fuentes de empleos en contraprestación a los bajos salarios aprobados por el gobierno (Mesa, 2008).

En relación al mercado de capitales chino es indispensable analizar la bolsa de valores de Shanghái la más grande de China, alrededor de 860 empresas cotizan en esta, en el 2007 su capitalización fue de 3,95 mil millones de dólares. (Chipana, Escalante, Oroche, Ramos, & Tangoa, 2013). Condiciones como un sistema financiero es un aspecto que deja entre duda el potencial del mercado de valores chino, al emitir préstamos de entre el 44% y 68% del PIB a empresas nacionales que difícilmente puedan retornar dichos recursos, lo cual aumenta su vulnerabilidad ante crisis financieras. La evolución del mercado bursátil doméstico Chino se ha dado de manera desequilibrada, solo un tercio de las acciones son

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

asequibles para los extranjeros representadas en acciones tipo B; sin embargo bajo la ausencia de un marco regulatorio se han vuelto más atractivos otros activos financieros para la IED, como la Red Chips (Compañías Chinas que cotizan en el extranjero), al estar sujetas a la regulación del Sistema financiero de Hong Kong, (Sabadell Banca Privada, 2013).

Los países emergentes hoy viven una constante necesidad por atraer capitales que propicien su desarrollo económico, enfrentado el gran desafío de “los préstamos a corto plazo del exterior que obedecen a consideraciones especulativas basadas en las diferencias entre las tasas de interés y las expectativas cambiarias, y no a consideraciones de largo plazo” (Loungani & Razin, 2001), lo cual no genera desarrollo para los países ya que estas inversiones no entran a hacer parte del músculo financiero de las empresas ni a soportar proyectos innovadores; las salidas súbitas de divisas es un flagelo experimentado por economías emergentes como la Mexicana con el “Efecto Tequila” entre 1994 y 1995 y la Colombiana en el marco de la Crisis Asiática y rusa, de esta manera el soporte de la economía se vio afectado gracias a la migración de múltiples empresas, (Lozano, Melo, & Ramos, 2013).

Es evidente la importancia de los flujos de capitales extranjeros a través de empresas multinacionales para el logro de mercados globalizados, la generación de empleo y desarrollo económico, sin embargo se debe establecer una política estratégica de inversión extranjera que permita la obtención de resultados favorables; es decir, lo fundamental no es el volumen de inversión extranjera si no la calidad de esta, permitiendo un impacto adecuado en la estructura económica y social de los países, es decir, si un país atrae capitales foráneos por medio de bajos costos en su mano de obra, no generara mejores niveles de remuneración para la clase obrera sin embargo genera mayor número de empleo; los países deben

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

identificar en que están dispuestos a ceder para representar un potencial receptor de recursos extranjeros, (Sosa, 2014).

Los desafíos que trae consigo el incremento de los flujos de IED en las naciones son la protección del sistema financiero, manejo monetario por medio de la tasa de interés y aspectos macroeconómicos relevantes como lo son los efectos sobre los flujos del mercado cambiario y el desarrollo de políticas contracíclicas que contrarresten los efectos sobre el crecimiento económico del país receptor, (Lozano, Melo, & y Ramos, 2013). En contexto son múltiples los controles diseñados por los países para manejar los impacto macroeconómico anteriormente mencionados, los países se plantean escenarios pesimistas y analizan estrategias de política económica como hasta qué punto resistiría su moneda ser devaluada, sin generar una considerable disminución en la competitividad (Ostry, Ghosh, Habermeier, & Chamon, 2010). Por otra parte para ejercer control los gobiernos utilizan mecanismos de comercio exterior, haciendo referencias a las posiciones arancelarias, subsidios y cuotas de importación de las naciones, ya que son un aspecto sensible de la economía, por una parte evaluados por los inversionistas extranjeros en el momento de invertir y al mismo tiempo una forma de controlar los efectos de los flujos de capital extranjero.

En el caso de países como Brasil, China e India han logrado atraer fuerte sumas de capital provenientes de empresas que buscan generalmente abaratar la manufactura de sus productos y estos países brindan condiciones a través de una legislación laboral flexible (bajos costos de la mano de obra y largas jornadas de trabajo), de esta manera surge el gran interrogante sobre si este es el camino para lograr un crecimiento sostenible, al ser carente de proyectos de innovación y nuevas invenciones; en este mismo contexto las empresas se quejan de la carencia de personal capacitado al igual que de la falta de compromiso por parte de los trabajadores de estas naciones, quienes al emprender una investigación

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

son más propensos a abandonarla o lo que es equivalente una alta rotación, que hace en ocasiones más costoso el recurso humano en los países emergente que en países de Europa como es el caso de España (Miravittles, Núñez, Achcaoucaou, Guitart, & Cruz, 2012).

Las formas de integración económica han sido un mecanismo empleado para aumentar el comercio intrarregional entre países geográficamente cercano repercutiendo en los niveles de inversión extranjera, como es el caso de la ALADI; A partir de la firma del tratado de Montevideo en 1980 trece países latinoamericanos (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, México Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela) se integraron fortaleciéndose geopolíticamente incrementando el territorio total comprendió y el número de habitantes para realizar negociaciones, (ALADI, 2015). En cuanto al comportamiento de la Inversión extranjera posterior a la firma del tratado ha sido el siguiente:

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Tabla 3. Entradas Netas IED En Latinoamérica y El Caribe, Por Subregiones 1995-2001.

(En millones de dólares)

	1995-1999	1995	1996	1997
ALADI	56.150	28.084	41.741	61.535
(Brasil)	19.240	4.859	11.200	19.650
(México)	10.954	9.526	9.186	12.831
Centroamérica y el Caribe	4.000	2.001	2.145	4.224
Centros financieros	9.393	1.270	8.627	7.827
Total	69.543	31.355	52.513	73.586

	1998	1999	2000	2001
ALADI	66.764	82.627	70.643	63.705
(Brasil)	31.913	28.576	32.779	22.636
(México)	11.312	11.915	13.286	24.730
Centroamérica y el Caribe	6.215	5.416	3.885	4.008
Centros financieros	12.130	17.113	13.941	11.995
Total	85.109	105.156	88.469	79.708

Fuente: CEPAL (2006).

En la tabla 3 se ilustra el dinamismo de la IED de la ALADI, presentando independientemente los datos de Brasil y México, dejando en evidencia la importancia de estos países en la integración. Además se muestra el monto de IED recibido por Centroamérica y el Caribe.

Durante los años de 1994 al 2000 los principales países receptores de flujos de inversión extranjera en América Latina fueron Brasil 34%, México 22%, Argentina 17% y Chile 8%, (Garavito, Iregui, & Ramirez, 2012); sin embargo fue solo a finales de la década de los noventa que esta región se perfiló como un importante

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

destino de capitales provenientes particularmente de países como Estados Unidos, España y Reino Unido, esta respuesta se dio a un significativo aumento de los tratados bilaterales (pasaron de 200 a 1856 tratados) y la suscripción de acuerdos que evitaran la doble tributación haciendo más amigable el escenario del inversionista extranjero. A continuación se presenta la entrada neta de IED de los países latinoamericanos miembros de la ALADI en el periodo comprendido entre 1995 al 2001:

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Tabla 4. Entradas Netas IED 1995-2001. (En millones de dólares)

País	1995-1999	1995	1996	1997
Argentina	10.599	5.610	6.949	9.161
Bolivia	714	393	474	731
Brasil	19.240	4.859	11.200	19.650
Chile	5.334	2.957	4.634	5.219
Colombia	2.795	968	3.112	5.639
Ecuador	618	470	491	625
México	10.954	9.526	9.186	12.831
Paraguay	183	103	149	236
Perú	2.272	2.056	3.226	1.781
Uruguay	164	157	137	126
Venezuela	3.277	985	2.183	5.536
Total	56.150	28.084	41.741	61.535

País	1998	1999	2000	2001
Argentina	7.292	23.984	11.665	3.181
Bolivia	957	1.016	733	550
Brasil	31.913	28.576	32.779	22.636
Chile	4.638	9.221	3.675	4.602
Colombia	2.932	1.326	2.615	2.018
Ecuador	814	690	720	1.331
México	11.312	11.915	13.286	24.730
Paraguay	342	87	82	152
Perú	1.905	2.390	680	1.100
Uruguay	164	235	298	320
Venezuela	4.495	3.187	4.110	3.085
Total	66.764	82.627	70.643	63.705

Fuente: CEPAL (2006).

En la tabla 4 se puede notar la tendencia generalizada del aumento de los flujos netos de IED entre los países miembros de la ALADI, con algunas excepciones donde se presentan entradas de IED inferior a las ingresadas en el periodo anterior.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

1.3. APERTURA ECONOMICA COLOMBIANA.

En 1835 se presentó oficialmente la primera exportación colombiana de café (ASOEXPORT, 2013), de esta manera se da inicio a la historia de inclusión comercial del país en la economía mundial. En cuanto a lo que respecta a la Inversión extranjera directa en la economía Colombiana esta siempre ha estado dirigida principalmente a la extracción de recursos naturales no renovables, como son la extracción de carbón y petróleo. Hasta el año de 1983 la inversión extranjera en la nación solo alcanzaba la suma de US\$ 400 millones; producto del modelo de sustitución de las importaciones, “en donde algunos gobiernos consideraron que la inversión extranjera generaba pérdida de soberanía del país y competencia desigual para las empresas nacionales” (Garay, 2004), por tal razón en Colombia estaba prohibida la inversión en el sector financiero y otros sectores que eran considerados potenciales para el desarrollo económico del país.

Durante los diez años siguientes este rubro logro un incremento del 88% resultado del desarrollo de nuevos proyectos, como Cerrejón en el sector de hidrocarburos y minería; en el transcurrir de los años de 1987-1991 la Inversión extranjera en el país se mantuvo estable gracias al acuerdo de Cartagena. Pero fue a partir del año de 1990 que se logra dar inicio a un verdadero proceso de apertura económica en el país, logrando en solo seis años pasar de US\$ 100 a US\$ 2172 de capital inyectado por inversionistas extranjeros en sectores distinto al de hidrocarburos en la economía colombiana, (Banco de la República, 2013).

CAPÍTULO 2

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

2.1. LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN COLOMBIA

Los flujos de capitales son un complemento al ahorro interno, lo cual genera un incremento en las oportunidades de inversión en sectores fundamentales de la economía, de esta manera se reconoce la importancia de la integración económica internacional como vehículo para el desarrollo de nuevos mercados financieros, diversificación de riesgo de inversión y aumento del comercio exterior (Torro, Mora, & Parra, 2013). Colombia se ha beneficiado de la mayor integración económica internacional y de los flujos de capital, el porcentaje de la IED sobre el PIB es cada vez más representativo, en el año 2011 el 4% del PIB correspondió a flujos de Inversión Extranjera directa.

