

CARACTERIZACIÓN DE LOS REGULADORES DE LOS MERCADOS
FINANCIEROS MEXICANO Y COLOMBIANO

ALEX MARTIN ATEHORTUA

JUAN CAMILO DÍAZ RÍOS

JESABEL CAMPIÑO BLANDÓN

Asesor:

Andrés Felipe Uribe Acosta

Coordinador Centro de Investigaciones

INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA ESUMER
FACULTAD DE ESTUDIOS EMPRESARIALES Y MERCADEO
ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
MEDELLÍN
2015

CONTENIDO

	Pág.
1. TITULO	4
2. PROBLEMA	5
2.1 Descripción	5
2.2 Planteamiento del problema	9
2.2.1 Pregunta principal	9
2.2.2 Preguntas específicas	10
3. OBJETO DE ESTUDIO	11
4. OBJETIVOS	12
4.1 General	12
4.2 Específicos	12
5. JUSTIFICACIÓN	13
6. ALCANCES O DELIMITACIONES	18
6.1 Geográficos	18
6.2 Temporal	18
7. MARCO CONCEPTUAL	19
7.1 Contexto histórico	19
7.2 Marco teórico: Las Multilatinas	28
7.2.1. Definición y su origen	29
7.2.2 La estrategia de expansión	30
7.2.3 Posición de América Latina	31
7.2.4 Importantes destinos de las Multilatinas	33
7.2.5 Estrategia expansionista	35
7.2.6 Caso colombiano	39
8. MARCO METODOLÓGICO	44
8.1 Tipo de Investigación	44
8.2 Método	45
8.3 Enfoque	46
8.4 Diseño	46
8.5 Fuentes de Información	47
8.6 Participantes	48
8.7 Técnicas e Instrumentos	48
8.8 Captura y análisis de datos	50
9. RESULTADOS	51
10. CONCLUSIONES	69
11. RECOMENDACIONES	72
BIBLIOGRAFÍA	73

LISTA DE ILUSTRACIONES

	Pág.
Ilustración 1. Participación de las Multilaterales	42
Ilustración 2. Exportaciones Bilaterales	53
Ilustración 3. IDE Bilateral	55

1. TITULO

CARACTERIZACIÓN DE LOS REGULADORES DE LOS MERCADOS
FINANCIEROS MEXICANO Y COLOMBIANO

2. PROBLEMA

2.1 Descripción.

Aunque desde sus orígenes el capital financiero ha resistido ser confinado dentro de las fronteras territoriales de los Estados, desde los años cincuenta y de manera acelerada desde los setenta, el mercado financiero ha entrado en una nueva etapa que se asocia con el fenómeno de la globalización. En esta nueva etapa pueden identificarse algunas características. Primero, una distribución tal que coloca a los centros de poder y decisión principalmente en los países desarrollados. Segundo, la liberalización progresiva de los movimientos de capital en prácticamente todos los Estados nacionales significativos de modo tal que difícilmente un Estado puede por sí mismo controlar los flujos de capital que atraviesan su territorio. Tercero, la existencia de organismos intergubernamentales (Fondo Monetario, Banco Mundial) cuya dinámica de operación las ha convertido en entidades “semi autónomas” de decisión. López, (1999)

En este sentido, según López, (*et al*, 1999), el mercado de capitales define, en cierto modo, las relaciones a fortalecerse con terceros países de acuerdo con sus ventajas competitivas y/o comparativas, que normalmente se determinan por las formas y organización de la producción y el consumo, es decir, las relaciones de oferta y demanda derivadas de su aparato productivo. Estas relaciones, a la vez, diferencian las distintas regiones de acuerdo con sus niveles de desarrollo tecnológico y la infraestructura, factores claves en las decisiones de apertura o cierre de negociaciones internacionales.

Países como Colombia y México no han estado exentos de las implicaciones que ha traído la globalización de sus mercados, no solo en sus operaciones comerciales de bienes y servicios, sino que dichas aperturas involucran las operaciones de valores, tanto en sus mercados domésticos como en sus mismas transacciones originadas en el proceso de exportaciones e importaciones. En este sentido, este sistema “global” está obviamente interconectado, en diferentes grados, con los sistemas económicos nacionales. Hasta ahora, la estrategia ha sido tratar de regular los ámbitos que están aún bajo el control Estatal, y en algunos campos, aún limitados, conseguir arreglos de coordinación internacional. Esto es, como lo plantea Miranda, (1993), una globalización trae consigo la libre competencia, y mediante estas fuerzas del mercado, se origina la llamada *posición dominante* en el mercado, es decir, con el fin de crear barreras de entrada en sus mercados, es común la práctica de medidas restrictivas, especialmente en sus mercados financieros que son los que, en última instancia, definen las necesidades de interactuar en los escenarios internacionales.

No obstante las estrategias que han implementado los diversos países han sido insuficientes, pues el mercado requiere de instrumentos de regulación más sofisticados que suponen una modificación de las competencias y del marco institucional a nivel global, en el cual los actores únicos no son exclusivamente los Estados. En este sentido ha sido Porter, (2000) quien trasladó el concepto de competitividad empresarial, sector privado, a las necesidades de una apertura comercial entre estados, que les permita el aprovechamiento de las ventajas de los unos sobre los otros a fin de generar los flujos de capitales necesarios para lograr el músculo financiero que de otra forma, sería imposible en una economía doméstica.

De la fuerzas que regulan el mercado, continuando con Porter, (2000), la competitividad como capacidad de generar ventajas diferenciadores de un estado respecto al otro es, la que en

última instancia determina los niveles de regulación y autorregulación, pues ante el dominio del mercado, y la capacidad interna de generar bienes y servicios, esta hará que cada vez sean mayores las medidas de regulación de capitales. En este sentido, surgen dos tesis respecto a las decisiones de autorregulación. La primera tesis sostiene que, contra la hipótesis de que el mercado tiene capacidad para autorregularse, existe evidencia suficiente para afirmar que éste requiere necesariamente de otros mecanismos de coordinación, entre otros la regulación, y que ésta es eficaz sólo cuando se genera desde las estructuras estatales. García, (1999)

El segundo supuesto afirma que, el fenómeno de apertura o “globalización”, es respuesta de las decisiones de reajuste de un Estado, originadas en los cambios de su escenario geopolítico, es decir, se han generado en el mundo contemporáneo ámbitos de acción deslocalizados en los cuales el Estado no puede ejercer plenamente su soberanía, viéndose obligado a apalancarse de nuevos modelos de producción y sistemas de regulación en su mercado de capitales. López, (et, al, 1999).

Por su parte, en el caso colombiano, las funciones de control por parte de la Superintendencia ejerce funciones sobre los emisores de valores, al igual entidades autorreguladoras del Mercado de Valores – AMV-, mediante la Ley 964 de 2005 contemplaron de manera general la autorregulación en el mercado de valores y, en desarrollo de estas disposiciones, se creó dicho ente autor regulador, como entidad de carácter privado con el objeto de ejercer las actividades propias de autorregulación. Es decir, entre otras, la de reglamentar la intermediación en el mercado de valores; la verificación del cumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación y, no menos importante, la normatividad correspondiente a sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación.

Ante las políticas, unas más liberales otras más conservadoras en materia de regulación y autorregulación, en estudio realizado por Boyer & Drache, (1996), hay claras discusiones acerca de las reales capacidades que tienen los estados de formular políticas restrictivas en su mercado de capitales a través de la autorregulación. En este sentido, los autores concluyen que: *“los mercados funcionan mejor cuando el Estado es un regulador fuerte”*. Dicha posición alude a que, los niveles de eficiencia del Estado, dependen de la capacidad que tienen para generar sus propias reglas, acordadas o impuestas.

Culmina su análisis respecto a los mecanismos de control del mercado, considerando que es *“muy difícil imaginar una economía viable organizada de conformidad con la pura lógica del mercado. Simplemente existen demasiados factores institucionales que configuran el mercado, aún si el dinero es la institución social primaria, la que hace posible todas las demás transacciones”*. Boyer & Drache, (et, al, 1996. p. 162)

Por su parte México, a través de la Secretaria De Hacienda Y Crédito Público-(SHCP)-, tienen bajo su competencia, como máxima autoridad del Gobierno Federal en materia económica, legislar los temas que rigen principalmente el funcionamiento de las instituciones que integran su sistema financiero. En forma específica, mediante la Ley del Mercado de Valores, se encarga de conceder o anular permisos para la formación y operación de intermediarios financieros, así como la autorización de actas constitutivas y estatutos de los intermediarios. En aspectos de regulación su competencia se direcciona a la orientación, regulación y control de los intermediarios, al igual, autoriza la inversión extranjera en el capital social de las casas de bolsa y los especialistas bursátiles, entre otras.

Un importante cambio estratégico en materia de regulación de capitales fue precisamente la fusión entre la Comisión Nacional Bancaria Y De Valores-CNBV-, creando un nuevo

organismo de control, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, que regula la operación de las bolsas de valores, el desempeño de los intermediarios financieros y el depósito central de valores, así como también la promoción del mercado de valores. Ante este escenario, desde el año 2005, ha habido algunos avances importantes en el marco regulatorio del mercado de capitales. Dentro de dichos avances, se encuentra la consolidación de la supervisión en la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). El cambio en el marco regulatorio se ha dado por medio de leyes, decretos, y normas reglamentarias.

Así, para entender todo el entorno regulatorio en el cual está enmarcada la actividad del mercado de capitales, es indispensable hacer una caracterización de este conjunto de normas de diferente jerarquía, en especial aquellas que han sido emitidas en Colombia desde 2005 y las de México, con la creación del de la SHCP-, desde 1985, con la participación de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), como sociedad anónima de capital variable, que opera por concesión de dicha Secretaría de Hacienda, se constituyen en el principal mecanismo de regulación interna y externa de su mercado de capitales. Ocampo, (1995).

En consecuencia, es el objetivo de la presente propuesta entrar a determinar de dichos países, sus estructuras de mercado de capitales, al igual que sus agentes reguladores en el marco de la normatividad nacional e internacional.

2.2 Planteamiento del problema.

2.2.1 Pregunta principal

¿Cuáles son las características de los agentes reguladores de los mercados financieros y sus procesos de autorregulación mexicano y colombiano, a la luz de la actual normatividad internacional?

2.2.2 Preguntas específicas

a) ¿Cuál es la taxonomía actual del mercado de valores de Colombia y México en materia de sus competencias de supervisión, emisión, infraestructura y arquitectura de sus mercados a la luz de la normatividad vigente?

b) ¿Cuáles son las características de las entidades competentes de velar por el control, la regulación y autorregulación del mercado de capitales en Colombia y México, en sus funciones básicas de seguridad otorgada por la normatividad y su nivel de intervención y vigilancia en el desarrollo del mercado de valores?

c) ¿Qué similitudes y diferencias, en el marco regulatorio y de control, se presentan en Colombia y México, respecto a las entidades de carácter público y privado, en competencias de regulación y propias de autorregulación?

3. OBJETO DE ESTUDIO

En el campo del conocimiento de la Administración Financiera, la regulación del mercado de valores se constituye en el objeto de estudio como mecanismos legales o normativos que dan potestad a los Estados para lograr un control y supervisión del conjunto de transacciones internas y de negociación internacional, en pro de garantizar la seguridad que se deriva de la oferta y la demanda del sector financiero y bancario.

En este sentido, se pretende determinar, en los dos países vecinos, con algunas afinidades en su política pública, encaminada a mantener el poder adquisitivo de la moneda, como variable influenciadoras en sus mercados de capitales. Esto es, ejercer un nivel de control y vigilancia sobre sus políticas de regulación y autorregulación de las entidades públicas y privadas sobre las operaciones que realizan.

4. OBJETIVOS

4.1 General

Caracterizar los agentes reguladores de los mercados financieros y sus procesos de autorregulación mexicano y colombiano, a la luz de la actual normatividad internacional.

4.3 Específicos

a) Determinar la taxonomía actual del mercado de valores de Colombia y México en materia de sus competencias de supervisión, emisión, infraestructura y arquitectura de sus mercados a la luz de la normatividad vigente.

b) Identificar las entidades competentes de velar por el control, la regulación y autorregulación del mercado de capitales en Colombia y México, en sus funciones básicas de seguridad otorgada por la normatividad y su nivel de intervención y vigilancia en el desarrollo del mercado de valores.

c) Establecer las similitudes y diferencias que en el marco regulatorio y de control, que se vienen implementando en ambos países, por medio de entidades de carácter público y privado, en competencias de regulación y propias de autorregulación.