Colombia es considerado actualmente el segundo país en América Latina y el Caribe más atractivo para invertir, en consecuencia fue el país con mayores recepciones de nuevos capitales procedentes del extranjero en el año 2005 y su auge responde a significativas tasas de crecimiento en los últimos tiempos, como la registrada en el año 2011 cuando el país creció a un ritmo de 5,9%, (Doing business in Colombia, 2013); además son diversos los intentos del gobierno por generar procesos de estabilidad que brinden un clima de confianza legislativa y de seguridad para los capitales provenientes del extranjero y a su vez garantizar la permanencia de estos en el país, como es el caso de los contratos de estabilidad jurídica que pueden suscribir los inversionistas extranjeros con el Estado Colombiano para lograr que la normatividad que oriente sus inversiones no se

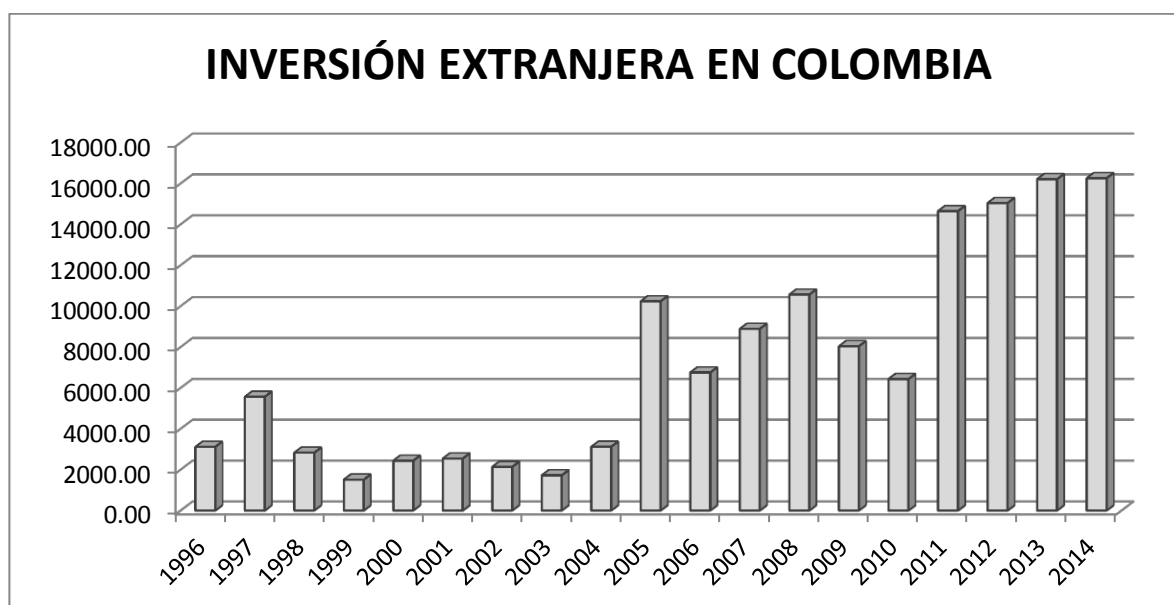
IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

altere con el pasar de los días, pese a reformas que modifiquen la legislación nacional entorno a las inversiones extranjeras; para ello el inversionista debe pagar una prima del 1% sobre el total de la inversión y se puede suscribir por periodos de entre tres a veinte años (Barrera, 2006); la búsqueda de la salida negociada del conflicto armado colombiano el cual completa más de 50 años, representa otra estrategia en pro de hacer al país atractivo para la IED ante el auge de la integración internacional.

El comportamiento de los flujos de inversión extranjera entre 1996 y 2014 en Colombia fue el siguiente:

Gráfico 1. Inversión extranjera en Colombia 1996 - 2014.

(Datos en Millones de dólares)



Fuente: Base de datos del DANE. Elaboración propia (2015).

El gráfico 1. representa los rubros de IED recibidos en Colombia entre los años de 1996 al 2014, durante 1996 y gran parte de 1997 la inversión extranjera aumento en el país como respuesta al modelo de apertura económica, sin embargo desde

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

finales de 1997 y hasta el año 1999 el país experimento una fuerte crisis financiera mejor conocida como “crisis hipotecaria del 1998”, presentándose una reversión de los flujos de capital extranjero y un detrimento en los términos de intercambios, (Uribe, 2008). A partir de 2002 con el inicio del primer periodo presidencial de Álvaro Uribe y de esta manera el comienzo de su programa de seguridad democrática, el país fue retomando la visión de ser un mercado seguro para los capitales extranjeros; esta política se reflejó en mayor medida en el periodo de reelección del ya mencionado expresidente (2006 - 2010). En el periodo de 2009 y 2010 los flujos de inversión extranjera se desaceleraron en la economía mundial y Colombia no fue la excepción, dado a la presencia de una expansionista burbuja crediticia y la crisis financiera Estadounidense, (Montalvo, 2015). En los últimos cuatro años se ilustra un comportamiento conservador alcista, es decir, los flujos de inversión extranjera en Colombia crecen de manera controlada.

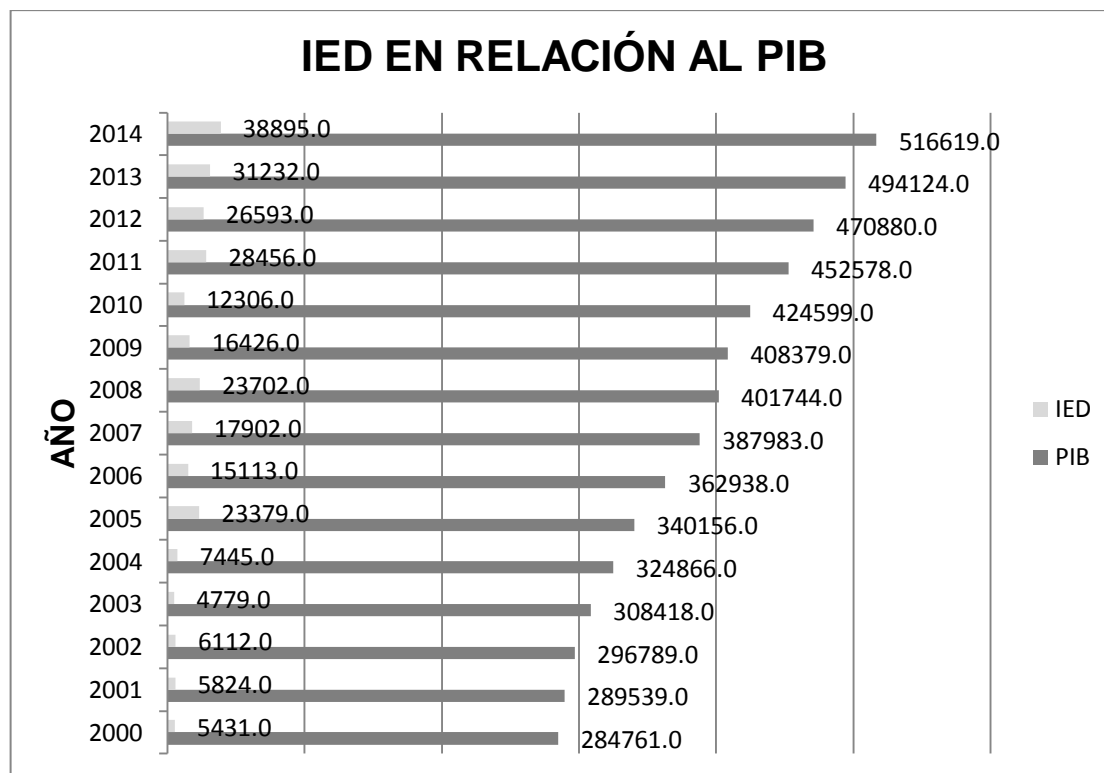
2.2. IMPACTO DE LA IED EN LA ECONOMÍA COLOMBIANA

Con respecto a la relevancia de la IED sobre el crecimiento económico del país se observa la siguiente tendencia:

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Gráfico 2. flujos de IED en relación al PIB colombiano 2000 – 2014.

(Cifras en millones de pesos)



Fuente: Datos tomados del Banco de la República y DANE, elaboración propia (2015).

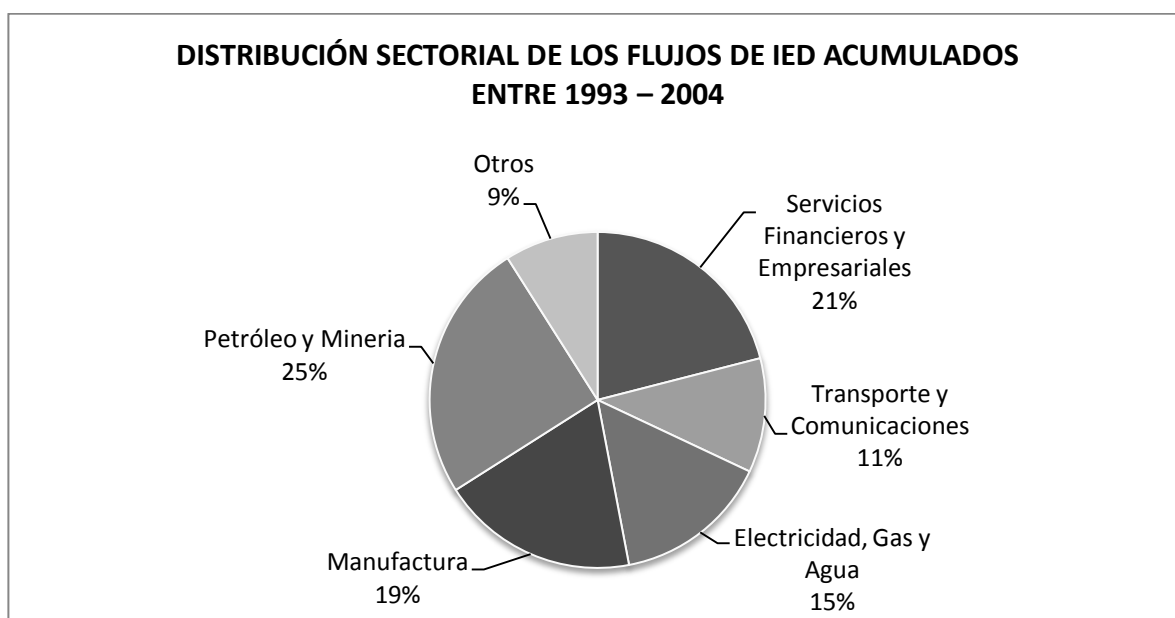
En el gráfico 2 el comportamiento histórico de la IED aumenta su participación sobre la cifra total de crecimiento del país, pasando 1,90% en el año 2000 a una representación del 7,52% en el 2014.

Las características de sectores relevantes para la economía de cualquier nación como la infraestructura vial, energía, minería e hidrocarburos representan sectores receptores viables de inversión extranjera en Colombia, debido a su incipiente desarrollo en el país; como lo representa la cobertura en energía eléctrica que corresponde a un 97% sobre el total de los hogares colombianos con acceso a energía eléctrica, para lograr un 100% de cobertura se requiere una inversión de

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

\$4 billones y \$1 billón anual para el mantenimiento de la infraestructura eléctrica, (Consejo Privado De Competitividad, 2014 - 2015). Otro aspecto fundamental que atrae la atención de capitales externos es la localización geográfica Colombiana, lo anterior puede sonar “romántico” pero no se puede desconocer que es una verdadera ventaja competitiva para organizaciones que buscan la consolidación de un mercado global interconectado (Doing business in Colombia, 2013). La distribución histórica de los capitales extranjeros recibida según los sectores de la economía colombiana fue la siguiente:

Gráfico 3. Distribución sectorial de los flujos de IED acumulados entre 1993 – 2004 (%)



Fuente: Banco de la Republica (2012).

El Gráfico 3 muestra a el sector petróleo y minería como el principal receptor de IED con un 25% entre los de 1993 y 2004, este panorama ha permanecido similar en los años siguiente, es más el sector ha venido ganando participación sobre el total de los flujos de capital extranjero, logrado captar el 84% de la IED en el primer semestre del 2014, (Proexport, 2014). Los servicios financieros y empresariales captaron el 21% de la IED durante 1993 y 2004, seguido de

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Manufacturas con un 19%, Electricidad, Gas y Agua absorbieron el 15%, Transporte y comunicaciones 11% mientras que Otros sectores recibieron el 9% de los recursos procedentes de la IED.

Son múltiples las variables macroeconómicas que se ven afectada por los flujos de IED, y a su vez estas representan condicionantes evaluados por los inversionistas al momento de elegir el país destinatario de sus inversiones, en cuanto al manejo de las políticas macroeconómicas Colombia es un país que resalta por un cauteloso manejo macroeconómico a través de su Banco Central; el cual se preocupa por mantener controlada la inflación al igual que los niveles de la tasa de interés y la tasa de cambio. En la tabla 5 observaremos algunos indicadores macroeconómicos como lo son el crecimiento económico (PIB), la inflación (IPC), Devaluación y Tasa de Interés a 31 de diciembre, experimentada por el país entre los años 2000 a 2014:

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Tabla 5. Indicadores Macroeconómicos de Colombia (2000 – 2014)

AÑO	PIB	IPC	DEVALUACIÓN	TASA DE INTERÉS
2000	4.40%	8.75%	6.26%	12,00%
2001	1.70%	7.65%	10.88%	8,50%
2002	2.50%	6.99%	4.26%	5,25%
2003	3.90%	6.49%	9.67%	7,25%
2004	5.30%	5.50%	4.25%	6,50%
2005	4.70%	4.85%	0.36%	6,00%
2006	6.70%	4.48%	3.15%	7,50%
2007	6.90%	5.69%	4.64%	9,50%
2008	3.50%	7.67%	7.19%	9,50%
2009	1.70%	2.00%	1.72%	3,50%
2010	4.00%	3.17%	-4.64%	3,00%
2011	6.60%	3.73%	1.01%	4,75%
2012	4.00%	2.44%	3.63%	4,25%
2013	4.70%	1.94%	2.68%	3,25%
2014	4.60%	3.66%	2.62%	4,50%

Fuente: Base de datos del Banco De La Republica De Colombia. Cálculos del autor (2015).

La tabla 5 ilustra los principales indicadores macroeconómicos durante los últimos 15 años, este comparativo permite hacer un análisis de la economía colombiana durante este periodo; Colombia experimento crecimientos económicos positivos, destacándose el año 2007, año en el que el país creció a un ritmo del 6.9% contrario a la desaceleración de la economía global producto de la burbuja inmobiliaria y posterior crisis financiera del 2008. También se observa una notable

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

reducción y posterior equilibrio de la inflación, la devaluación y tasa de interés entre los años 2010 al 2014.

En cuanto al marco regulatorio que orienta la IED en Colombia, ha tenido reestructuraciones a lo largo de su historia; inicialmente en 1931 se creó en el país la Oficina de Control de Cambio, en 1947 se estableció la obligatoriedad del registro previo de capital extranjero y en 1951 en pro de la cuantificación de la IED se obligaba a registrarla para tener derecho a su repatriación o giro en el futuro. La ley 9 de 1991 es considerada clave ya que su aprobación fue consecuente al modelo de desarrollo “Apertura económica” implementado por el gobierno a partir de 1990, sin embargo inicialmente no generó crecimiento de los flujos de inversión extranjera en el país, (Garavito, Iregui, & Ramirez, 2012). La ley 9 de 1991 plantea tres principios fundamentales en pro de fomentar la IED, la igualdad entre las inversiones de los nacionales y las provenientes de exterior; la universalidad y la automaticidad; también como propósitos de la legislación sobre el régimen cambiario colombiano se encuentra la búsqueda de la liberalización de las actuaciones de los agentes económicos involucrados en las transacciones, aplicando controles en los movimientos de capital.

En la actualidad para efectos legales el decreto 2080 del 2000 regula el régimen de inversiones internacionales en Colombia, a su consideración inversión extranjera es la inversión de capital o de portafolio procedente del extranjero que se hacen en el territorio nacional incluyendo las zonas francas, por parte de no residente, es decir, personas naturales que no habitan el país, extranjeros que su permanencia en el país sea inferior a seis meses continuos o discontinuos y personas jurídicas que no cuenten con domicilio en el territorio colombiano, (Banco de la República, 2012). Los activos que pueden adquirir un inversionista extranjero son acciones, cuotas sociales, capital de empresas, bonos, participación en negocios fiduciarios, inmuebles, fondos de capital entre otros, y

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

debe realizarse ante el banco de la república de Colombia cualquier inversión extranjera que se haga en territorio Colombiano; existen sectores donde por el contrario no se permite que extranjeros realicen inversiones como lo son defensa y seguridad nacional, procesamiento de desecho y basuras.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

CAPÍTULO 3 MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO COMO RECEPTOR DE INVERSIÓN EXTRANJERA.

3.1. CONCEPTUALIZACIÓN DE MERCADOS FINANCIEROS

El mercado financiero es el lugar donde se realizan transacciones entre activos financieros, comprende a su vez el mercado monetario, entendido como: “lugar donde prestamistas y prestatarios satisfacen sus necesidades de financiamiento a corto plazo” (Randall, 2012). Y el mercado de capitales que se define como: “el conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y demanda de préstamos financieros a largo plazo. Incluye a prestatarios y prestamistas, oferentes y demandantes de títulos de riqueza de creación nueva y se transan también con títulos valores en existencia” (Brand, 1984); el mercado de capitales se divide en el mercado bancario y el mercado no bancario o mercado bursátil.

El término bursátil se deriva del latín Bursátil |Bursa que significa ‘bolsa’, (Diccionario enciclopédico Quillet, tomo II, Finsu Panamá S.A., 1972). El mercado bursátil es una clase específica de mercado, y tiene estrecha relación con las actividades u operaciones que se llevan a cabo en las diferentes bolsas del entorno global. En el mercado de valores dependiendo cada bolsa en particular, se realizan intercambios de productos o activos de naturaleza similar, por ejemplo, en las bolsas de valores se realizan operaciones con títulos valores como lo son las acciones, los bonos, los títulos de deuda pública, entre otros, pero también existen bolsas especializadas en otro tipo de productos o activos financieros como los futuros que son un acuerdo entre dos partes con el propósito de intercambiar un

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

monto específico de otros activos financieros como bonos y acciones, (Pilbeam, 2005).

3.2. RETROSPECTIVA DE LA BANCA EN COLOMBIA

Para el desarrollo y fortalecimiento del mercado bursátil es elemental un robusto sector financiero, Particularmente en la historia del sistema bancario en Colombia se puede observar la participación de extranjeros que aportaron sus conocimientos y capitales para la conformación inicial de instituciones bancarias en el país; en 1865 se autoriza la creación de bancos privados en Colombia, estableciéndose así una sucursal del London México and South American Bank que fue liquidada posteriormente (Mora, Serna, & Serna, 2010).

La creación de la primera institución financiera de origen nacional se dio en 1870 conocida como Banco de Bogotá. Entre los años de 1870 a 1923, se denominó el periodo de banca libre teniendo en cuenta la inexistencia de la banca central presentándose un descontrolado crecimiento en la consolidación de entidades bancarias, llegándose a conformar 95 bancos comerciales pese al pánico generalizado y evidente deterioro económico, (Mora, Serna, & Serna, 2010). En los años posteriores se conforman el Banco Popular y el Banco Internacional (López, 2000).

En lo correspondiente a la banca central colombiana mejor conocida como Banco de la República de Colombia se crea con la ley 25 de 1923 siendo así el tercero en conformarse en la región, tras su constitución se le asignaron tareas específicas como la emisión exclusiva de moneda nacional, manejo de las reservas extranjeras, control de la inflación por medio de la fijación de la tasa de descuento

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

y tasa de interés y prestamista en última instancia de instituciones bancarias comerciales, su éxito en el manejo macroeconómico por parte del Banco de la Republica se ha dado en el marco de la independencia y autonomía institucional, (Banco de la República, 2013).

En la actualidad la banca y su grado de diversificación en el origen de las instituciones financieras responden a un elemento clave para el crecimiento del Mercado de Valores de un país. En Colombia existe un total de 25 establecimientos bancarios de los cuales 19 son bancos, es decir, el 76% representa la banca nacional y el 24% restante son instituciones bancarias extranjeras. Muchas de estas entidades transan en la BVC, como es el caso del Banco de Bogotá, Davivienda, AV Villas, Banco de Occidente, etc. A continuación se presenta las entidades bancarias de origen nacional presentes en el mercado Colombiano y el sector potencial al que se enfoca el negocio:

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Tabla 6. Instituciones Bancarias Nacionales en Colombia.

Entidad	Sector
Banco de Bogotá	Empresarial y Persona.
Banco Popular S.A.	PYMEs y Persona.
El Banco CorpBanca Colombia S.A.(Bank Helm)	Corporativo y Persona.
Bancolombia S.A.	Empresarial y Persona.
Banco GNB Sudameris S.A.	Corporativo (Moneda nacional y extranjera).
Banco de Occidente S.A.	Banca hipotecaria y Persona.
Banco Caja Social S.A.	Microempresa y Persona.
Banco Davivienda S.A.	Empresarial y Persona.
Banco Colpatria Multibanca Colpatria S.A.	Empresarial y Persona.
Banco Agrario de Colombia S.A.	Banca Rural Agraria.
Banco Comercial AV Villas S.A. (AV Villas)	Empresarial, Consumo y Persona
Banco ProCredit Colombia S.A.	
Banco de las Microfinanzas -Bancamía S.A.	Microfinanzas.
Banco WWB S.A.	Micro y Pequeña Empresa.
Banco Coomeva S.A.	Persona.
Banco Finandina S.A.	
El Banco Cooperativo Coopcentral.	
Banco Mundo Mujer S.A.	Microfinanza.
Banco Compartir S.A.	

Fuente: Datos tomados de la Superintendencia financiera de Colombia. Elaboración Propia (2015).

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

En la tabla 6 se ilustran las diecinueve entidades bancarias nacionales presentes en la economía colombiana, además, del sector potencial al cual está dirigida cada entidad. Dentro de las instituciones bancarias nacionales se distinguen por las utilidades percibidas en el año 2014, el Banco de Bogotá con 1,5 billones de pesos; Bancolombia 1,33 billones de pesos, Banco de occidente 1,3 billones y Banco Davivienda 1 billón de pesos.

La cantidad de instituciones bancarias influye en el grado e competitividad que experimenta el sector financiero, por lo que es importante entidades bancarias de distintos orígenes dispuestos a ofrecer productos innovadores. Estas son las entidades bancarias de origen extranjero presentes en la economía nacional:

Tabla 7. Instituciones Bancarias Extranjeras en Colombia.

ENTIDAD	ORIGEN	SECTOR
Banco Falabella S.A.	Chile	Persona.
Banco Pichincha S.A.	Ecuador	Microempresa y persona
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia S.A. (BBVA).	España	Persona
Banco Santander De Negocios Colombia S. A	España	Crédito Universitario y Empresa
Citibank-Colombia	USA	Corporativo y Consumo
Banco Multibank	Panamá	Empresarial y Persona

Fuente: Superintendencia financiera de Colombia. Elaboración Propia (2015).