5. JUSTIFICACIÓN

Si bien es cierto, que ningún mercado puede existir sin que el Estado, directa o indirectamente, prevea un mínimo de orden y seguridad mediante políticas restrictivas en los diferentes componentes sociales, las decisiones que tomen los Estados, en el caso particular Colombia y México respecto a sus políticas aperturistas o restrictivas en sus mercados de capitales, originan un efecto directo de impacto social. Por un lado, el sector empresarial, como principal tributador al PIB, se ve afectado ante las altas regulaciones de su capital, especialmente el accionario, que ante políticas conservadoras restringe su función empresarial en los escenarios internacionales con las consecuencias que se derivan de la dependencia de un mercado doméstico; por otra parte, el efecto ante la sociedad, especialmente la clase trabajadora, podría encontrar cada vez menores posibilidades de un empleo estable, dadas las restricciones de las empresas hacia la búsqueda de un fortalecimiento de su composición accionaria, especialmente por verse limitadas a las participaciones extranjeras, incluso, por los niveles de emisión accionaria de sus propios accionistas.

En este sentido, la sociedad debe tener claro que no puede haber un desarrollo económico sin regulación del Estado, lo que se ha reflejado en los modelos históricos del capitalismo, el cual pudo desarrollarse gracias a las políticas de un estado de Derecho, es decir, pese a los niveles de industrialización logrados por las economías altamente desarrolladas, Europa, América y el mismo Asia, lo han logrado con la función de mecanismos de libre mercado y la intervención estatal, es decir, las condiciones que ofrece una economía de libre mercado, no lograría un desarrollo como el que han tenido dichos países hoy desarrollados.

En este sentido, no podría concebirse un desarrollo económico armónico en beneficio de la sociedad con individuos y empresas que sólo buscarían aplicar su derecho cuando los

beneficios esperados fueran mayores a los costos de proveerlos, es decir, buscar su bienestar individual al margen de un ordenamiento jurídico, en tanto, cuando la sociedad y el sector empresarial participan de un Estado o modelo llamado “ colectivista”, en el cual el Estado pretende directamente dirigir o incentivar ciertos comportamientos que, se asume, no ocurrirían sin su intervención y por consiguiente bajo su ordenamiento jurídico.

Desde el punto de vista teórico, el estudio aborda algunas de las teorías que han ido de la mano con los modelos de desarrollo económico, de las cuales, por ejemplo, se alude a algunos economistas como Keynes, Polanyi e Innis, en sus planeamientos sobre la necesidad intervencionista de los estados ante la incapacidad propia de la auto-organización del mercado, por el contrario, afirman, que en dicho modelo de libre mercado, estos tienden a la inestabilidad. Es decir, históricamente, y hoy siglo XXI, los expertos consideran y sostienen, la necesidad de la intervención regulatoria de los mercados por medio de medidas regulatorias de sus flujos de capitales, como ente organizador de las mismas estructuras de mercado; así mismo, sostienen que ante la ausencia de medias regulatorias, en un escenario globalizado como el que hoy se vive, se estaría al portas de una economía altamente volátil de los mercados internacionales y el peligro que los mercados internacionales presentan para los países con economías sobreespecializadas y de libre competencias.

De la mano a estas posiciones que hoy se retoman de expertos sobre la materia, consideran que el mercado requiere regulación, y de hecho, sus ponencias están avaladas por organismos internacionales, caso la posición del Banco Mundial, al reconocer que la única forma de conservar un desarrollo económico y social sostenido en el tiempo se logra bajo la complementariedad del Estado y el mercado, que mediante políticas regulatorias y un espacio de maniobrabilidad del sector empresarial, se logra la estimulación de la inversión privada, a partir de las mismas normas y políticas colectivista.

Metodológicamente, el estudio se apoya en el tipo de investigación Cualitativa que trata de describir, a partir de la realidad, los fenómenos socioeconómicos derivados de las decisiones del estado, en este caso Colombia y México y la posición ante sus propias medidas de regulación y autorregulación, propias de los estados de derecho. Dicha metodología, será sustentada en fuente primaria, es decir, mediante la indagación a los principales entes de control y regulación, como son el Banco de la República de Colombia y México, de los cuales se prevé obtener información de primera mano.

En lo práctico, el estudio aborda dos casos reales alrededor de las políticas del estado y sus organismos de control regulatorio en el mercado de capitales, por un lado la situación de Colombia, que ha conservado históricamente una política centrada en el mercado accionario mediante el control estatal, direccionando el desarrollado económico del país con alta dependencia del sector bancario, situación que se conservó hasta inicios del presente milenio, a partir del cual, se vio en la necesidad de estimular fuentes externas de capitales mediante la Inversión Directa Extranjera-IDE¹-, con el fin de apalancar el sector productivo, y a la vez, estimular la participación de las ya fortalecidas empresas Multilatinas colombianas, especialmente en Centro América y el Caribe con una participación activa de grupos financieros como Bancolombia y Aval.

Situación similar se presentó por parte del gobierno Mexicano, ante una cada vez política más liberal, pues a finales de la década de los 90, su posición había sido de mayor control estatal por parte del banco Federal.

¹ Desde la disciplina económica, la Inversión Extranjera Directa, se refiere a la colocación de capitales a largo plazo en algún país extranjero, normalmente destinados dichos capitales, para la creación de empresas agrícolas, industriales y de servicios, con el propósito de incursionar en mercados globalizados bajo una política de internacionalización. En inglés se habla de *Foreign Direct Investment* o *FDI*.

En este sentido, es importante diagnosticar desde la práctica actual, las políticas regulatorias y autoregulatorias de ambos Estados en materia de mercado de capitales, especialmente en su manejo accionario que concentra uno de los mayores flujos de capital, tanto hacia la IDE de Colombia hacia afuera y de México que ha ido desregulando su sistema financiero en forma paulatina.

En lo profesional y personal, abordar las políticas de Estado bajo el antagonismo aparente de la prevalencia de un mercado libre y sus restricciones del Estado, al menos la restricciones básicas, comparativamente con una política colectivista o de intervención estatal, le permite a los estudiosos de la administración financiera y otras disciplinas afines como la economía, entender desde una perspectiva global la influencia que sobre la sociedad en general, y particularmente en la estructura económica, decisiones en los sistemas financieros, bien sean en el mercado monetario, mercado de divisas, mercado de capitales y otros mercados.

En materia el desenvolvimiento de cada uno de estos mercados para el caso de Colombia y uno de sus más importantes socios comerciales como lo es México, permitirá formular conceptos técnicos en medidas de regulación de capitales. En forma específica, en la administración financiera, entender que el mercado de capitales ofrece mecanismos para la asignación y distribución del ahorro hacia las actividades productivas a través de sus prácticas de intermediación propias del sistema bancario y no intervención, donde se toman decisiones permanentes sobre los instrumentos de renta fija y las acciones, son funciones cotidianas que sorteas diariamente el administrador financiero.

En este sentido hay que entender como profesionales de las finanzas, que la importancia es comprender de ambos modelos intermediado y no intermediado, que en la mayoría de las economías de alto flujos de capital, caso Colombia y México, estudio que ocupa en este caso, ambas economías utilizan los diferentes instrumentos del mercado de capitales en proporciones

distintas. Colombia, se ha venido fortaleciendo paralelamente en el sector bancario como mecanismo de intervención financiera, y por otro lado, ha avalado con políticas menos restrictivas, el mercado de capitales mediante la participación del sector empresarial en sus nuevas visiones de fortalecimiento de capital accionario.

Estos escenarios, en general, son de obligatorio conocimiento, pues aunque laboralmente se esté al margen del sector público, el sector privado viene y continuará siendo regulado por políticas del estado en su manejo de capitales como parte de su ordenamiento jurídico y su política colectivista de intervención.

6. ALCANCES O DELIMITACIONES

En síntesis, el estudio se circunscribe bajo los siguientes alcances y delimitaciones.

6.1 Geográficos.

Espacialmente el estudio aborda la realidad actual que, en materia de políticas de regulación y autorregulación de capitales vienen ejerciendo las repúblicas de Colombia y México. En consecuencia, para efectos de una mejor micro localización, la información será obtenida directamente de los entes de control y supervisión de ambos Estados, es decir sus Bancos Centrales.

6.2 Temporal.

De acuerdo con los lineamientos institucionales es de ESUMER, la recolección de información mediante fuente Primaria, se realizará entre la segunda semana y tercera del mes de noviembre de 2015, la cual será codificada y analizada para medios de dicho mes.

7. MARCO CONCEPTUAL

7.1 Marco histórico.

Cuando se aborda el tema de regulación, necesariamente se alude a las condiciones de legitimidad de los estados en su escenario internacional, esto es, si se consideran sus más cercanos antecedentes antes de la entrada al nuevo siglo, las últimas décadas del siglo XX fueron escenario de cambios significativos en el panorama mundial. Al cierre de dicho siglo, las sociedades nacionales fueron sorprendidas por una serie de fenómenos, aparentemente nuevos, y que agrupados bajo el concepto de “globalización” o “mundialización”, pusieron en cuestión muchas de las ideas recibidas sobre el funcionamiento del mundo, no solo en sus aspectos comerciales sino en sus políticas aperturistas y contraccionistas en otras.

De ese escenario, de completa incertidumbre ante los drásticos cambios que se avecinaban, los ciudadanos del mundo parecían atrapados en medio de un dilema aparentemente sin solución; en primer lugar la imposibilidad de refugiarse en las fronteras nacionales de un utópico mundo autárquico. Por el otro, la resistencia a admitir que las políticas “nacionales” queden sujetas pasivamente a los designios de los mercados internacionales, de identidad incierta y que escapan a cualquier control democrático y social, es decir, una total anarquía. García, (1999)

Al irrumpir la “globalización”, en particular en el ámbito económico, debe ser analizada cuidadosamente, pues no se trataba, no se trata, ahora en el nuevo siglo, de solos cambios en la estructuras comerciales de las naciones, sino, más allá, de intereses sobre una balanza de pagos, están marcados intereses geopolíticos, en los cuales, unos poderosos, dueños del capital y con

escasez de bienes y servicios propios, en muchos casos de países tercermundistas, los convirtieron en verdaderos dependientes de unas economías depredadoras. García, (et, al, 1999)

Ante este panorama surge la discusión, hoy vigente, de la relación que existe o debe existir entre las políticas de los estados y las estructuras de los mercados. Sobre este aspecto, que es el que en última instancia llevó a los gobiernos a tomar medidas de protección y liberación, no solo de sus bienes y servicios sino de la fuga de sus capitales, originando las que hoy se practican medias de regulación de capitales. En este sentido, la discusión, teórica y práctica, respecto de las relaciones entre mercado y Estado, entre “libertad” y “regulación”, ha sido una cuestión largamente debatida en la teoría económica y, en menor grado, en la teoría económica del derecho. Es decir, hasta dónde el Estado debe conservar su hegemonía controladora de sus economías y hasta donde debe fijar políticas de libertad para sus mercados. Edema, (1999).

Antes de culminar el anterior siglo, ya se presagiaba el legado del viejo siglo, pues allí se dio origen a los modelos regulatorios; el primero de ellos el denominado “sistema de mercado”, en el cual se supone que los actores son “ libres” y, sujetos únicamente a ciertas restricciones básicas, teniendo aún la posibilidad de buscar de manera individual su bienestar, mediante sus propias estrategias de tipo empresarial.

Se ha reconocido como en este modelo de relativa libertad, el sistema jurídico apuntalaría estos acuerdos principalmente a través de instrumentos de derecho privado o consentimiento mutuo. En este sentido, la intervención del Estado estaría reducida a su mínima expresión, básicamente garantizar mediante su aparato coactivo el cumplimiento de los pactos entre los particulares, sujetos por el derecho comercial y no por políticas regulatorias para sus propias operaciones de mercado, más aún , contempladas en un mercado de libre competencia. El

segundo modelo puede denominarse como “colectivista”. Este modelo, a diferencia del anterior, el Estado, por decirlo de alguna manera, cobra su poder jerárquico y constitucional e interviene las operaciones antes de libre decisión de sus nacionales, es decir, en éste, el Estado pretende directamente dirigir o incentivar ciertos comportamientos que, se asume, no ocurrirían sin su intervención, buscando, por consiguiente, corregir las deficiencias que se perciben en el sistema de mercado para alcanzar intereses públicos o colectivos, especialmente en lo pertinente a los flujos de capital, tanto en sus mercados domésticos como foráneos. De La Cruz, (2006).