La tabla 7 presenta las 6 instituciones bancarias de origen extranjero en el mercado colombiano, destacándose el desempeño de Banco BBVA que obtuvo \$485.815 millones en utilidades en el año 2014.

3.3. BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA COMO RECEPTORA DE IED

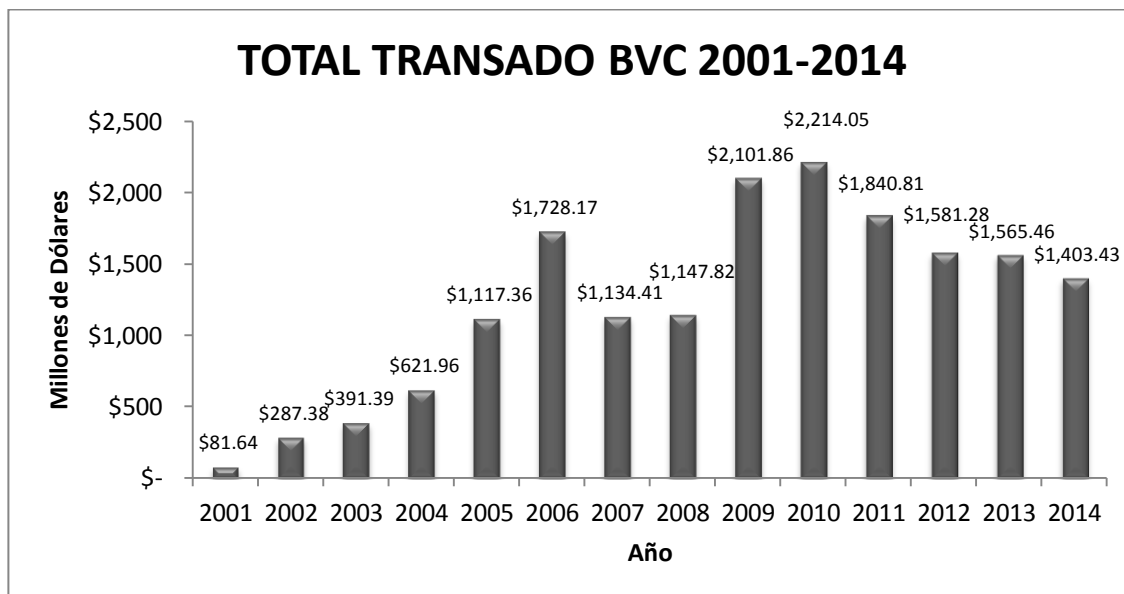
En cuanto a la creación de la Bolsa en el país, se originó con la creación de la Bolsa de Valores de Bogotá entre 1928 y 1934. Fue un periodo complicado teniendo en cuenta la depresión económica experimentada por la economía global producto de los brotes de violencia, sin embargo esta logro mantenerse en operación. En el año de 1934 aparece la llamada Bolsa de Valores de Colombia que posteriormente se integra con la Bolsa de Valores de Bogotá teniendo en cuenta el poco potencial proporcionado por el mercado de la época, (Ortega, 2010)

La primera legislación que establecía la vigilancia de las Bolsas de Valores creadas en el país era la Competencia de la Superintendencia Bancaria hoy llamada Superfinanciera a través de la ley 16 de 19368, (Ortega, 2010). En 1939 se dictó el decreto 1888 que regulaba el capital mínimo que debía tenerse para la conformación de una bolsa de valores y las ciudades donde era posible la apertura de nuevas bolsas. La bolsa de valores de Medellín se creó en el año de 1961 y en 1984 se crea la Bolsa de occidente, pero a medida que transcurría el tiempo era notable la necesidad de integrar una bolsa sólida consecuente a la dinámica económica regional, en 2001 como se mencionó anteriormente se logró instituir la bolsa de Valores de Colombia que fue la unión de las tres bolsas existentes en el país, (Ortega, 2010).

En los años de actividad de la BVC este ha sido su Comportamiento:

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Gráfico 4. Total Transado BVC 2001-2014.



Fuente: BVC. Elaboración Propia (2015).

En el gráfico 4 es posible observar el valor total transado cada año desde la integración de la BVC, en los primeros seis años se registró un favorable crecimiento de un año a otro; sin embargo a lo largo de estos catorce años se destacan los años 2006 con \$1.728,17 billones y 2010 con \$2.214,05 por un crecimiento significativo en volumen de las operaciones, de manera opuesta en el periodo 2007 se transaron \$1,134.41 billones equivalente a una reducción del 34% en relación al año inmediatamente anterior.

En el presente 73 entidades cotizan en la bolsa de valores de Colombia, entre ellas se destacan instituciones bancarias, empresas explotadoras de petróleo y fondos de pensiones y cesantías; a continuación se profundizará en algunas de ellas, como lo son: Banco de Bogotá, Grupo Sura y Ecopetrol.

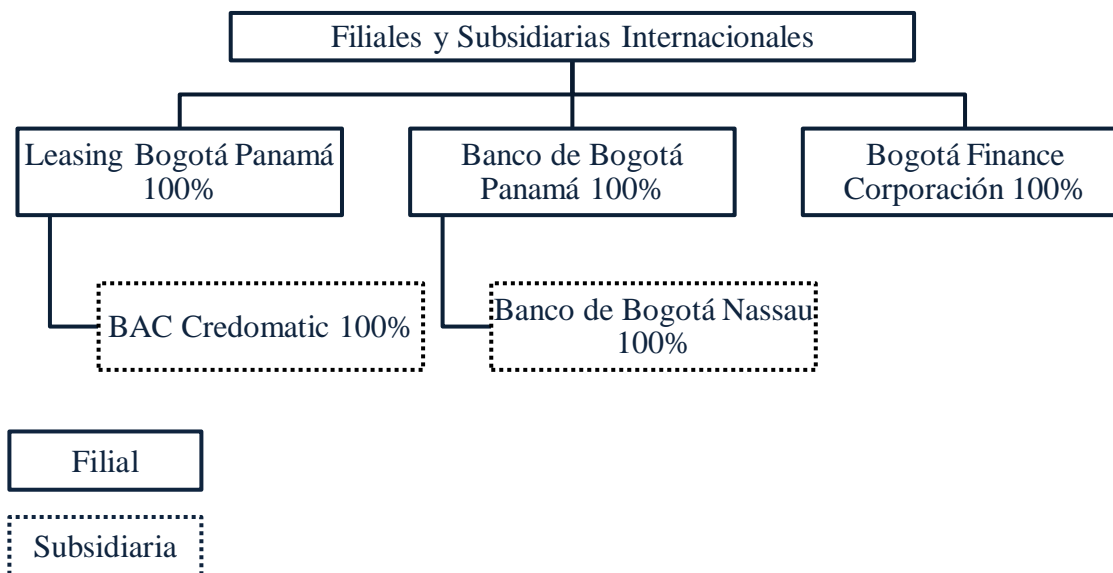
En el caso de Banco de Bogotá su selección aduce a que es una acción de poca volatilidad, usualmente presente en portafolios conservadores de grandes

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

inversionistas. En lo que concierne al Grupo Sura la adquisición de activos en el exterior en pro de diversificar su portafolio la hace atractiva para observar su comportamiento bursátil. Ecopetrol al ser la empresa colombiana más grande y a su vez explotadora de hidrocarburos, principales productos en la canasta de exportación del país, representa una lectura en gran proporción de la economía colombiana y permite una comparación con respecto al precio internacional del crudo.

BANCO DE BOGOTÁ

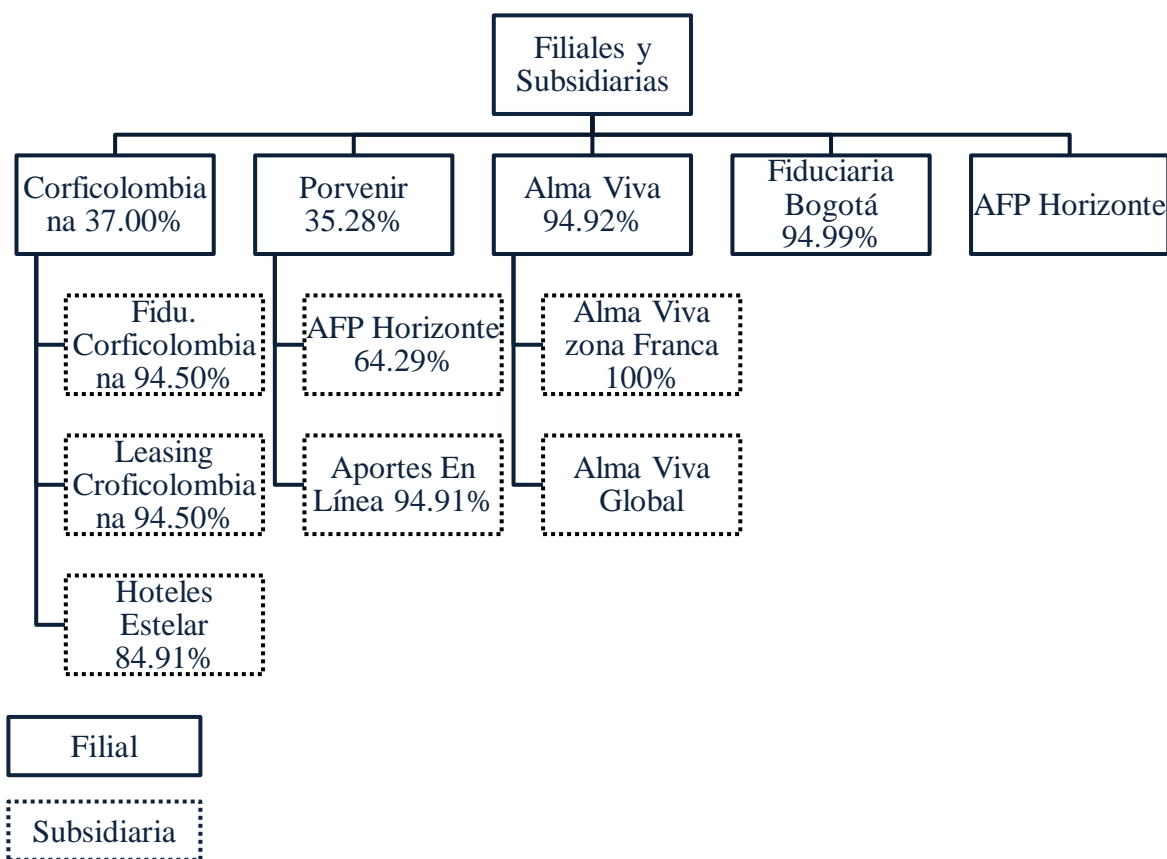
Es una entidad financiera conformada hace ya 138 años, representa el segundo banco con mayor porción del mercado en el país; se inscribió en la BVC el 15 de octubre del 1981 y hoy su capitalización Bursátil es de \$19.048.631.945.549,6 COP. En el mediano plazo esta institución tiene amplias proyecciones de expansión en el mercado Centro Americano lo que le permitirá aumentar su cartera de créditos. La estructura empresarial del banco es la siguiente:



Fuente: Banco de Bogotá: Inicio de Cobertura P.O, Ultra bursátiles.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Otro punto importante en el nivel de riesgo que corre un inversionista como poseedor de la acción de una empresa que depende directamente del grado de diversificación de su portafolio, el Banco de Bogotá tiene distribuida sus inversiones de la siguiente manera:

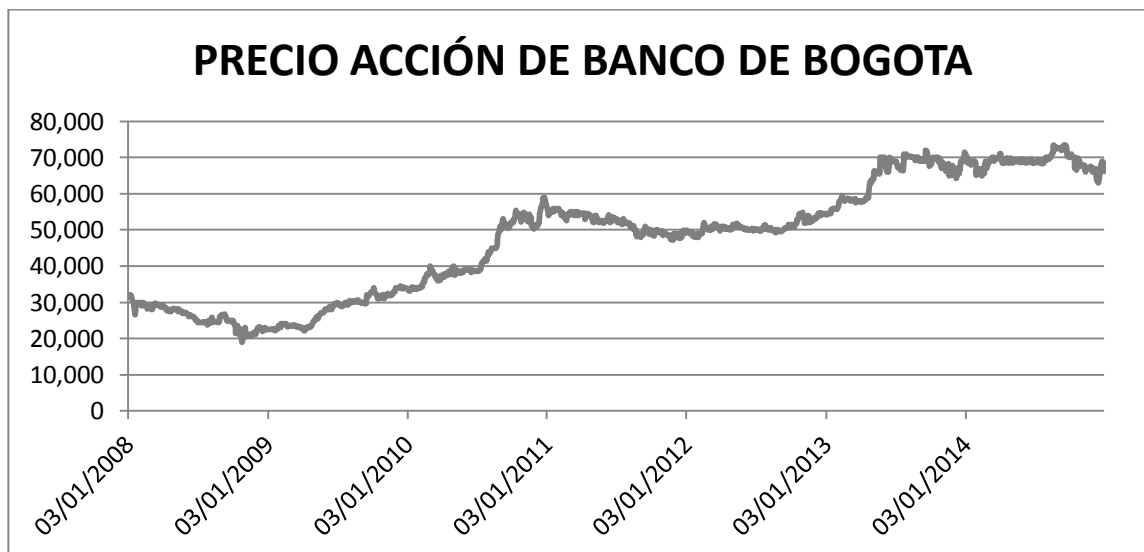


Fuente: Banco de Bogotá: Inicio de Cobertura P.O, Ultra bursátiles.

Al observar el portafolio de inversiones del Banco de Bogotá se puede inferir que es una acción de baja volatilidad, al contar con inversiones en negocios de bajo riesgo.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Gráfico 5. Precio de la acción Banco de Bogotá 2008 - 2014.



Fuente: Datos históricos, Grupo Aval (2015).

El gráfico 5 ilustra la tendencia del precio de la acción de Banco de Bogotá entre los años 2008 al 2014; pudiéndose observar un comportamiento conservador. El primer año de observación se destaca la culminación de un periodo de tendencia bajista (2008), seguido de una fuerte tendencia alcista durante los años 2009 y 2010. Durante los años 2011 y 2012 el precio de la acción experimentó una tendencia moderada a la baja; sin embargo los últimos dos años han sido positivos para el comportamiento del precio de la acción.

ECOPETROL S.A.

Compañía colombiana fundada en 1951, dedicada a la extracción de petróleo y sus derivados; su establecimiento marco la historia económica del país; representó un hito histórico en la región ya que era inusual que organizaciones concedidas al sector privado, regresaran a manos del sector público luego de caducado el periodo de concesión. La organización logró beneficios por valor de \$2.182.000 en los últimos cuatro meses del año de fundación, ha logrado obtener

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

resultados altamente significativos como los \$3.4 billones el primer trimestre del año 2011, (Escorcia, 2011). Ecopetrol es la acción más transada en la BVC, en el mes de diciembre del 2014 la acción movilizó \$408.861 millones de pesos.

La compañía que inicialmente solo explotaba el yacimiento Cirainfanta en la localidad de Barrancabermeja y usaba carbón para la destilación, hoy se encuentra presente en una extensa porción del territorio nacional a través de:

Tabla 8. Oleoductos, poliductos y Propanoductos explotados por Ecopetrol.

Descripción	Ecopetrol	Ecopetrol con terceros	Particulares	Total
Oleoductos	2.847	2.252	368	5.467
Poliductos	3.078	0	28	3.106
Propanoductos	381	0	0	381
Total	6.306	2.252	396	8.954

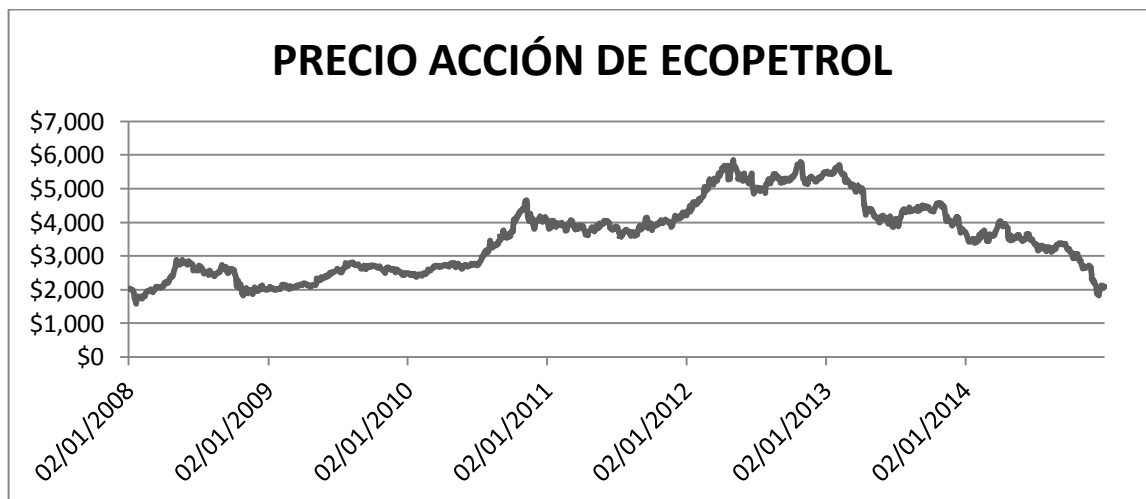
Fuente: Página Web Oficial Ecopetrol (2015).

La tabla 8 explica que Ecopetrol explota de manera exclusiva 2847 oleoductos y 2.252 en compañía de terceros, en el caso de poliductos utiliza 3.078 y 28 están en manos de particulares. El número de propanoductos explotados es significativamente menor, son 381 en su totalidad pertenecientes a la empresa.

La empresa se inscribió en la BVC en el año 2003. El comportamiento del precio de la acción de Ecopetrol desde el mes de noviembre del 2007 hasta el mismo periodo del 2014 fue el siguiente:

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Gráfico 6. Precio de la acción de Ecopetrol 2008-2014.



Fuente: Datos históricos, Grupo Aval. Elaboración propia (2015).

En el gráfico 5 es posible observar que la acción es volátil, mostrando tendencias alcista seguida de bajistas; el precio mínimo alcanzado por la acción entre el 2008 y el 2014 fue de \$ 1.575 registrado el 21 de enero del 2008, de forma inversa el máximo precio alcanzado por la acción fue de \$ 5.850 el 2 de Mayo del 2012.

Según lo expuesto por la organización su planeación estratégica se enfoca en lograr un alto prestigio internacional a través de la explotación de petróleo, gas, industria petroquímica y desarrollo de energías alternativas, siendo fundamental el compromiso con el cuidado de los recursos naturales y el medio ambiente.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Otra de las organizaciones presentes en la bolsa de valores de Colombia es:

GRUPO SURA

Es una empresa internacional, reconocida a nivel latinoamericano en los sectores financieros, seguridad social, pensiones, seguros y servicios complementarios. Su cartera la integran veintinueve millones de clientes. La empresa posee una política estratégica de crecimiento constante y plantea su direccionamiento estratégico de la siguiente manera:

Gráfico 7. Direccionamiento estratégico grupo sura.



Fuente: Página Web Oficial Grupo Sura (2014).

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

En el momento de invertir es conveniente es importante identificar los propietarios o accionistas de la empresa, ya que son quienes soportan a la organización inyectando capital en épocas de crisis o para el desarrollo de proyectos de generación de valor, en el caso de Grupo Sura sus accionistas son Grupo Sura y Filiales con un porcentaje accionario del 67.1%, Grupo Bolívar 9.7%, General Atlantic 7.3%, IFC 4.9%, IFC 3.7%, Bancolombia 3.7%, JP Morgan 3%. Se puede interpretar que son grandes empresas del mercado nacional y regional las que respaldan la operación de Grupo Sura y algunas de ellas como Bancolombia cotizan en la BVC lo que hace que el comportamiento de las acciones este estrechamente relacionado.

Gráfico 8. Precio de la acción de Grupo Sura.



Fuente: Datos históricos, Grupo Aval (2015).

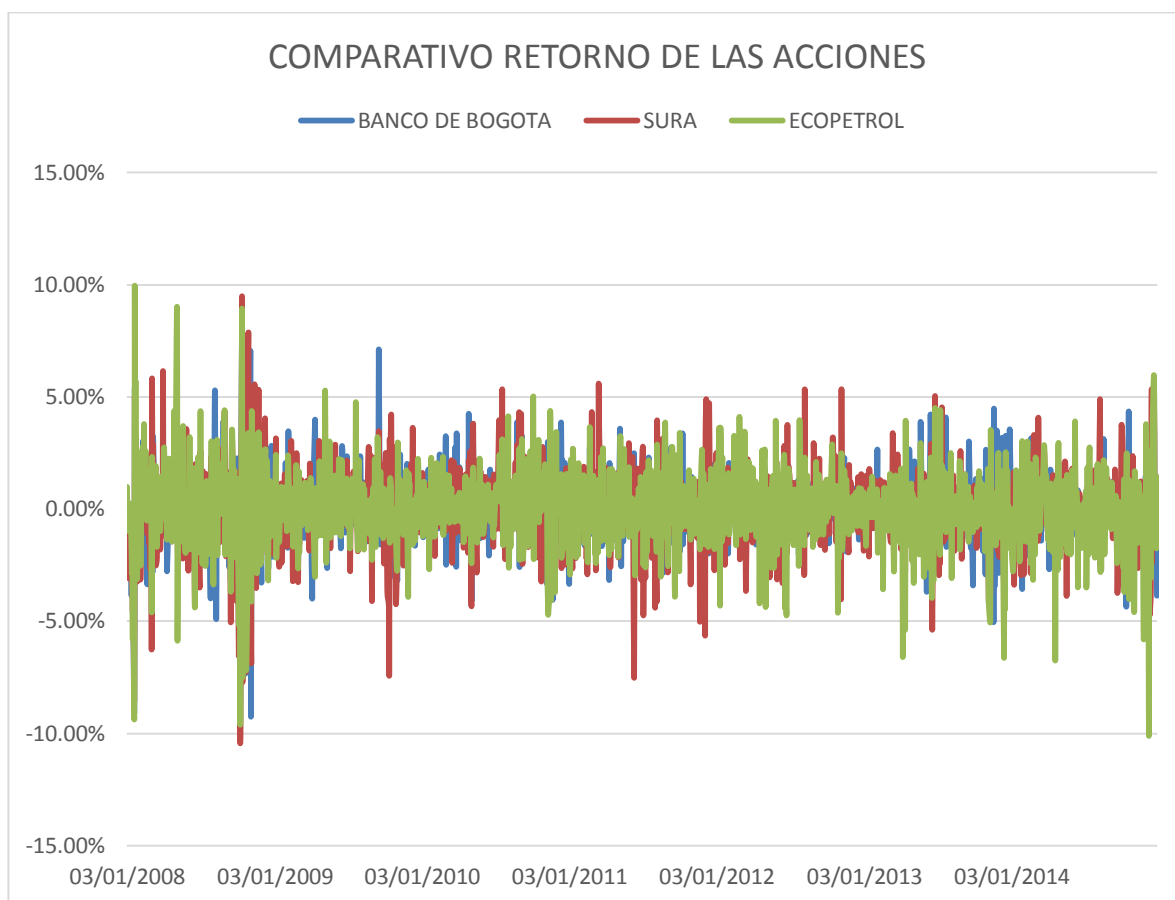
En la gráfico 7 el precio de la acción de Grupo Sura presenta tendencias marcadas al alza y a la baja, es posible observar un comportamiento significativamente volátil durante entre los años 2008 al 2014.