Nuevamente se retoma el concepto de Estado y Globalización, por estar íntimamente ligado a los modos de organización de la acción en el tiempo y el espacio. Una de las consecuencias de la “modernidad” habría sido su separación gradual. Ahora bien, este proceso se inició bajo las coordenadas del Estado moderno, que supuso una organización del tiempo y el espacio en corporaciones territoriales donde prevalecía un orden normativo sobre todos los sujetos que vivían en él. Gracias a esta forma de organización fue posible movilizar una enorme cantidad de recursos que permitieron las condiciones materiales (tecnología, inversión, medios de comunicación) que permitieron la separación cada vez mayor del tiempo y espacio. Ello creó las condiciones que ampliaron las posibilidades de la acción humana, multiplicando los intercambios y generando las condiciones que iban a modificar substancialmente las bases de la organización temporal y espacial establecidas por el propio Estado, es decir, asumir nuevas políticas y estrategias que les permitiría, a los Estados, iniciar un proceso de internacionalización y consolidación de sus estructuras comerciales en países de destino previamente analizados, pero bajo la sombra de duda que siempre los ha cuestionado sobre cuáles serían las medidas regulatorias para evitar, por un lado, la fuga de sus capitales, y por otro lado, no ahogar en

sistema productivo que aún se desarrollaba con cierta libertad en un mercado de libre competencia. Banco Mundial, (2009).

A inicios del nuevo siglo, ya estaba en su apogeo, en el caso colombiano, las consecuencias funestas dejadas en la política aperturista que se desembocó a inicios de los años 90, por decisión del entonces presidente de los colombianos Cesar Gaviria Trujillo, lo que trajo consigo un descalabro, no solo de las finanzas públicas, sino un desajuste del sistema financiero, caso la necesidad de intervenir el Grupo Suramérica, la caída de las acciones de Fabricato, intervención del banco nacional, todo auspiciado por el empresario Feliz Correo propietario del Grupo Furatena.

Ante estas experiencias, no solo en Colombia sino en vecinos como México, Brasil, entre otros, se hacía urgente una decidida pero controlada “Desregulación” de los Mercados Financieros Internacionales, con políticas completamente adversas a las establecidas antes de la depresión de los años treinta, donde nadie parecía tener dudas sobre la capacidad de los Estados para regular y controlar sus economías nacionales. Desde entonces todo parece haberse transformado. Para muchos hoy no cabe duda que los mercados determinan los límites de la política. Dicho de otro modo, la globalización de la economía estaría erosionando uno de los fundamentos del Estado nación: su capacidad para generar y controlar las variables ligadas al crecimiento económico. Así, una parte de su “poder” se habría evaporado en un sistema difuso e incontrolable en donde la política económica de cada país está sujeta al control y escrutinio externo del que dependen muchas de las decisiones económicas fundamentales en materia del control de capitales y por ende, de sus estructuras económicas. Bertrand, (2005).

Ante estos drásticos cambios de políticas internas, motivadas por el mismo fenómeno aperturista, existen diversas explicaciones para este fenómeno que, desde distintas perspectivas, han tratado de dar cuenta del proceso de globalización de los mercados financieros. Con frecuencia se argumenta que, fundamentalmente, han sido los cambios en la tecnología y el propio desarrollo del mercado los que, con fuerza incontenible, han configurado el nuevo panorama del sistema financiero internacional. En estas versiones generalmente se subestima el papel jugado por los Estados en el proceso de globalización, bajo argumentos que fueron las mismas propias fuerzas del mercado las que presionaron, en cierta forma, las decisiones de los estados autocráticos y en cierta forma, conservadores ante una realidad evidente de romper los escenarios domésticos y dar vuelo hacia los nuevos escenarios internacionales.

Varios escritores contemporáneos, recientemente, han revisado algunas de las ideas que ponían el énfasis en los cambios tecnológicos y las fuerzas de mercado para sostener que, junto con ellas, los Estados capitalistas avanzados jugaron un papel decisivo en el proceso de desregulación de los mercados financieros internacionales. Estas posiciones, un tanto literarias, pero avaladas por una realidad, vivida hoy ya pasada la primera década del nuevo siglo, ponen al descubierto la mora en decisiones de muchos gobiernos de haber asumido con decisión, de la mano con sus actores civiles, un ordenamiento de su espectro económico y financiero.

De hecho a lo largo de los años cuarenta y cincuenta los Estados mantuvieron políticas financieras restrictivas. Este sistema habría sido, sin embargo, rebasado por los hechos generando un auténtico mercado internacional fuera del control de los Estados y las instituciones financieras internacionales. Sin embargo, una mirada cuidadosa muestra que en realidad los Estados industriales avanzados, particularmente Estados Unidos y la Gran Bretaña, jugaron un papel

determinante en el proceso de globalización mediante diversos mecanismos y políticas, entre las que destacan:

- La libertad otorgada a los operadores del mercado tanto mediante el crecimiento del euromercado en los sesenta como a través de la liberalización de los controles de movimiento del capital a mediados de los setentas.
- Una política explícita para no imponer restricciones a los movimientos de capital a finales de los sesenta y a principios de los ochenta, seguida por una tendencia en todos los Estados industrializados primero, en la mayoría del resto de los países después, para eliminar los controles a los flujos de capital.
- Las acciones específicas adoptadas por Estados Unidos, Europa y Japón para evitar crisis financieras mayores que hubieran colapsado el emergente orden financiero internacional. Estas acciones desarrolladas en 1974 (crisis del sistema bancario producida por la quiebra del Franklin National Bank), 1982 (crisis de la deuda externa de México), 1987 (la caída mundial de las bolsas), 1994 (la nueva crisis mexicana) y 1997 (la crisis asiática) permitieron mediante préstamos de último minuto y una gradual intervención regulatoria a través de los organismos financieros internacionales estabilizar y darle viabilidad. Caballero, (1999).

En este sentido, los hechos anteriores muestran bien como los Estados han jugado un papel determinante en la conformación del sistema financiero internacional. Este no ha sido sólo el producto de la tecnología y las fuerzas del mercado, sino la consecuencia de un complejo entramado de factores, actores e intereses entre los cuales destaca la acción de los principales Estados importadores y exportadores de capital. La importancia de lo anterior radica en una comprensión menos mecánica del fenómeno y que permite valorar la dimensión política que los

Estados han jugado en la conformación del sistema financiero internacional. No se trata pues de una tendencia “irreversible”, sino que pueden y deben ser contenidas mediante acciones concertadas de los propios Estados. Caballero, (*et, al*, 1999).

Ante las políticas de regulación, en unos tópicos y de regulación, incluso autorregulación por parte de algunos Estados, asumidas a finales del siglo pasado y que hoy han tomado fuerza, el dilema se ha centrado precisamente en cuestionar dichas medidas, es decir, hasta qué punto es posible regular los flujos financieros internacionales, a sabiendas que los principales actores participan de economías de libre mercado. Esto se explica si se tiene en cuenta que aunque desde sus orígenes el capital financiero ha resistido ser confinado dentro de las fronteras territoriales de los Estados, desde los años cincuenta y de manera acelerada desde los setenta, el mercado financiero ha entrado en una nueva etapa que se identifica con el fenómeno de la globalización.

En esta nueva etapa pueden identificarse algunas características. Gray, (1999). Primero, una distribución tal que coloca a los centros de poder y decisión principalmente en los países desarrollados. Segundo, la liberalización progresiva de los movimientos de capital en prácticamente todos los Estados nacionales significativos de modo tal que difícilmente un Estado puede por sí mismo controlar los flujos de capital que atraviesan su territorio. Tercero, la existencia de organismos intergubernamentales (Fondo Monetario, Banco Mundial) cuya dinámica de operación las ha convertido en entidades “semí autónomas” de decisión.

Bajo estas perspectivas, vale retomar la evidencia de las recientes crisis económicas que han afectado a algunos países y regiones, entre ellas México, sugieren que los mercados internacionales son claramente inestables. Esto no debe sorprender a nadie si se considera que, existen desde hace tiempo sólidos argumentos para sostener que los mercados son incapaces de auto regularse por sí mismos y que es necesaria una intervención externa.

Es pertinente, en este punto, retomar las palabras de John Gray:

El libre mercado no es —como supone hoy la filosofía económica— el estado natural que toman las cosas, cuando la política no interfiere en los intercambios del mercado. En cualquier amplia y larga perspectiva histórica el libre mercado es una rara desviación de breve existencia. Los mercados regulados constituyen la norma, y surgen espontáneamente en la vida de cada sociedad. El libre mercado es una construcción del poder estatal...Gray, John, (*op. cit.*, p. 211).

Es claro a la luz de la globalización, como el mercado internacional de capitales supone entonces, desde una perspectiva conceptual, una regulación necesaria a riesgo de generar desviaciones de tal magnitud que los destruyan, y con él a las economías nacionales. De hecho, la regulación de éste mercado ya existe, si bien de manera incipiente, a través de una serie de acuerdos e interacciones de agentes nacionales e internacionales que, sin embargo, están insuficientemente coordinados a escala global. El problema se plantea así cuando la acción regulatoria debe ejercerse en un ámbito “deslocalizado” que escapa parcialmente al control territorial propio del Estado y que supone un grado de concertación de la voluntad política de agentes de muy diversa índole. Para ser efectiva esta regulación requeriría, desde el punto de vista económico, establecerse a tres niveles.

En primer lugar, la construcción paulatina de una entidad regulatoria “supranacional” que permita accionar simultáneamente en todos los Estados mecanismos de control en casos de crisis súbitas y graves. Las instituciones actuales, principalmente el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, incluso la Organización Mundial del Comercio para ciertos aspectos, no tienen las condiciones estructurales que les permitan jugar esta función de manera efectiva. En particular, la falta de controles “democráticos” conlleva la principal dificultad para generar legitimidad en sus acciones que son, con mayor o menor razón, cuestionadas en los niveles nacionales.

En segundo lugar, se requiere una regulación “horizontal” que supone la acción coordinada de los Estados, mediante acuerdos bilaterales, regionales o incluso “globales”, que permita controlar los flujos de capital en ambos lados del movimiento, es decir tanto en el país “emisor” como en el “receptor”.

El tercer nivel se encuentra al nivel nacional, es decir, la regulación que emita cada Estado. En este nivel no puede perderse de vista que cualquier marco regulatorio “internacional” interactuará necesariamente con el marco regulatorio nacional. Por ello, éste último no puede ya ser considerado de manera aislada del entorno más amplio en el que se desenvolverá.

Su eficacia dependerá entonces de su congruencia relativa con el marco regulatorio “global” que, aunque de manera incipiente, existe ya. Dicho de manera más llana, ningún país que pretenda una regulación efectiva sobre los flujos de capital puede actuar de manera aislada, toda vez que la regulación de los flujos financieros internacionales muestra bien una de las múltiples paradojas de la globalización. Por una parte, los Estados nacionales se resisten a transferir facultades a órganos supranacionales y aún la coordinación entre Estados encuentra dificultades significativas.

Lo anterior es perfectamente explicable pues supone importantes problemas tanto conceptuales como prácticos, entre otros aquellos relacionados con la representación y la legitimidad de tales decisiones. Por el otro lado, mientras no exista un marco regulatorio “global”, los Estados nacionales, particularmente aquellos más sensibles a las fluctuaciones de los mercados internacionales, son impotentes para regular algunas cuestiones fundamentales para su desarrollo poniendo con ellos en riesgo su “soberanía”.

En síntesis, la economía de mercado implica el uso intensivo de ciertas instituciones y arreglos normativos en los cuales el control territorial es todavía un elemento capital. Por otro lado, a nivel global, existen fenómenos de deslocalización de las actividades económicas, integradas en un sistema complejo y diferencial, en el cuál no existen aún las instituciones ni los arreglos normativos suficientes que permitan una regulación efectiva.

Este sistema “global” está obviamente interconectado, en diferentes grados, con los sistemas económicos nacionales. Hasta ahora, la estrategia ha sido tratar de regular los ámbitos que están aún bajo el control Estatal, y en algunos campos, aún limitados, conseguir arreglos de coordinación internacional.

Sin embargo, éstos han sido insuficientes pues el mercado requiere de instrumentos de regulación más sofisticados que suponen una modificación de las competencias y del marco institucional a nivel global, en el cual los actores únicos no son exclusivamente los Estados.

La paradoja es evidente. El Estado, celoso del principio de competencia territorial exclusiva (soberanía), se resiste a crear marcos regulatorios supranacionales u horizontales pues supondrían pérdida, o al menos cesión, de algunas de sus potestades. Al mismo tiempo, de no crearse estos marcos, el mismo Estado sería la víctima principal del proceso de deslocalización en un devenir incierto. López, (2008).

7.2 Marco teórico: Las Multilaterales.

“La Ciencia por sí no tiene impacto en la sociedad. Su impacto está mediado por las profesiones, todas las cuales están relacionadas de alguna manera con el diseño”.

Harvey Brooks

7.2.1. Definición y su origen.

Los nombres colectivos constituyen una abstracción útil cuando definen una idea o una cosa con cierto grado de precisión. Es lo sucedido con la definición de “empresa multinacional”, que procede de David E. Lilienthal, cuando presentó su ponencia en *Carnegie Institute of Technology* (abril de 1960): *Las corporaciones multinacionales*. En ella, se refería a los problemas especiales de las empresas norteamericanas con operaciones industriales o comerciales en el extranjero con responsabilidad de gestión directa, ofreciendo la siguiente definición: “Me gustaría definir aquí dichas empresas -que tienen su sede en su país de origen, pero que operan y funcionan también de acuerdo con las leyes y las costumbres de otros países- como empresas “multinacionales”.

Las “multilatinas”, por su parte, fueron definidas con precisión por la revista “América Economía” en 1996, con el objetivo de describir las empresas locales que comenzaban a realizar negocios a lo largo y ancho de las Américas. Sin embargo, según avanzan en su número como en su evolución, puede que les suceda lo mismo que a las multinacionales, cuya definición ha sido y es, objeto de discusión y debate en la literatura especializada, en gran medida debido a la gran heterogeneidad que presentan así como por su evolución en el tiempo.

Las multilatinas se expandieron regionalmente en busca de un mayor crecimiento y mayor tamaño. Así lo comprendieron las grandes empresas nacionales, que debían adaptarse a las exigencias competitivas de la globalización. Para conseguir ambos objetivos, la práctica más utilizada fueron y aún lo siguen siendo, las fusiones y adquisiciones tanto a nivel regional como internacional. Es por ello, que concentran sus esfuerzos en la búsqueda de estrategias adecuadas para lograr el crecimiento, el tamaño y la rentabilidad requerida por los mercados. Béjar, (2012)

En este sentido, es decir considerar como las empresas multinacionales, se han manifestado como actores importantes en el proceso de globalización de la actividad económica y con ello en la industrialización y modernización de los países donde se encuentran presentes. Bien es cierto, que su variedad y papel ha evolucionado ampliamente a lo largo de todo el siglo XX, pasando desde una estrategia de réplica de actividades productivas en distintos territorios, hasta alcanzar una presencia global que les permite ofrecer bienes y servicios cada vez más adaptados en calidad y coste según las cambiantes necesidades de la demanda desde el lema: actuar localmente y pensar globalmente.

7.2.2 La estrategia de expansión.

Las estrategias de crecimiento internacional mediante Inversión Extranjera Directa (IED), han hecho perder vigencia algunas propuestas relacionadas con las teorías tradicionales. El marco teórico más utilizado para analizar el fenómeno de la IED en el mundo ha sido el paradigma ecléctico o modelo OLI (*Ownership, Location, Internalization*), que explica las ventajas específicas de las empresas. (Dunning, 1981, 1988 y 1993). Es importante considerar que este modelo indica que la decisión de invertir en el extranjero depende de la combinación de tres diferentes ventajas de una empresa, como son:

- La propiedad (*Ownership*) de recursos específicos que la firma pueda explotar en el exterior, como marcas, técnicas de producción, capacidades empresariales o rendimientos de escala.
- Las características del país receptor (*Location*), en cuanto a dotación de recursos naturales, posición geográfica, existencia de empresas locales débiles, bajos salarios, impuestos especiales o aranceles.

- La posibilidad internacional (*Internalization*) de aprovechar una o ventajas específicas de la empresa en lugar de explotarla a través del mercado; es decir el aprovechamiento de ventajas mediante la producción propia en lugar de producir a través de un acuerdo de asociación, como una licencia o una empresa conjunta.

Este marco analítico permite caracterizar las estrategias utilizadas por las compañías para invertir en el exterior en su búsqueda de recursos naturales, acceso a mercados, menores costos para exportar a terceros países y activos estratégicos. En todas estas diferentes categorías es necesario que las empresas, antes de invertir en el exterior, posean alguna ventaja competitiva única.

7.2.3 Posición de América Latina.

América Latina, inauguró el nuevo siglo XXI con 500 millones de habitantes, constituyendo el 8,1% de la población del planeta. En 2010, representó el 7,9% del PIB mundial y el 5% del comercio internacional, en tanto la mayoría de sus países contaban con ingresos intermedios.

La configuración de una macroeconomía estable y resistente como nunca antes la había tenido, demostró su efectividad tras superar el impacto de la crisis económica internacional de 2008-2009, al recuperarse con un fuerte repunte conseguido en 2010 al crecer un 5,9% (máximo en tres décadas), aunque entre 2011 y 2012 se produjo una paulatina desaceleración al bajar del 4,3% al 3%.

Esta desaceleración continuó durante 2013 según el Informe del Fondo Monetario Internacional (FMI, abril 2014): *Desafíos crecientes. Perspectivas económicas-Las Américas*, donde indica que la tasa de crecimiento obtenida del 2,75% es la más baja en cuatro años, si bien es superior al de las economías avanzadas que registró un 1,3%, pero inferior al de las economías

de mercados emergentes y en desarrollo que avanzaron un 4,7% y de la economía mundial que aumentó un 3%.

La Comisión Económica para América Latina (CEPAL, diciembre 2013) en su *informe: Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2013* (publicado en diciembre de 2013), confirma la desaceleración del crecimiento económico, con lo que la tasa de expansión de la economía regional en 2013 se ajusta a un 2,5%. Este bajo crecimiento atenuó la generación de empleo, sin que la tasa de desempleo se haya incrementado. Para 2014, proyecta que América Latina y el Caribe crezcan a una tasa similar a la del año anterior.

Por su parte el informe semestral de la oficina del Economista Jefe para América Latina del Banco Mundial (BM, abril 2014): *La financiación externa en América Latina y el Caribe: ¿Causa de zozobra?*, advierte que la desaceleración es evidente y esto explica que el crecimiento parece estar estancándose lentamente. El temor es que sea más una tendencia que avanza y no un punto que se desliza hacia la parte baja del ciclo. “Pero hay una cosa que podemos controlar y es la calidad de nuestras políticas” CEPAL, (2014).

Pero puede que la región se encuentre entrando en la llamada “trampa del ingreso medio”. América Latina representa un típico caso de este fenómeno. Por una parte, la región cuenta con el mayor número de países de ingreso medio del mundo de acuerdo con las clasificaciones de países que hace el BM. El estancamiento relativo en el crecimiento de América Latina ha conducido a autores como Bingwen Zheng (2011) a definir la trampa de ingreso medio como: aquella situación en la que han caído muchas economías de esta región, cuyos costos salariales son demasiado altos para competir en los mercados internacionales con mano de obra barata y que, al mismo tiempo, enfrentan dificultades para entrar en la parte más alta de la cadena industrial de mayor valor con productos y servicios intensivos en conocimiento y tecnología.

Por su parte, el FMI (abril, 2014): *Perspectivas Económicas-Las Américas*, indica que las previsiones de crecimiento se han encogido hasta el 2,5%, y lo estimado para la primera potencia de la región, Brasil, ha caído hasta el 1,8%. La Comisión Económica para América Latina (CEPAL, 2014) prevé que el crecimiento en 2014, será del 2,7%, muy por debajo de la tasa promedio de la última década del 4,2%. Estas tasas se encuentran bastante alejadas del 5%, promedio registrado durante el período 2010-2011, después de la crisis de Lehman Brothers (2008).

La tendencia indica que el viento de cola se disipa y el riesgo para el crecimiento está latente. No es solo la desaceleración de China, sino que la débil recuperación en Europa y el pausado crecimiento de EEUU también influyen. Se trata de factores que están fuera del control de los países, pero que se deben tener en cuenta porque son consecuencia de la globalización.

Estas son las coordenadas económicas más inmediatas que tienen ante sí las “Multilatinas”, que indudablemente representan un fenómeno novedoso de la región que tuvo su arranque durante la década de 1990, si bien sus precedentes sean anteriores. De esta manera, surgió este fenómeno, que ciertamente, se han beneficiado ampliamente del buen momento económico (aunque con altibajos) que impulsó su expansión y sus buenos resultados, como la confianza de los inversores en sus respectivos países.

7.2.4 Importantes destinos de las Multilatinas.

De los nuevos destinos fuera de América Latina, además del tradicional mercado norteamericano, Asia se encuentra entre los preferidos. Aquí se produce un hecho al menos curioso, como es su cambio de nombre. En efecto, al expansionarse fuera de la región, pasaron a denominarse: “Translatinas”, pues de esta manera se convierten en verdaderas “empresas multinacionales” con operaciones en los diversos continentes, observándose que durante los

últimos años han incrementado su presencia en Europa, y de manera significativa en España. Precisamente, el ranking de la revista América Economía: “Multilatinas 2013”, indica que una amplia mayoría sitúan su presencia fuera de la región, siendo la mayor de ellas brasileñas, seguidas de mexicanas.

En América Latina, nunca con anterioridad, se había producido este fenómeno, por tanto, su aparición es un hecho “vital”, pues demuestra la llegada de la madurez a las empresas latinoamericanas, indicando al mismo tiempo, que los países de procedencia han alcanzado un estadio de desarrollo que hace posible su aparición de manera gradual, como por ejemplo, lo hicieron las multinacionales españolas en su proceso de internacionalización.

La financiación del modelo se realizaba casi exclusivamente con recursos externos y con déficit público, hasta que resultó inviable y colapsó, obligando la búsqueda de nuevas alternativas. A partir de aquí, los países comenzaron la transición hacia una economía más abierta y desregulada, con un Estado menos intervencionista. En este giro económico, tuvieron mucha importancia las propuestas del Consenso de Washington⁸, donde prácticamente se encuentran las bases para el surgimiento de las Multilatinas. Entre los diez puntos que lo componen se encuentra: “la política de liberalización comercial; la política desreguladora; la política de apertura para la inversión extranjera directa; la política de privatizaciones; y la política sobre los derechos de propiedad”.

Actualmente las Multilatinas como las Translatinas, representan el pulso y el núcleo de la producción, por lo tanto, repercuten en el crecimiento, el desarrollo y la importancia que adquiere un país internacionalmente. De tal manera que su comportamiento influye directamente en los resultados de una economía, y al mismo tiempo, afecta a las actividades productivas, y todo ello, con indudable influencia en el bienestar y calidad de vida sobre los ciudadanos.

7.2.5 Estrategia expansionista.

Como se ha señalado, la expansión de las Multilatinas comenzó a principios de 1990, coincidiendo con un contexto de general bonanza económica en la región (aunque con altibajos), y la puesta en marcha del mencionado Consenso de Washington, cuyas políticas facilitaron los cambios experimentados durante las últimas tres décadas en las economías latinoamericanas. Estas políticas en su conjunto han permitido una mayor transformación y modernización productiva, así como una mayor integración regional e inserción internacional.

A su vez, la expansión regional se benefició de la instauración de múltiples acuerdos comerciales cuyo fin, es favorecer la integración regional mediante los intercambios entre las distintas economías que participan de éstos tratados, como por ejemplo: MERCOSUR, CAN, CARICOM y más recientemente la Alianza del Pacífico.

Y todo esto, dentro del buen momento económico, propiciado por los altos precios de las materias primas, que se vieron incrementados notablemente debido a la intensa demanda China y un entorno internacional muy propicio, lo cual, resultó una condición decisiva para que se iniciara un ciclo de crecimiento vigoroso que les facilitó su rápida expansión a lo largo y ancho de la región.

Desde el principio, las Multilatinas brasileñas destacaron por su liderazgo, así en 1996 se contabilizaban un total de 50 multilatinas, 22 ubicadas en Brasil, 12 en México¹¹, 11 en Argentina, 3 en Chile, 1 en Perú y 1 en Colombia. Datos recientes de América Economía donde clasifica las 80 Multilatinas más importantes, confirma la supremacía de Brasil, con 25; segundo, Chile, con 19; tercero, México con 18; cuarto, Perú con 4, y quinto, Colombia con 3.