Como se puede observar muchas de las entidades que transan en la BVC buscan cambiar y expandirse como lo demandan el mercado nacional. Paralelamente se han visto en la necesidad de diversificar sus portafolios, a través de adquisiciones

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

en escenarios internacionales, haciendo más fuerte ante coyunturas en la economía nacional.

Gráfico 9. Comparativo Retorno de las acciones Banco de Bogotá, Ecopetrol y Grupo Sura
(2008-2014)



Fuente: Datos históricos, Grupo Aval. Elaboración propia (2015).

El gráfico 9 presenta un comparativo entre el comportamiento de los retornos de las acciones Banco de Bogotá, Ecopetrol y Grupo Sura. Es posible observar que la acción de Banco de Bogotá es la menos volátil como respuesta a un nivel de riesgo menor. Por su parte las acciones de Ecopetrol y Grupo Sura experimentan mayor volatilidad diaria, es decir, un mayor nivel de riesgo.

CAPÍTULO 4

DATOS Y VARIABLES MACROECONÓMICAS

4.1 SELECCIÓN DE VARIABLES

Las variables macroeconómicas describen el comportamiento de la economía de cualquier nación, sin embargo no puede generalizarse con respecto a la conducta del mercado bursátil. En Colombia como país emergente son múltiples las variables que pueden influir considerablemente sobre la conducta de los capitales extranjeros que llegan al país, con respecto a la permanencia de estos en la economía nacional, dichas variables no necesariamente deben estar vinculadas a conductas económicas sino sociales y políticas como la percepción del riesgo e inestabilidad estatal.

Con el objetivo de comprobar la hipótesis principal de la tesis se ha buscado por medio de modelos econométricos la existencia o no de correlaciones entre los flujos de IED en Colombia y las variables consideradas relevantes, (COLCAP, TRM, TASA I, WTI y ECOPEPETROL); debido a que varias de la series no presentan un comportamiento estacionario, es decir, “son series en las cuales la tendencia y/o variabilidad cambian en el tiempo. Los cambios en la media determinan una tendencia a crecer o decrecer a largo plazo, por lo que la serie no oscila alrededor de un valor constante”, (Villavicencio, 2010); se comparan los rendimientos de las variables anteriormente mencionadas para convertirlos en una serie estacionaria o “estable a lo largo del tiempo, es decir, cuando la media y varianza son constantes en el tiempo. Esto se refleja gráficamente, cuando los valores de la serie tienden a oscilar alrededor de una media constante y la

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

variabilidad con respecto a esa media también permanece constante en el tiempo”, (Villavicencio, 2010) .

En pro de adaptar la estructura temporal de los datos disponibles, se ha optado por comparar las diferencias porcentuales trimestrales desde el año 2007 al 2014. A continuación se presentan las variables a considerar en aras de comprender el comportamiento de la IED en Colombia:

Tabla 9. Rendimientos del COLCAP, TRM, TASA I, WTI Y ECOPETROL.

RENDIMIENTOS TRIMESTRALES						
PERIODO	COLCAP	TRM	IED	TASA I	WTI	ECOP
I TRIM 2007	-0,02709	-0,02190	0,09523	0,11812	-0,03030	0,03654
II TRIM2007	0,00845	-0,11078	0,09523	0,09111	-0,04881	0,22171
III TRIM2007	-0,01664	0,03142	0,04260	0,08002	-0,12803	-0,00391
IV TRIM 2007	0,01774	-0,00418	-0,00894	0,04874	0,19874	-0,25987
I TRIM 2008	-0,09735	-0,10078	0,16464	0,05221	0,08981	0,03654
II TRIM2008	0,03398	-0,02190	-0,14686	-0,00810	0,54284	0,22171
III TRIM2008	0,05146	-0,11078	0,10187	0,03669	-0,76592	-0,00391
IV TRIM 2008	-0,13647	0,03142	0,11094	0,01327	-0,59644	-0,25987
I TRIM 2009	0,01503	-0,00418	-0,23708	-0,18282	-0,90878	0,06019
II TRIM2009	0,22776	0,13240	0,19737	-0,26197	0,44526	0,18465
III TRIM2009	0,17163	-0,16434	-0,35340	-0,03856	0,19660	0,03384
IV TRIM 2009	0,03856	-0,10987	-0,67613	-0,08198	0,04725	-0,08113
I TRIM 2010	0,04712	0,05984	0,19054	-0,02129	-0,37811	0,07896
II TRIM2010	0,01086	-0,05823	0,47822	-0,08794	0,08720	0,01647
III TRIM2010	0,19294	-0,00282	0,18858	-0,01315	0,14274	0,30220
IV TRIM 2010	0,03170	-0,06103	-0,92532	0,02341	0,49436	0,09592
I TRIM 2011	-0,04803	0,06084	1,20728	0,03338	0,21833	-0,05129
II TRIM2011	-0,00479	-0,01820	-0,00302	0,08365	0,14519	0,00516
III TRIM2011	-0,07433	0,95165	0,19604	0,09611	-0,65877	-0,00388
IV TRIM 2011	0,01319	0,07748	0,20894	0,08336	-0,17261	0,11556
I TRIM 2012	0,09999	0,00707	-0,27545	0,04161	-0,05243	0,25685
II TRIM2012	-0,06019	-0,08071	0,18064	-0,00996	-0,34299	-0,10375
III TRIM2012	-0,00157	-0,00418	-0,24069	-0,02802	0,21018	0,05229
IV TRIM 2012	0,08500	0,00888	0,17043	-0,04688	-0,17261	0,03542
I TRIM 2013	-0,02782	-0,01810	-0,07236	-0,12235	-0,17879	-0,07623

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

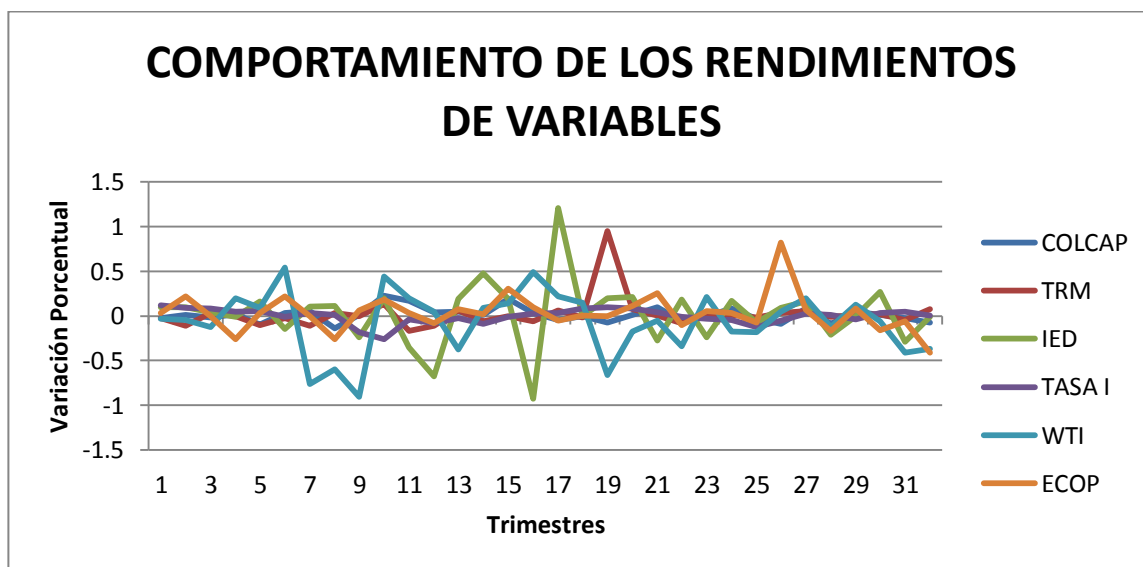
RENDIMIENTOS TRIMESTRALES						
PERIODO	COLCAP	TRM	IED	TASA I	WIT	ECOP
II TRIM2013	-0,09118	0,03554	0,08969	-0,05085	0,04876	0,81928
III TRIM2013	0,08278	0,05148	0,16027	0,02709	0,19642	0,07095
IV TRIM 2013	-0,09018	-0,00664	-0,21210	0,00972	-0,12222	-0,16757
I TRIM 2014	0,04639	0,00967	0,00056	-0,03511	0,12409	0,08543
II TRIM2014	0,00831	0,01978	0,27175	0,03163	-0,05641	-0,15958
III TRIM2014	-0,02340	-0,04585	-0,29283	0,04774	-0,41151	-0,06276
IV TRIM 2014	-0,07782	0,07538	-0,00818	0,00246	-0,36940	-0,41185

Fuente: Datos COLCAP tomados de BVC, TRM, IED y tasa de interés datos tomados del Banco de la república, precio del WTI tomado de Yahoo Finance y el precio acción de Ecopetrol datos tomados de GRUPO AVAL.

Para calcular los rendimientos de las variables COLCAP, TRM, WTI y Ecopetrol, cuyos datos se encontraban en periodicidad diaria se calculó el logaritmo natural con los datos del último día del trimestre sobre el primer día del mismo trimestre; es importante resaltar que los datos del índice bursátil COLCAP, el cual inició operaciones el 15 de enero del 2008, se empalmaron con los datos del antiguo índice IGBC que fue remplazado por el ya mencionado índice. En el caso de la tasa de interés los datos disponibles se encontraban en periodicidad mensual, los rendimientos se obtuvieron calculando el logaritmo natural del último mes del trimestre sobre el mes inicial del mismo trimestre. Tal procedimiento aduce a la disponibilidad exclusiva de los datos de IED en periodicidad trimestral. El siguiente grafico ilustra el comportamiento de las variables seleccionadas:

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Gráfico 10. Comportamiento de los rendimientos de COLCAP, TRM, IED, TASA I, WTI Y
ECOPETROL.