La distribución geográfica presenta la siguiente variación entre el 2007 y el 2013; Brasil pasó de 19 empresas a 25; México, de 12 a 18; Chile, de 8 a 19, y Colombia, de 1 a 3, y mientras

Perú de 2 a 4. Chile y Colombia son los que más han crecido en el número de Multilatinas. Las ventas totales evolucionaron hasta los 688.769 millones de dólares y Brasil fue el primer país que totalizó 375.264.

Respecto a las 65 Multilatinas más globalizadas, según el mismo ranking, Brasil es el país líder en la región con un total de 25, seguido por México con 14, Chile 12, Argentina 4 y Colombia 3. En cuanto a las empresas que operan en mayor cantidad de países, en primer lugar se encuentra Brightstar (Bolivia-EEUU), que opera en 50 países, seguido por Weg (Brasil) en 49 países, Lupatech (Brasil) en 39, VALE (Brasil) en el mismo número de países y Cemex (México) que opera en 36. La generación de empleo marca la siguiente tendencia: Femsa (México) es la empresa que cuenta con un mayor número de empleados, con 182.000, en segundo lugar Andrade Gutiérrez (Brasil), con 178.167, en tercer lugar el Grupo JBS-FRIBOI (Brasil) con 128.036, seguido por Brasil Foods (Brasil) con 127.982 y Grupo Bimbo (México) con 126.747.

Puede decirse que la expansión regional llevada a cabo es consustancial al ritmo y situación económica de cada país. Si bien durante las últimas dos décadas, las Multilatinas han potenciado su presencia en los mercados latinoamericanos, facilitada por las políticas del Consenso de Washington pero también, y esta dimensión hay que reconocerla, por el regionalismo abierto recomendado por la CEPAL, caracterizado por la liberalización extensiva del comercio de bienes y servicios, y de los movimientos de capital, junto con la armonización de los regímenes regulatorios nacionales. El regionalismo abierto se relaciona, a la vez, con la combinación de varias formas institucionales de liberalización comercial, y con la profundidad de los compromisos de liberalización. En última instancia, la apertura del regionalismo es dictada por el grado en que la liberalización en el ámbito regional se acerca a la liberalización generalizada y multilateral.

Toda esta dinámica indica que el mapa empresarial en Latinoamérica se encuentra sometido a rápidos cambios y variaciones, como es el caso de la intensa actividad que llevan a cabo los grupos colombianos y chilenos, que han adquirido recientemente diferentes empresas multinacionales europeas que deciden desinvertir en la región, siendo entre otras operaciones significativas las siguientes:

- Grupo Aval (Colombia): Compró en Centroamérica al Banco BAC Credomatic, brazo financiero de General Electric por 1.900 millones de dólares.
- Grupo Aval (Colombia): Adquiere a BBVA la AFP Horizonte de Colombia por 530 millones de dólares.
- Grupo Aval (Colombia): Se ha hecho con Editorial El Tiempo, tras adquirírselo al Grupo español Planeta por 300 millones de dólares.
- Grupo Aval (Colombia): Adquiere a BBVA su histórica filial en Panamá por 646 millones de dólares.
- Davivienda (Colombia): Compró la operación del HSBC (Reino Unido) en Costa Rica, Honduras y El Salvador por valor de 801 millones de dólares.
- GrpoGilinski (Colombia): Adquirió la operación del HSBC (Reino Unido) en Colombia, Uruguay, Paraguay y Perú, por 400 millones de dólares.
- Grupo Sura (Colombia): Compró a ING de Holanda, los activos en pensiones, seguros y fondos de inversión en Chile, México, Perú, Uruguay y Colombia. La operación fu de 3.763 millones de dólares.
- Grupo Argos (Colombia): Se quedó con diversos activos de la cementera francesa Lafarge en Estados Unidos, desembolsando 760 millones de dólares.

- ISA (Colombia): Adquirió a Cintra (España) la filial Intervial Chile por 580 millones de dólares.
- Corpbanca (Chile): Compró al Grupo Santander, la operación Santander Colombia, que totalizo 1.225 millones de dólares.
- Corpbanca (Chile): Se hizo con HelmBank en Colombia por 1.278 millones de dólares.
- Cencosud (Chile): Adquirió los hipermercados franceses Carrefour y sus tiendas en Colombia por 2.600 millones de dólares.
- Compañía Sud Americana de Vapores (Chile) se fusionó con Hapag-Lloyd, su competidor alemán de transporte marítimo por contenedores fusionaron y se convierten en la cuarta empresa mundial del sector con una facturación de 8.700 millones de dólares. La sede central estará en Hamburgo y en Santiago de Chile estará la central regional.

Con sus peculiaridades, estas operaciones, obedecen a un hecho cierto, y es que hasta hace algunos años, la compra de empresas extranjeras era casi exclusivamente potestad de las firmas de los países desarrollados, como pueden ser los casos protagonizados por las empresas españolas¹⁸³. Ahora esto ha cambiado, pues además de las operaciones que hemos señalado, otras importantes multilaterales como la cementera mexicana Cemex, la minera brasileña Vale, el fabricante de aviones brasileño Embraer o el grupo argentino de acero Techint, realizan este tipo de operaciones. Una de ellas es la realizada por el mayor banco privado brasileño; Itaú, que fusionó su filial en Chile con el colombiano CorpBanca, en una operación que le proporciona el acceso a los mercados de Colombia, Perú y América Central. La entidad resultante; ItaúCorpBanca, tendrá como socios mayoritarios el ItaúUnibanco y el CorpGroup.

Esta tendencia se reflejó claramente en las principales fusiones y adquisiciones regionales llevadas a cabo durante 2012, pues siete de las diez mayores adquisiciones han sido de activos

pertenecientes a empresas europeas, y en algunos casos se ha producido una absorción o al menos la compra de acciones que le proporcionaban el control. Una apreciación, es que en la mayoría de estas transacciones, los activos adquiridos eran considerados por las empresas como periféricos o no estratégicos y susceptibles, por tanto, de venderse para mejorar el balance o emprender otras inversiones. Esta situación se dio con las actividades en Colombia del grupo de comercio minorista francés Carrefour y del banco español Santander o las filiales en Centroamérica del banco británico HSBC.

Tabla 1. Las principales fusiones y adquisiciones en 2012 (millones de dólares)

EMPRESA	PAÍS DE PROCEDENCIA	ACTIVOS ADQUIRIDOS	PAÍS VENDEDOR	PAÍS DE ACTIVOS	SECTOR	MONTO
Latam	Chile y Brasil	Fusión de LAN y TAM	Chile y Brasil	Chile y Brasil	Transporte	6.502
Sinopec	China	Petrogal (30%)	Portugal	Brasil	Petróleo	4.800
United Health Group	Estados Unidos	JPLSPE Emprendimientos (85,5%)	Brasil	Brasil	Servicios de salud	3.199
Techint	Argentina	Usirminas (15%)	Brasil	Brasil	Acero	2.823
Cencosud	Chile	Carrefour Colombia	Francia	Colombia	Comercio	2.614
Albertis	España	Participes	España	Brasil	Construcción	1.667
Experian	Irlanda	Serasa (30%)	Brasil	Brasil	Finanzas	1.530
AmBev	Bélgica	Cervecería Nacional Dominicana (51%)	Rep. Dominicana	Rep. Dominicana	Alimentos y bebidas	1.237
Corpbanca	Chile	Banco Santander Colombia	España	Colombia	Finanzas	1.225
Canada Pension Plan	Canadá	Grupo Costanera (50%)	Italia	Chile	Infraestructura	1.174

Fuente: CEPAL, (2013)

7.2.6 Caso colombiano.

En Colombia hay 250 Multilatinas. Estas empresas se internacionalizaron gracias a los incentivos por parte del Gobierno Colombiano para que salieran afuera para diversificar su actividad. Un segundo aspecto que influyó fue que había una gran acumulación de capital producto de que muchos colombianos se educaron fuera del país forzados por razones de violencia interna y que al momento de regresar sintieron la necesidad de volver a salir al mundo. Finalmente, debido a la salida de las multinacionales por las amenazas de secuestro y extorsión,

las empresas locales tuvieron que satisfacer un mercado que demandaba calidad y velocidad. Fandos, (2012).

Según informe reportado en el diario El Tiempo, señala que “a pesar de los grandes negocios, no se está ante un fenómeno nuevo, puesto que la internacionalización de las empresas colombianas se acentuó a partir de 1994, después de iniciarse la apertura económica. Fue entonces cuando algunas empezaron a convertirse en Multilatinas para no depender del riesgo de un solo mercado. El Tiempo, (2015).

Un ejemplo de este antecedente fue Cementos Argos, quién pasó a controlar la mitad del mercado en Panamá y el 42% del de Haití; el Grupo Mundial se apropió del 30% del negocio de pinturas en Centroamérica, y Nutresa sumó plantas en el exterior mediante adquisiciones.

También empezaron a operar fuera de las fronteras de manera directa, Ecopetrol, Quala, Productos Familia, Tecnoquímicas, Casa Luker, Acesco, Fanalca, Empresa de Energía (EEB), Promigás, ISA, Grupo Aval, Bancolombia, (esots os último, objeto de estudio), Alpina, Manuelita, EPM, Team, Odinsa, Ajover, Armi y Olímpica, entre otras.

A principios de los 90 eran pocas las Multilatinas y solo había incursionado fuera de las fronteras, entre otras, Publicar (firma entonces controlada por el Grupo Carvajal), Bavaria y Postobón. En el 2011, acentuaron la internacionalización registrando 8.420 millones de dólares de inversión colombiana en el exterior. Banrepública, (2012).

Este comportamiento y decisión sobre la IDE, responde a “las decisiones de invertir de las empresas corresponden a una tendencia en Latinoamérica, motivada por la mayor apertura comercial al exterior, la desregulación de los mercados y el mayor acceso a mercados internacionales de capital”. ProColombia, (2104).

Según informes de la CEPAL, señala que “las empresas que han tenido mayor internacionalización son del Brasil, Chile y México y, recientemente, de Colombia”. CEPAL, (2014). Así mismo, señala que esto se ha producido principalmente en industrias básicas, manufacturas de consumo masivo y servicios.

En el caso de Colombia, pese a que e aparece rezagada a pesar de la ola de compras de empresas en el exterior: solo 9% de las 100 Multilatinas más grandes de Latinoamérica son nacionales, frente al 34% de Brasil, el 26% de México y el 16% de Chile, una economía de menor tamaño que la colombiana. Procolombia, (2015). Es así como las diez empresas colombianas incluidas en el escalafón de la revista 'América Economía' son Avianca, ISA, Nutresa, el Grupo Sura, Cementos Argos, EPM, Terpel, Colombina, Tecnoquímicas y Bancolombia, que representaron en el 2013 el 4,1% de las ventas totales de las cien empresas de Latinoamérica, que alcanzaron 994.916 millones de dólares.

El avance internacional de la banca colombiana es sorprendente, toda vez que en 2007 apenas tenía 35 filiales en el exterior, hoy tiene más de 180. Actualmente maneja el 12% del sector bancario de México y Panamá, el 13% de Costa Rica y el 52% de El Salvador, con activos en el exterior que superan los 30.000 millones de dólares.

A continuación se aprecia la participación de las Multilatinas con sus correprodenites inversiones.



Ilustración 1. Participación de las Multilaterales. Fuente: Procolombia, (2015).

El escenario anterior encuentra su punto de partida en la constitución de la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC), lo cual indica una percepción de que la soberanía de los Estados no está respetada en toda su extensión. Es decir, se refleja en el caso de las Multilaterales que han logrado trascender sus mercados de capitales domésticos, caso Colombia y México, la forma en el que la Inversión Extranjera Directa (IED) ha sido articulada como una práctica necesaria para alcanzar la categoría de Estado desarrollado por agentes relevantes en las Relaciones Internacionales (RRII), conllevando a un importante impacto en el proceso de integración y unificación en la región de América Latina y el Caribe (ALC).

Lo anterior, permite establecer como la política de soberanía de los Estados regionales, con sus respectivos atributos, cada vez logran una aproximación a la integración y unificación en la región a través de prácticas menos restrictivas en materia de regulación de sus mercado de capitales, a través de las cuales la IED, han jugado un papel determinante en la toma de

decisiones ejecutadas de los diferentes Estados respecto al proceso de integración/unificación, lo cual ha puesto en evidencia que el trato que se le debía otorgar a la FDI ha sido la principal causa de las divergencias presentes en la aparición de dos modelos de integración/unificación que pretendían alcanzar el desarrollo. Esto es, direccionar la integración hacia adentro versus integración hacia afuera. Asimismo, dado que el rol de la IED y su trato han actuado como el factor determinante, la práctica ha tenido un impacto crucial en el que los Estados de la región, caso Colombia y México, cada vez amplían sus fronteras en busca de un mayor crecimiento de sus Balanzas Comerciales, fortaleciendo sus Relaciones Internacionales.

8. MARCO METODOLÓGICO

Para el experto en investigación social, Sautu (2000) el Diseño de Investigación responde al conjunto de etapas y procedimientos y señala: *Las concepciones e ideas contenidas en un paradigma y los supuestos implícitos o explícitos constituyen el marco dentro del cual se construirá el/los objetivos de investigación y se llevará a cabo su diseño* (p.5). Esto es, para lograr un diseño metodológico que realmente tribute a esclarecer la pregunta de investigación, se hace necesario una exhaustiva revisión de la formulación de los objetivos.

8.1 Tipo de Investigación.

El Tipo de Investigación se convierte en una importante herramienta del estudio, que le permite al investigador direccionar, en forma metodológica, secuencial, la forma cómo va a realizar la investigación.

Se utilizará el Tipo de investigación *Cualitativa* porque permite un acercamiento al fenómeno de investigación en donde los sujetos participantes (autoridades monterías de Colombia y México), son los que en el mismo proceso investigativo, a través de su discurso, generarán los datos significativos para el análisis.

En este sentido, para Galeano (2004. P 19):

Como la investigación cualitativa busca la comprensión de los motivos y el que está detrás de las acciones de la gente, privilegia las técnicas de recolección y generación de información que favorecen la relación intersubjetiva, la mirada desde el interior de los actores sociales que viven y producen la realidad sociocultural. Las técnicas activas y dialógicas se usan como posibilidad de comprender creencias, mentalidades, mitos, prejuicios, modos de vida.

Esto significa que la investigación elegida no puede estar alejada del contexto y la realidad en la cual participan autoridades monterías de Colombia y México, en este caso con su política de regulación de capitales.

Por lo tanto, ésta investigación es de corte Cualitativo en la medida que es una forma de acercarse al mundo, de investigar pero también de construir teoría con los sujetos en sus contextos cotidianos, es decir, las conceptualizaciones y percepciones de ambos Estados respecto a la caracterización de sus los reguladores de los mercados financieros mexicano y colombiano.

Adicionalmente, por responder a un Estudio de Caso, considera adecuado dentro de la investigación Cualitativa ya que en él se analiza un caso específico que da respuesta al planteamiento de un problema. Se considera como una modalidad de indagación, utilizada por diversas áreas del conocimiento, en este caso corresponde a las políticas que, en materia de políticas gubernamentales rigen los Estados bajo estudio, México y Colombia y sus correspondientes entes de control.

Stake (1995, 1999), considera que el estudio de Caso estudia a la vez, la particularidad y la complejidad de un caso singular, en este escenario, dichas políticas estatales en torno a sus medidas regulatorias y autorregulatorias asumidas en ambos Gobiernos.

Mertens, (2005) menciona que al referirse al estudio de Caso, este puede ser con una sola persona, grupo, comunidad, etc., ya sea en unidad o en conjunto al ser investigados serán considerados como entidad. En la investigación se utiliza para estudiar una situación particular a profundidad, como la presentada aquí, en la cual se busca conocer las percepciones y apreciaciones de sus participantes, ambos Estados, acerca del impacto que sobre sus economías generan o vienen generando sus políticas, tanto de globalización como países socios estratégicamente comerciales y sus incidencias económicas y de control de capitales.

8.2 Método.

Con respecto a los Métodos se abordará a partir del escenario global en materia de regulación internacional, para lograr posteriormente variables desagregadas en el caso específico

de ambos Países, es decir, se considera el Método Deductivo. (*et, al*, 2013). De igual forma, se considera pertinente en el presente estudio el *Método Analítico*, ya que este permite la descomposición de un todo en sus partes, es decir se realiza la descomposición y fragmentación. En este caso, el contexto internacional en materia de intervención estatal, para luego llegar al análisis de dichas políticas asumidas por Colombia y México.

8.3 Enfoque.

La investigación Cualitativa se enfoca en comprender el comportamiento humano, y explicar las razones detrás de ese comportamiento. A menudo utilizada en áreas como la investigación de mercado, el objetivo de la investigación cualitativa es brindar respuestas al por qué y cómo la gente toma determinadas decisiones. Hay varios enfoques distintos para emprender una investigación cualitativa.

Bajo estas consideraciones, y acudiendo a (Goetz y LeCompte, 1988), el estudio se apropia de la metodología que presenta la *Teoría Fundamentalada*, es decir, aquella que apunta a desarrollar teorías sobre el fenómeno que es objeto de estudio, en este caso a las políticas regulatorias del mercado de capitales en ambos países, pero esas teorías pueden basarse en la *Observación*, en este caso, los investigadores acudirán a las normativas actuales que tanto el Banco de la República de Colombia como el de México han legislado.

8.4 Diseño.

En congruencia con el tipo de investigación Cualitativa y su Método de Teoría Fundamentalada, se seleccionaron los dos Países en su contexto actual, es decir, tal como se encuentran regulados sus mercados de capitales, por lo cual se acudirá al tipo de *Diseño No Experimental*, porque en dicho estudio no se manipularán de forma deliberada una o más variables de análisis, es decir, en el estudio se realizará con énfasis en la Entrevista

Semiestructurada y la *Observación* de los fenómenos para poder analizar sus causas, características, efectos, relaciones etc., en este caso, los investigadores se basan especialmente en la existencia de estas herramientas en el medio social a lo cual se tiene acceso. Según Kerlinger (2002, citado por Hernández, Sampieri y Baptista) aclara que “en la investigación no es posible manipular variables o asignar aleatoriamente a los participantes o tratamientos” Es decir los sujetos se observan en su ambiente natural.

La investigación *No Experimental* se divide, a la vez, en Transeccional o Transversal y en Longitudinal, los primeros recolectan datos de los sujetos en un solo momento. Y se pueden llevar a cabo en diferentes niveles: exploratorios, descriptivos, correlacionales/causales. En este caso, como se expresó, de tipo *Descriptiva*, lo cual ubica o mide a un número de personas, objetos, situaciones o fenómenos en una o más variables o conceptos para proporcionar su Descripción de relaciones entre dos o más categorías, conceptos o variables en un momento determinado, sin precisar causalidad, González, (2014).

8.5 Fuentes de Información.

Dada la naturaleza del estudio, este se apropia tanto de fuentes primarias como secundarias. Las Primarias, son aquellas suministradas directamente por el Sujeto de estudio, descrita anteriormente, es decir, los Países, específicamente sus Bancos Centrales en México y Colombia por tener la competencia de legislar sobre el manejo de sus capitales en materia de decisiones internas y externo; así mismo, se acudirá a expertos en el campo de las finanzas públicas, a fin de conocer sus apreciaciones sobre las políticas de ambos países y las posiciones actuales de sus Bancos Centrales; como Fuentes Secundarias, o llamadas *Fuente Documental* o de segunda mano, a diferencia de las Primarias las Fuentes Secundarias, igualmente considerada externas, responden a estudios empíricos y contemporáneos ya realizados, estudios académicos, artículos científicos, de revisión y todo tipo de material, incluso internet, responde a este tipo de

fuelle. Para el caso se hará empleo de todos estos medios con el fin de nutrir la investigación y darle soporte a las fuentes Primarias. Sampieri, (*et al*, 2012).

8.6 Participantes.

Se encuentra conformada por los Bancos Centrales y los funcionarios públicos competentes de legislar al respecto.

En el caso de México se pretende abordar, tanto el Banco Central como la Secretaria De Hacienda Y Crédito Público (SHCP), organismo que representa la máxima autoridad del Gobierno Federal en materia económica. En su estructura interna de la propia SHCP, trata todos los temas que rigen principalmente el funcionamiento de las instituciones que integran el sistema financiero de ese País, en entorno del mercado de valores. Así mismo, en el caso de Colombia a la Bolsa de Valores.

8.7 Técnicas e Instrumentos.

Se empleará la *Entrevista Semiestructurada*, para fuente primaria. En dicho instrumento se sigue la secuencia de un cuestionario cuyas preguntas son abiertas, es decir, se considera un cuestionario con una escala de percepción para que el entrevistado opine sobre el tema y cada uno de los factores que se han de analizar cualitativamente. Miquel, (2001). Adicionalmente, y de acuerdo al nivel de claridad que se tenga sobre lo que se desea investigar, como técnica presenta lineamientos previamente formulados y otros que no están estructurados propiamente dichos en el instrumento. Esto permite que en el transcurso de la entrevista, de acuerdo con la información que se logre obtener, se pueda direccionar o redireccionar la entrevista hacia los objetivos del estudio. Además, siguiendo con Sampieri “Nos interesan el contenido y la narrativa de cada respuesta” (pág. 420), máxime que se trata de información reservada de alto nivel.

Como segundo instrumento se acudirá a la Observación de la Norma o Legislación Vigente, la cual, acudiendo a la definición de González (2009), la Observación “es una técnica utilizada normalmente en investigaciones de corte cualitativo, de corte analítico, implica no solo utilizar la vista sino además lleva a cabo otras mediciones y evaluaciones que acompañen el estudio para un mejor análisis”. González (2009, pág. 94). En este sentido, la técnica permite medir las características de lo observado; en este caso las políticas consagradas en sus estatutos internos y legislación pertinente al mercado de capitales, sus políticas regulatorias y demás medidas de control interna; así mismo, si existen algunos convenios de ambos países en dichas medidas.

A continuación se presta el Guión para Entrevista Semiestructurada con sus preguntas iniciales.

DIRIGIDA A BANREPUBLICA COLOMBIA Y MEXICO Y SUS BOLSAS DE VALORES O ENTES DE REGUALACION DE CAPITALS

Cordial saludo. Nuestros nombre son: Alex Martín Atehortua, Juan Camilo Díaz Ríos y Jesabel Campiño Blandón. Somos estudiantes de Administración Financiera de la Institución Universitaria ESUMER. Nos encontramos desarrollando nuestra pasantía en el país de México acerca de las Características de los mercados financieros mexicano y colombiano en torno a sus políticas actuales.

De antemano gracias por concedernos esta entrevista cuyo objetivo es netamente académico.

1. En general ¿cómo percibe Usted las actuales relaciones comerciales entre Colombia y México?
2. En cuanto a la Balanza Comercial de Colombia/México, en estas relaciones bilaterales, ¿cuál es el escenario deseado para los próximos cinco años?
3. En canto a medidas regulatorias que ustedes han establecido, tanto para la entidades públicas como para el sector empresarial, ¿cuáles se encuentran operando actualmente y cuál es su propósito?
4. Considera que dichas medidas regulatorias en este escenario internacional entre ambos países, ¿han sido efectivas? ¿En qué sentido? O por el contrario ¿considera ajustes en sus políticas monetarias y fiscales?

5. ¿Existen actualmente medidas de Autorregulación en Colombia/México, orientadas a la intervención de su mercado de capitales? Siendo así ¿cuáles son esas medidas y cuáles sus propósitos?

6. En el marco institucional del mercado mexicano de capitales/colombiano y sus instituciones reguladoras, ¿cómo vienen operando actualmente?

7. ¿Cuáles son actualmente los participantes del mercado de capitales en Colombia/México, y cuales sus principales funciones?

8. En el caso de México, se fusionaron la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores, creando la SHCP, ¿cuál es su papel en el marco regulatorio ante las bolsas de valores?

9. ¿Usted considera que a futuro van a imperar mayormente las medidas de regulación o las de autorregulación en su mercado de capitales?

Nota: a partir de los resultados de las preguntas iniciales, se continuará desarrollando el actual instrumento.

Fuente: elaboración propia.