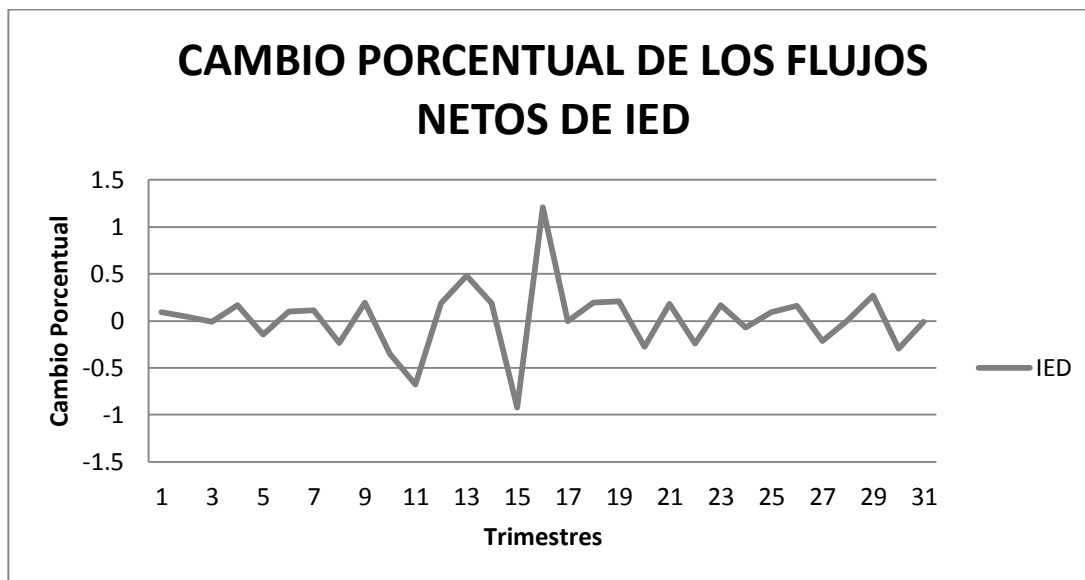
Fuente: Datos IED tomados del Banco de la Republica, DANE, Grupo AVAL. Elaboración propia (2015).

El gráfico 7 ilustra el comportamiento de los rendimientos de las variables observadas, en el caso del precio del petróleo WTI y Ecopetrol se evidencia una relación entre las variables rezagada, es decir, el precio de la acción de Ecopetrol responde a las variaciones del WTI en periodos posteriores.

Teniendo en cuenta la importancia de los flujos de IED en economías emergentes, es indispensable observar año a años el comportamiento de las entradas y salida de recursos:

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Gráfico 11. Cambio porcentual de los flujos netos de IED



Fuente: Datos IED tomados del Banco de la Republica, elaboración propia (2015).

En el gráfico 10 se observa la presencia de una alta volatilidad en el corto plazo de los flujos netos de inversión extranjera directa, teniendo periodos en los que inclusive se han presentado variaciones de más del 200% de un trimestre a otro. Los flujos de IED presentan fluctuaciones representativas trimestre a trimestre lo que evidencia una alta volatilidad en el corto plazo de dicho capitales en la economía nacional.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

4.2. PLANTEAMIENTO DEL MODELO ECONOMETRICO DE REGRESION LINEAL MULTIPLE

Con el modelo de Regresión Lineal Múltiple se pretende explicar el comportamiento de una variable a través de otras. En el presente estudio se presume que existe una relación entre la variable dependiente o endógena (Precio de la acción de Ecopetrol) y las Variables explicativas o regresores (Índice bursátil COLCAP, TRM, IED, TASA I, Precio del WTI), (Carrascal, González, & Rodríguez, 2001)

A continuación se presentan las observaciones empleadas para la estimación del modelo:

Tabla 10. Observaciones ECOPETROL, WTI, TRM, TASA I, IED y COLCAP.

OBS	ECO	WTI	TRM	IL	IED	COLCAP
1	0,036545	-0,030300	-0,021897	0,118124	0,095232	-0,027093
2	0,221711	-0,048807	-0,110783	0,091113	0,095232	0,008448
3	-0,003906	-0,128030	0,031420	0,080024	0,042598	-0,016637
4	-0,259867	0,198744	-0,004175	0,048735	-0,008943	0,017745
5	0,036545	0,089814	-0,100785	0,052214	0,164637	-0,097355
6	0,221711	0,542837	-0,021897	-0,008099	-0,146860	0,033978
7	-0,003906	-0,765919	-0,110783	0,036695	0,101867	0,051459
8	-0,259867	-0,596439	0,031420	0,013270	0,110939	-0,136465
9	0,060187	-0,908783	-0,004175	-0,182819	-0,237079	0,015029
10	0,184650	0,445261	0,132403	-0,261972	0,197373	0,227761
11	0,033838	0,196599	-0,164340	-0,038561	-0,353396	0,171626
12	-0,081126	0,047253	-0,109871	-0,081975	-0,676133	0,038558
13	0,078963	-0,378110	0,059841	-0,021294	0,190542	0,047116
14	0,016469	0,087204	-0,058232	-0,087937	0,478219	0,010865
15	0,302201	0,142738	-0,002824	-0,013152	0,188581	0,192939
16	0,095920	0,494361	-0,061026	0,023407	-0,925316	0,031703
17	-0,051293	0,218329	0,060837	0,033378	1,207279	-0,048029
18	0,005161	0,145194	-0,018195	0,083654	-0,003024	-0,004787
19	-0,003878	-0,658769	0,951652	0,096108	0,196040	-0,074328
20	0,115561	-0,172605	0,077480	0,083361	0,208937	0,013195
21	0,256855	-0,052426	0,007072	0,041610	-0,275446	0,099995

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

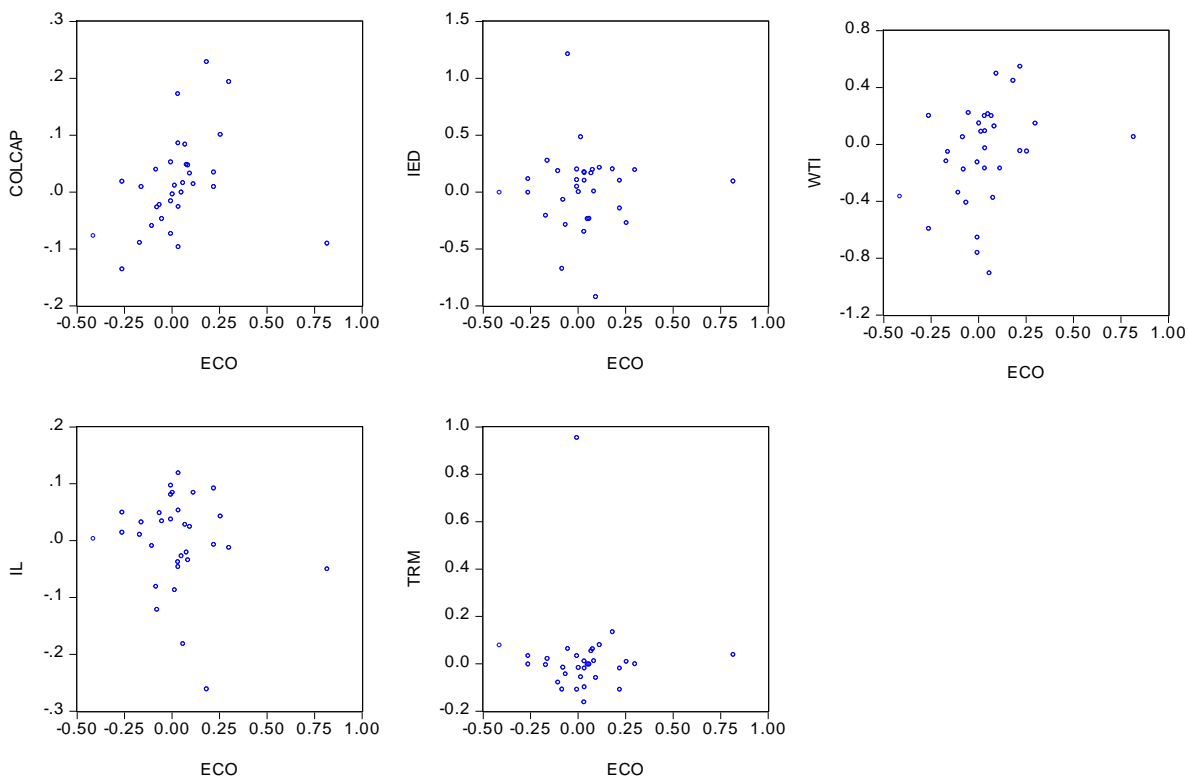
OBS	ECO	WTI	TRM	IL	IED	COLCAP
22	-0,103754	-0,342987	-0,080707	-0,009960	0,180640	-0,060194
23	0,052287	0,210182	-0,004177	-0,028019	-0,240689	-0,001570
24	0,035418	-0,172605	0,008881	-0,046879	0,170425	0,085002
25	-0,076227	-0,178794	-0,018096	-0,122353	-0,072364	-0,027820
26	0,819277	0,048755	0,035538	-0,050847	0,089692	-0,091175
27	0,070952	0,196416	0,051484	0,027094	0,160270	0,082780
28	-0,167574	-0,122218	-0,006637	0,009721	-0,212103	-0,090179
29	0,085434	0,124085	0,009669	-0,035108	0,000555	0,046389
30	-0,159582	-0,056411	0,019779	0,031635	0,271750	0,008305
31	-0,062760	-0,411507	-0,045850	0,047741	-0,292832	-0,023402
32	-0,411855	-0,369400	0,075382	0,002462	-0,008178	-0,077825

Fuente: Fuente: Datos COLCAP tomados de BVC, TRM, IED y tasa de interés datos tomados del Banco de la república, precio del WTI tomado de Yahoo Finance y el precio acción de Ecopetrol datos tomados de GRUPO AVAL. Elaboración Propia, Eviews 7 (2015).

La tabla 10 contiene las observaciones históricas de las variables empleadas para la estimación de modelo de Regresión Lineal múltiple, indicando el orden en que fueron ingresados los datos y su manipulación partiendo de la variable dependiente (Precio de la acción de ECOPETROL).

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Gráfico 12. Relación de Ecopetrol y las variables independientes.



Fuente: Elaboración Propia, Eviews 7 (2015).

El gráfico de la figura 12 ilustra la relación lineal entre los retornos de la acción de Ecopetrol y cada una de las variables consideradas, observando una relación significativa del precio de la acción de Ecopetrol con el índice COLCAP y el precio del crudo WTI.

Un escenario general de la relación entre el conjunto de variables se logra a través de una matriz de correlación.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Tabla 11. Matriz de correlación.

	ECO	WTI	TRM	IL	IED	COLCAP
ECO	1	0,295492	-0,016524	-0,143233	-0,011594	0,289652
WTI	0,295492	1	-0,275440	-0,066784	-0,073450	0,381966
TRM	-0,016524	-0,275440	1	0,141806	0,223956	-0,171787
IL	-0,143233	-0,066784	0,141806	1	0,103565	-0,398953
IED	-0,011594	-0,073450	0,223956	0,103565	1	-0,135926
COLCAP	0,289652	0,381966	-0,171787	-0,398953	-0,135926	1

Fuente: Elaboración Propia, Eviews 7 (2015).

En la tabla 11 se muestra cada uno de los elementos de la matriz de correlación reconociendo el coeficiente de correlación lineal simple existente entre cada variable. Es posible interpretar que el precio del WTI y el índice Bursátil COLCAP son las variables con mayor correlación lineal con el precio de la acción de Ecopetrol.

Tabla 12. Características descriptivas de las variables.