Información de caracterización

Entidad	Entrevistado	Cargo

8.8 Captura y análisis de datos.

El análisis de datos es el proceso que se sigue para dar forma y orden sistemático a los datos arrojados por las entrevistas realizadas, así como los resultados registrados (grabados) en el desarrollo de dicha Entrevista. Ese análisis implica trabajar con los datos obtenidos, organizarlos y fragmentarlos en unidades más sencillas para su estudio. De esa manera se puede explicar y enmarcar los resultados en relación con la teoría. (Valenzuela y Flores, 2012).

En consecuencia se empleará el Análisis de Contenido, es decir, la Descripción narrativa de las repuestas suministradas en el proceso de la entrevista.

9. RESULTADOS

Para efectos metodológicos se aborda la información suministrada por las Directivas del Banco de México mediante conferencia concedida al grupo de investigación; al igual, en forma simultánea la información suministrada por un experto en Negocios Internacionales y Banca Pública de la ciudad de Medellín, la doctora Paulina Gómez Pinilla actual asesora en exportaciones para Pyme.

1. En general ¿cómo percibe Usted las actuales relaciones comerciales entre Colombia y México?

Para los dos especialistas *“uno de los principales lazos comerciales entre México y Colombia es sin lugar a dudas el TLC, derivado del acuerdo comercial del grupo de los tres (G3) que estaba conformado por Colombia, Venezuela y México. Este importante acuerdo, G3 era un Acuerdo de Alcance Parcial de Complementación Económica, cuyo objetivo era el de estimular la expansión y diversificación del comercio entre ambos países, toda vez que Venezuela se retira del Grupo en el 2006, como resultado a los fuertes cambios en la estructura política, económica e institucional de ese país”*

De acuerdo con la posición de ambos países, se refieren al impacto positivo del G3 en la medida en que dicho tratado logra incluir nuevos productos, cambiar varias normas de origen y adecuar el nombre para reflejar el retiro de Venezuela del mismo. La negociación incluyó algunos productos agrícolas e industriales que estaban excluidos del programa de desgravación. Minagricultura, (2009).

Se pueden destacar, según este tratado, cupos de acceso preferencial con crecimiento por 10 años e incrementos del 10% anual para el sector agropecuario, específicamente para productos

cárnicos y lácteos. Con respecto al sector industrial, se logró la flexibilización de la norma de origen para el sector siderúrgico, el sector textil-confecciones y el sector automotor. En la actualidad, el 92% de los productos comercializados entre Colombia y México, se encuentran desgravados en su totalidad. Mincomercio, (2014).

Según los expertos, “a partir del G3, y con el retiro de Venezuela, comenzó un camino bilateral entre México y Colombia, el cual ha pasado por diversos eventos, esta relación bilateral comercial, reflejó su mayor impacto a partir de la puesta en marcha de la Alianza del Pacífico, ya que en ella se logran identificar los principales sectores productivos que darían fuerza a dicha relación bilateral, como se ve relajada en sus Balanzas Comerciales crecientes desde el año 2005.

2. En cuanto a la Balanza Comercial de Colombia/México, en estas relaciones bilaterales, ¿cuál es el escenario deseado para los próximos cinco años?

“Como resultado del G3, Colombia logra fortalecer sus lazos económicos con su último socio comercial, México, dentro del AP, en el periodo 2012-2014, en lo que tiene que ver con sus exportaciones, las cuales se ubican en el 21% aproximadamente, pese a que Chile se constituye en el principal país de destino para las exportaciones de Colombia con 45.2%, seguido por Perú con un 34.3%”

Como se puede apreciar en la siguiente gráfica, México es el principal abastecedor de Colombia con el 76.8%, seguido por Chile y Perú con registros similares, 11.7% y 11.5% respectivamente. MIT, (2014).

En lo que va corrido del presente siglo XXI, la economía mexicana ha permanecido en un superávit constante gracias al fortalecimiento de estas relaciones comerciales. En particular, México exporta primordialmente a Colombia autopartes; además de pantallas planas para automóvil, combustibles, varillas de construcción y manufacturas de plástico; en tanto que las

principales importaciones colombianas están conformadas por autopartes, minerales (carbón), productos farmacéuticos y manufacturas de plástico. El énfasis colocado en el intercambio en el sector automotriz de ambos países no es fortuito. De hecho, el TLC firmado guarda semejanza en cuanto a su estructura con respecto al TLCAN y destaca un capitulado para el tratamiento en el intercambio del sector automotriz de ambos países. Es decir, México ha aprovechado la experiencia del TLCAN en la comercialización de automóviles y autopartes y la ha puesto en práctica en su relación bilateral con Colombia.

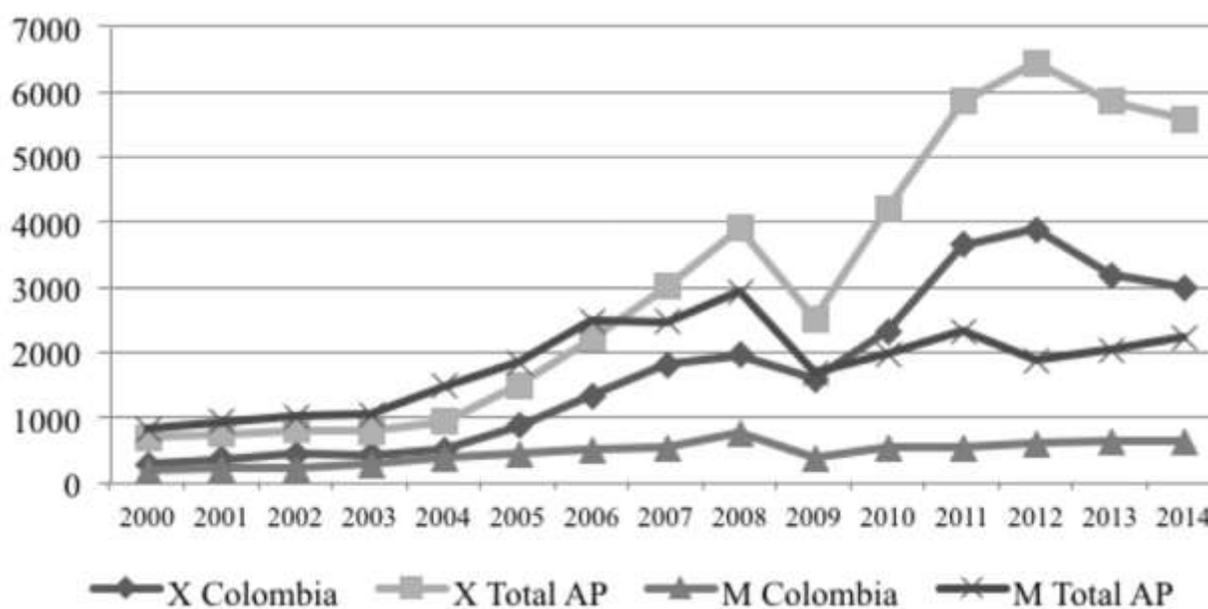


Ilustración 2. Exportaciones Bilaterales. Fuente: SE (2014a)

Como se puede apreciar, la estructuración de este TLC y la experiencia generada con el acuerdo con América del Norte haya desencadenado ventajas para el comercio mexicano en la parte automotriz. Es importante considerar que desde el año 2007, existe libre comercio en este sector, lo cual ayuda a explicar que básicamente la dinámica comercial entre las dos naciones está vinculada a la producción automotriz.

Como se aprecia en la gráfica, después de la Gran Recesión, la dinámica exportadora de México ha aprovechado el libre comercio establecido en el acuerdo. Con respecto al sector agropecuario, éste se irá paulatinamente desgravando una vez que entre en vigencia el Acuerdo Marco de la AP.

Otro trascendental episodio que logró el fortalecimiento de estas relaciones bilaterales, fue, sin lugar a dudas, la IDE, es decir, como lo expresaron ambos especialistas, *“en materia de inversión, a partir del año 2007, se fortalecieron las empresas de diversos sectores tanto en Colombia como en México a través de las Multilaterales, especialmente en el sector industrial y financiero. Con esta activa participación, estos acuerdos estimularon la seguridad para la recepción recíproca de capitales, tales como el trato nacional y de nación más favorecida, la libertad de transferencias, expropiación y temas de propiedad intelectual. A partir de esta participación bilateral de IDE, se dio origen a un mecanismo de solución de controversias que se venían suscitando entre México y Brasil, especialmente entre los grupos de inversionistas y el Estado, caso no sucedió con Colombia. Si se aprecian los niveles de esta IDE la inversión de México en Colombia es más significativa, pues en promedio durante el periodo 2000-2014, la economía mexicana ha invertido en el país sudamericano alrededor de 249.4 mdd anuales. Mientras que Colombia ha promediado 33.7 mdd anuales en el mismo periodo”*.

Si se aprecia la siguiente gráfica, entre 2010 y 2014, los capitales de inversión mexicana se han situado por arriba de los 400 mdd anuales, en tanto los capitales colombianos han registrado su mejor año de inversión en el 2011 con poco más de 200 mdd.

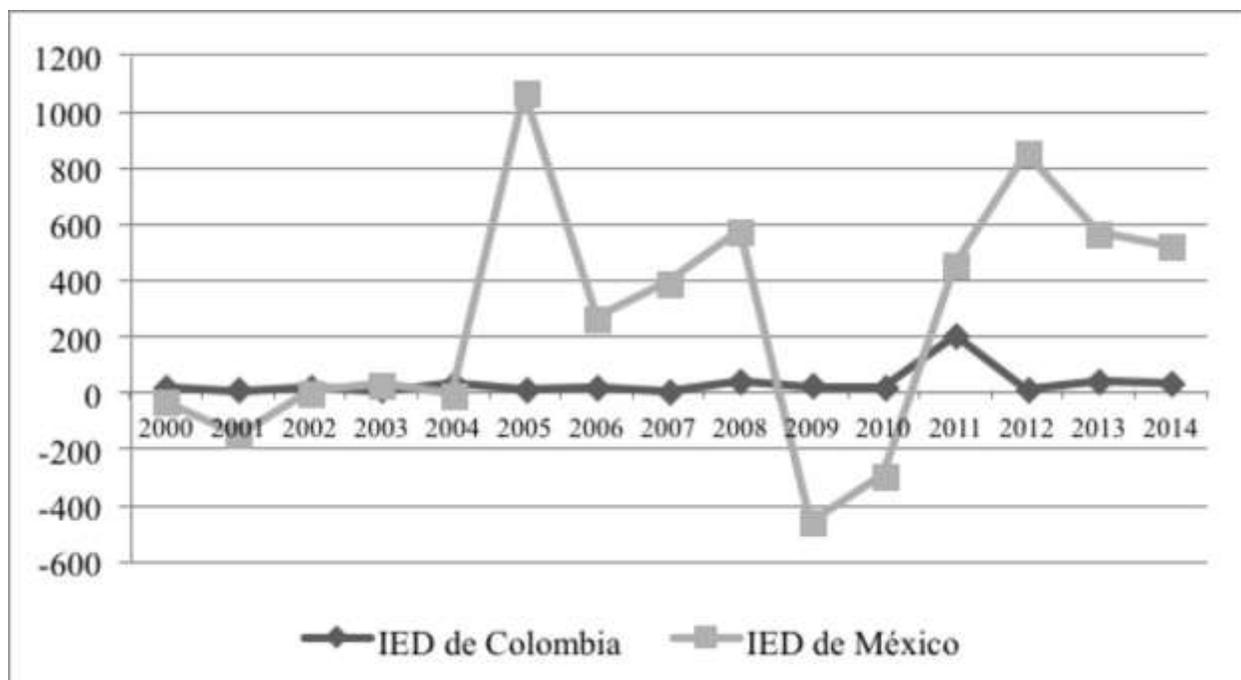


Ilustración 3. IDE Bilateral. Fuente: SE (2014a)

Lo anterior es un fiel reflejo de como Colombia acentuó sus negociaciones multi y bilaterales a partir del año 2002, bajo la presidencia de Álvaro Uribe, cuya política de comercio exterior se direccionó a modificar la estructura arancelaria y los subsidios a la exportación, lo cual le permitió continuar con las negociaciones con países como Estados Unidos para alcanzar un acuerdo bilateral, pero su interés en cuanto a su participación activa estuvo focalizada en Latinoamérica, especialmente con México, Brasil, Chile, Perú y Ecuador. Especialmente con México, se produjo la profundización al TLC bilateral que permitió la inclusión de más temas comerciales y favoreció la entrada de vehículos de cara al libre comercio (García, *et al.*, 2014).