	ECO	WTI	TRM	IL	IED	COLCAP
Mean	0,033878	-0,068948	0,019013	-0,002145	0,021826	0,012689
Median	0,034628	-0,039554	-0,004175	0,011496	0,092462	0,009656
Maximum	0,819277	0,542837	0,951652	0,118124	1,207279	0,227761
Minimum	-0,411855	-0,908783	-0,164340	-0,261972	-0,925316	-0,136465
Std. Dev.	0,209842	0,348807	0,182130	0,081593	0,354184	0,082995
Skewness	1,315237	-0,556760	4,319835	-1,244806	0,342688	0,705016
Kurtosis	7,719046	2,957492	22,973900	4,885629	6,605096	3,503802
Jarque-Bera	38,918379	1,655645	631,467432	13,005020	17,955280	2,989344
Probability	0,000000	0,437000	0,000000	0,001500	0,000126	0,224322
Sum	1,084087	-2,206342	0,608407	-0,068631	0,698443	0,406032
Sum Sq. Dev.	1,365050	3,771656	1,028309	0,206381	3,888841	0,213535
Observations	32	32	32	32	32	32

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Fuente: Elaboración Propia, Eviews 7 (2015).

La tabla 12 muestra las características descriptivas básicas de cada una de las variables.

4.3. ESTIMACIÓN DEL MODELO I. ECOPETROL VS COLCAP, TRM, IED, TASA I, IED Y WTI Y ANALISIS DE RESULTADOS

Tabla 13. Estimación del modelo.

Dependent Variable: ECO				
Method: Least Squares				
Date: 09/07/15 Time: 04:41				
Sample: 1 32				
Included observations: 32				
Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COLCAP	0.473066	0.547884	0.863441	0.3958
IED	0.011237	0.111592	0.100699	0.9206
TRM	0.101849	0.225165	0.452328	0.6548
WTI	0.147580	0.123016	1.199680	0.2411
IL	-0.171550	0.517679	-0.331383	0.7430
C	0.035501	0.039808	0.891815	0.3807
Mean dependent				
R-squared	0.134556	var		0.03387
Adjusted squared	R-			8
squared	-0.031875	S.D. dependent var		0.20984
				2
				-
S.E. of regression	0.213161	Akaike info criterion		1
				0.18864
Sum squared resid	1.181373	Schwarz criterion		4
		Hannan-Quinn		0.00491
Log likelihood	7.378898	criter.		6
				2.06982
F-statistic	0.808479	Durbin-Watson stat		7
Prob(F-statistic)	0.554192			

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

Fuente: Elaboración propia Eviews 7 (2015).

La tabla 13 presenta el nombre de la variable dependiente, el método de estimación empleado, el día y la hora de elaboración, el periodo muestral y el cantidad de observaciones. A continuación, se encuentran los coeficientes relacionados a cada variable acompañados del error estándar o desviación típica estimada, el estadístico t de significación individual y la probabilidad del mismo.

En lo concerniente al Coefficient t representa la variación que experimenta la variable endógena ante un cambio de la variable explicativa correspondiente, asumiendo que el resto de variables se mantienen constantes. Es decir, si el índice COLCAP aumenta en una unidad, manteniéndose constante el resto de variables, el tendimiento de la acción de Ecopetrol aumenta en 0.47 unidades.

Como es posible observar de la tabla 13 tomada de EViews, las variables explicativas no explican el comportamiento del precio de la acción de Ecopetrol como variable dependiente, sin embargo como era de esperar el precio internacional del petróleo WTI es la variable que mejor tiende a explicar la conducta de la variable dependiente, (Carrascal U, 2001).

Un R-squared del 13,45% de la variabilidad de la variable endógena, representa que la capacidad explicativa conjunta de las variables es mínima. Dado que el valor P de todas las variables es superior al 10% las variables no explican el comportamiento de la acción de Ecopetrol. Lo anterior se confirma en el valor expresado en el estadístico F, proporcionado que no se pueda rechazar la hipótesis de insignificancia global.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

CONCLUSIONES

Luego de abordar en profundidad la temática concerniente a la inversión extranjera es posible concluir lo siguiente:

Los flujos de inversión extranjera han posibilitado la integración económica y comercial a nivel global, facilitando oportunidades de desarrollo a países ricos y pobres, de este último grupo han sobresalido algunas naciones conocidas como “países emergentes”, quienes atraen las inversiones del exterior en pro de lograr dinamismo económico, no obstante la permanencia de dichas inversiones pueden generar crisis económicas en los países receptores cuando se presenta alta volatilidad en los flujos de IED.

En el contexto latinoamericano haciendo especial énfasis en el contexto colombiano, la estabilidad política y social han permeado mayoritariamente el comportamiento de los flujos de inversión extranjera por sobre el manejo macroeconómico del país, es decir, la violencia constante y los escándalos de corrupción pública han limitado la entrada de capitales extranjeros al país y motivado a la fuga de estos en periodos de crisis. Colombia como país en vía de desarrollo centra su economía en la explotación de recursos naturales y producción de bienes primarios, en respuesta a ello el sector minero energético recibe el 80% de del capital proveniente del extranjero.

El sistema financiero y desarrollo del mercado de capitales en colombiano han sido fuertes receptores de influencia extranjera, no solo por medio de la inyección de capital sino también a través de la adaptación de modelos procedentes de otros países.

A los inversionistas les atrae invertir en países emergentes dado a que logran rentabilidades atractivas en relación a la exposición al riesgo, es decir, al ser países que presentan recientes periodos de crecimiento económicos por sobre el

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

promedio de crecimiento mundial y siendo esta una característica ausente en la historia económica de dichos países, se logra atraer capital extranjero a tasas superiores a las ofrecida por países de economías históricamente estables.

La recepción de inversión extranjera en el mercado bursátil colombiano es de corto plazo y especulativa, el promedio de permanencia de los capitales procedentes del exterior en el país es de siete meses; los factores políticos, sociales y de seguridad influyen directamente y con especial sensibilidad en los precios de las acciones, lo que hace que a una noticia expuesta por el mercado el precio de las acciones fluctúe inmediatamente, pese a que la información sea cierta o no.

El comportamiento del precio de la acción de Ecopetrol en Colombia bajo el modelo econométrico de regresión múltiple aplicado no presenta relación con las variables seleccionadas (COLCAP, TRM, TASA I, WTI e IED); inicialmente se esperaba que las decisiones de inversión en el mercado bursátil colombiano estuvieran sustentadas en el análisis de la economía nacional, sin embargo el modelo ilustra que las variables presentan baja relación entre pro de describir la conducta del mercado bursátil.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

RECOMENDACIONES

Posterior al desarrollo del trabajo investigativo sobre el impacto de la inversión extranjera directa en el mercado bursátil colombiano se recomienda tener en cuenta:

Analizar la relación de variables como el riesgo país, en pro de encontrar relación con el comportamiento de la IED, teniendo en cuenta países en donde los factores políticos y sociales influyen significativamente en el comportamiento de los activos financieros.

Teniendo en cuenta que el modelo econométrico aplicado no arrojó los resultados esperados, se recomienda estudiar la posibilidad de aplicar el modelo con periodicidad distinta.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

BIBLIOGRAFÍA

ALADI. (2015).

ASOEXPORT. (2013). Historia .

Banco de la República. (2012). *Inversión extranjera Directa en Colombia*.

Banco de la República. (2013).

Banco de la República. (2013). Historia Banco de la República.

Banco Mundial. (2012). Indicadores De desarrollo mundial.

Barrera, D. R. (2006). *Los contratos de estabilidad jurídica: Un estímulo para la inversión extranjera en Colombia*. Cali: Universidad ICESI.

Brand, S. O. (1983). *Diccionario de economía* . San Salvador:
Plaza&Janes/sociales.

BVC. (2014). Comportamiento de los mercados en junio del 2014. *Mercados Mensual BVC*.

Carrascal U, G. Y. (2001). Análisis Econométrico con EViews.

Chipana, I., Escalante, N., Oroche, R., Ramos, F., & Tangoa, K. (2013). La Bolsa de Valores de China.

Consejo Privado De Competitividad. (2014 - 2015).

(2013). *Doing business in Colombia*. Colombia: KPMG Impuestos y Servicios Legales Ltda.

(2013). *Doing business in Colombia*. Colombia: KPMG Impuestos y Servicios Legales Ltda.

Escobar, A. (2007). La invención del tercer Mundo.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

- Escorcía, H. (2011). Ecopetrol S.A. 60 años segunda parte. *Documento Petroleoenergético*.
- Garavito, A. A., Iregui, M., & Ramirez, M. T. (2012). Inversión Extranjera Directa en Colombia: Evolución reciente y marco normativo. *Borradores de economía*, 1-63.
- Garay, L. (2004). Colombia: Estructura industrial e internacionalización.
- Hermosilla, R. D. (2008). Países Emergentes.
- Krugman, P., & Obstfeld, M. (2006). *Economía Internacional, Teoría y Política*. Madrid: Pearson Educación S.A.
- López, E. (2000). PANORAMA HISTORICO DE LA BANCA EN COLOMBIA.
- Loungani, P., & Razin, A. (2001). ¿Qué beneficios aporta la inversión extranjera directa? *Finanzas & Desarrollo*, 6-9.
- (2013). Flujos de capital y política fiscal en las economías emergentes de América Latina. En I. Lozano, A. Melo, & J. y Ramos.
- Márquez, P. (2000). *ECONOMÍA DE LA INVERSIÓN EXTRAJERA EN COLOMBIA*.
- Mendoza, Á. J. (2012). Inversión Extranjera Directa y crecimiento económico. Evidencia para América Latina 1980-2010.
- Mesa, N. M. (2008). *Patrón de los flujos de inversión extranjera directa en los países de América Latina (1991 - 2005)*.
- Miravittles, P., Núñez, A., Achcaoucaou, F., Guitart, L., & Cruz, C. (2012). *Localización de la inversión extranjera en innovación : España frente a las economías emergentes*.
- Montalvo, J. G. (2015). FINANCIACIÓN INMOBILIARIA, BURBUJA CREDITICIA Y CRISIS.
- Mora, A., Serna, M., & Serna, N. (2010). Las Entidades Bancarias en Colombia, Consecuencia de un movimiento constante del sector bancario. *Revista MBA EAFIT*.

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO BURSÁTIL
COLOMBIANO PERIODO 1990-2014

- Murphy, R. M. (2011). Países emergentes atraerán capital. *CNN Expansión*.
- Ortega, A. (2010). *Economía Colombiana*. Bogotá D.C.: Ecoe Ediciones.
- Ostry, J., Ghosh, A., Habermeier, M., & Chamon, M. (2010). Entrada de capital: El papel de los controles. *Revista de economía institucional*.
- Pilbeam, K. (2005). *Finance And Financial Markets*. Palgrave Macmillan.
- Proexport. (2014). Estadísticas IED primer semestre del 2014.
- Ramirez, C., & Florez, L. (2006). Apuntes De La Inversión Extranjera Directa: Definiciones, Tipologías y Casos de Aplicación Colombianos.
- Randall, D. (2012). ¿Que son los mercados monetarios? *Finanzas y Desarrollo*, 46-47.
- Rivera, L. M. (2013). Externalidades de la Inversión Extranjera Directa sobre las Exportaciones:.
- Sabadell Banca Privada. (2013). China Economía y mercado de capitales. *SBP Opinión*.
- Sosa, J. (2014). *Inversión extranjera en países emergentes y en transición*.
- (2013). Flujos de capitales. la crisis financiera internacional y los desbalances macroeconómicos. En J. Torro, R. Mora, & D. Parra.
- Uribe, J. (2008). ALGUNAS LECCIONES RELEVANTES APRENDIDAS DE LA CRISIS FINANCIERA COLOMBIANA DE 1998-1999.
- Villavicencio, J. (2010). Introducción a Series de Tiempo.
- Williams, A. (2008). Estadística para administración y economía. 624.