3. En canto a medidas regulatorias que ustedes han establecido, tanto para la entidades públicas como para el sector empresarial, ¿cuáles se encuentran operando actualmente y cuál es su propósito?

Para el caso colombiano, explica el especialista que *“la legislación del mercado de valores en Colombia está establecida en su totalidad por Ley 964 de 2005, pues antes de dicha fecha el mercado de capitales colombiano era poco profundo, ya que contaba, aproximadamente con una bursatilidad de menos del 50% del PIB antes de cerrar la última década, en 1997, y las nuevas empresas no estaban interesadas en la emisión de acciones. Al cerrar la última década, el escepticismo del sector empresarial hacia evidente la ausencia de normas concretas sobre gobierno corporativo y poco se hablaba de la autorregulación. Es decir, había una controversia profunda entre Inversionistas y Estado; Asimismo, eran débiles las leyes que promovieran los derechos de los accionistas, especialmente minoritarios, que estimulara, a la vez, la competencia o la transparencia del mercado”*.

Haciendo una revisión de la Ley 964 de 2005, como respuesta a muchos de esos problemas, y buscando proveer una estructura única de regulación, dando estabilidad jurídica y reglamentando las actuaciones del Gobierno en el mercado de valores, se logra pasar de una economía abierta y poco rentable para las IDE, y se inicia un fortalecimiento institucional de la infraestructura del mercado, creando nuevas entidades. En particular, se desarrollan: 1) las “cámaras centrales de riesgo de contraparte”; 2) se mejora el esquema de autorregulación y 3) se abrió la posibilidad de fusionar las entidades de supervisión y vigilancia del Gobierno, con el fin de lograr una mejor coordinación y armonizar el marco regulatorio. Rojas, (2008).

Dicha Ley adopta gran parte de las recomendaciones emitidas por la OCDE en términos de gobierno corporativo en las empresas, incluidas las instituciones proveedoras de infraestructura. También incluye las disposiciones de la Organización Mundial de las Comisiones de Valores, IOSCO, sobre cómo se deben regular los mercados de valores. Todo ello va en la dirección de lograr la protección de los derechos de los inversionistas, la promoción del desarrollo y la eficiencia del mercado, la prevención y el manejo del riesgo sistémico y la

preservación del buen funcionamiento, la justicia y la integridad del mercado, reforzando la confianza del público en las instituciones financieras.

De la Ley vale destacar la autonomía del Gobierno colombiano en materia de reglamentación sobre nuevas disposiciones concernientes a la intervención en el mercado, los reglamentos de operación de los proveedores de infraestructura y los detalles de la arquitectura institucional del mercado. Es decir, se presentan nuevas reglas de juego entre los inversionistas y el Estado, que sin dejar de conservar una política comercial globalizada, se inicia a autorregular la participación de inversionistas extranjeros en aquellos renglones de la economía donde fuera frágil el empresario.

Con respecto a México, el funcionario de la Bolsa Mexica explicó como *“México es el país más destacó entre los 34 que integran la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en la aplicación de las recomendaciones de este organismo en materia de mejora regulatoria, es decir, ha estado catalogado por organismos internaciones como la economía más cuidadosa en el manejo de su mercado de capitales, especialmente con claras políticas de restricción hacia sectores vulnerables en materia de empleo y aporte al PIB; en este sentido, se ha calculado en 180 mil millones de pesos el beneficio para los sectores de emprendimiento que le apuesten a la generación de empleo, obteniendo como contraprestación la reducción de la carga regulatoria a nivel federal”*.

A lo que se refiere el funcionario es a la importancia que se le ha dado a la inversión interna por parte de empresarios que le apuestan a la generación de empresas y por consiguiente la reducción del nivel de desempleo. En este sentido el Banco Mundial ubicó a México en la mejor posición entre los países de América Latina para hacer negocios y en el lugar 38 de 189 del mundo por la docena de reformas regulatorias aplicadas en el último año.

De acuerdo con la OCDE 2014, en su estudio sobre Indicadores Regulatorios, México ocupó la primera posición por la “participación de los grupos interesados en la emisión y revisión de leyes y regulaciones de consulta; fue el segundo lugar, después de Gran Bretaña, en la utilización de la Manifestación de Impacto Regulatorio (Mir) elaborado por la OCDE, la cual sirve para asegurar que los beneficios de aplicar una regulación son mayores a los costos implicados y en la evaluación ex-post de las leyes y regulaciones, que determina el grado de cumplimiento de los objetivos buscados, figuró en el tercer escaño, por debajo de Australia y del Reino Unido.

En un segundo estudio sobre el Impacto Regulatorio México ocupó la primera posición, seguido de Eslovaquia, Reino Unido, Estonia y Canadá. En este sentido se desatan como de más de mil 200 normas regulatorias en México, más de una tercera parte están sujetas a consulta, peor su interés es el de convertir la mejora regulatoria en política de Estado y extenderla a los gobiernos subnacionales, es decir, de los estados y municipios.

4. Considera que dichas medidas regulatorias en este escenario internacional entre ambos países, ¿han sido efectivas? ¿En qué sentido? O por el contrario ¿considera ajustes en su política monetaria y fiscal?

Para el caso de Colombia de acuerdo con lo planteado por el experto, “*Colombia ha centrado su política regulatoria basada en el Buen Gobierno, es decir, sustentada en una protección total a los renglones económicos donde se debe proteger la inversión nacional, es decir, medidas que pretenden hacer más atractiva la inversión interna en sectores frágiles, y lograr un estímulo a la IDE, especialmente Mexicana en renglones menos sensibles, como ingeniería, consorcios petroleros, entre otros*”

Según el experto, se ha tomado de la Ley 964 de 2005, el Decreto 2558 de 2008: “aclara las responsabilidades para instituciones financieras del exterior. A partir de esta norma, las instituciones financieras del exterior y las firmas reaseguradoras tendrán la obligación de abrir una oficina de representación para efectos de la promoción de servicios financieros en Colombia. Asimismo, se establecen claramente las excepciones a este régimen, conforme a su objeto social. En general, este Decreto exime al representante legal de los compromisos sobre los contratos de servicios financieros fuera de Colombia. Se le imputa entonces esa responsabilidad a la institución del exterior, eliminando la inmunidad diplomática como escudo para no responder por las obligaciones contraídas con el público colombiano. De este modo, se le quita al representante en Colombia la habilidad de captar dineros o de servir como institución financiera en el país”

De acuerdo con el Decreto anterior, y aluden a la nueva Taxonomía colombiana en materia de su filosofía esencial de la regulación del mercado de capitales, lo que se pretende con este Decreto y otros anexos a dicha ley, es la consecución de un sistema financiero eficiente, que sea capaz de canalizar el ahorro hacia la inversión con bajos costos de transacción. Uno de los puntos fundamentales trazados desde la expedición de la Ley 964 de 2005 es la definición de una regulación y supervisión eficaz que proteja al inversionista y construya un marco institucional idóneo sobre el cual se consolide la confianza de los agentes en el mercado. En ese sentido, la aplicabilidad de las normas a través de instituciones fuertes es uno de los temas clave a la hora de cerrar las brechas y eliminar el arbitraje regulatorio que existía antes de la nueva legislación.

Lo anterior, por razones obvias, no se constituye en un manejo de Autorregulación para evitar el ingreso de capitales a modo de IDE, sino por el contrario, busca proteger los intereses empresariales, peor de aquellos sectores que estimulen un mayor crecimiento económico, no solo en Colombia sino en la Región, y lógicamente, estimulando con su política inversionista privada

un mayor impacto de su sector, llámese industria, comercio o servicios, sobre el PIB Colombiano.

Por su parte en el caso México, ha centrado gran parte de su marco regulatorio a través de la Bolsa Mexicana de Valores como sede del mercado de valores, cuyo principal fin es el de constituir un canal de distribución de la inversión para proyectos productivos y de infraestructura. Es decir, pese a las medidas regulatorias en materia de IDE, lo que pretende es estimular dichas inversiones extranjeras pero solo en aquellos sectores donde los índices de desempleo cada vez sean más controlados, esto es, entre sus objetivos específicos se encuentra el proporcionar apoyo a los servicios de intermediación de valores, brindar la información necesaria y fidedigna de las operaciones de compra-venta de valores, garantizar el sano desarrollo y la equidad del mercado mexicano de valores y regularizar y supervisar las actividades de los participantes dentro del mismo, todo esto con la finalidad de constituir un mercado competitivo y desarrollado a nivel nacional e internacional.

Para cumplir con este propósito, ha establecido dos participantes en su mercado de capitales, los intermediarios bursátiles, cuya función se centra en establecer disposiciones fundamentales para el buen funcionamiento del Mercado de Valores, y las Entidades emisoras de valores, como entidades representadas por las casas bolsas, que ofrecen valores, tales como acciones, títulos de deuda y obligaciones. En caso de emisión de acciones, cuando deseen realizar una oferta pública deberán cumplir con ciertos requisitos, los cuales son de dos tipos, los de listado y los de mantenimiento, los cuales son establecidos por la BMV, así como también deberán cumplir con las disposiciones emitidas en las circulares de la CNBV.

5. ¿Existen actualmente medidas de Autorregulación en Colombia/México, orientadas a la intervención de su mercado de capitales? Siendo así ¿cuáles son esas medidas y cuáles sus propósitos?

En ambos casos Colombia y México le vienen apostando al fortalecimiento de las Operaciones de Autorregulación, en aquellos sectores sensibles al PIB cuando la IDE, estimule el crecimiento del sector donde participa, pero ante todo, considerando que la madurez de los mercados, el avance tecnológico y la globalización, conlleva a la búsqueda de procesos de supervisión más efectivos, y esto se logra a través de la Autorregulación de su mercado de capitales. Es decir, la autorregulación concebida como consiste en crear, implementar, modificar, y hacer cumplir reglas de conducta a las que se someterán las entidades sujetas a la vigilancia de un organismo privado. Esto es, el OAR deberá observar los más altos estándares de equidad, transparencia y objetividad al ejercer sus facultades al igual procurar el desarrollo de la industria ajustándose a las sanas prácticas y usos de mercado. En este sentido, la autorregulación se constituye como un complemento de la función que lleva a cabo el regulador para el cumplimiento de sus objetivos centrados en mantener la integridad en los mercados; y proteger a los inversionistas, al igual ayudar a minimizar los riesgos sistémicos.

Para ambos países, la autorregulación enfoca sus esfuerzos a la consecución de los siguientes objetivos:

- Desarrollar su sector
- Proponer agendas regulatorias
- Vigilar y proteger el mercado
- Emitir estándares para la industria
- Fomentar la libre competencia
- Dirimir controversias
- Investigar y sancionar

En este sentido las políticas de autorregulación mexicana y colombiana coinciden en enfocar sus esfuerzos en dos parámetros institucionales: la Regulación, mediante la cual el organismo autorregulatorio desarrolla y establece estándares de operación y normas de conducta para las entidades sobre las cuales ejerce su función; y la función de Supervisión, a través de la cual el organismo autorregulatorio tiene la facultad de verificar el correcto cumplimiento de las disposiciones del Regulador, en su ámbito de competencia, y de sus propias normas autorregulatorias.

6. En el marco institucional del mercado mexicano de capitales/colombiano y sus instituciones reguladoras, ¿cómo vienen operando actualmente?

En el caso de México, y de forma muy similar al caso de Colombia, los organismos Autorregulatorios están centrados en las funciones realizadas por las Bolsas de Valores y Derivados, en este caso la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), la Asociación gremial de intermediarios del mercado de valores, la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), los Prestadores de servicios vinculados al mercado de valores y la Asociación Mexicana de Asesores de Inversión Independientes (AMAI).

En general, las funciones de dichos organismo están centradas en ejercer y supervisar actividades encaminadas a la Certificación de capacidades técnicas, el Establecimiento de estándares en la industria (operación, transparencia, gobierno corporativo, códigos de ética y conducta, etc.), la Supervisión del cumplimiento y la Aplicación de medidas preventivas y de sanciones en el caso de conductas indebidas.

Por su parte, tanto BMV, Bolsa Mexicana de Valores como la BVC, Bosa de Valores de Colombia, tiene las funciones afines de supervisión y control sobre las casas de bolsa, los operadores, las emisoras y las instituciones calificadoras de valores en relación a sus obligaciones ante la propia Bolsa.

En ambos casos, tiene la facultad de Emitir los estándares de operación, establecer un Código de Ética Profesional que deberá adoptar la Comunidad Bursátil Mexicana y Colombiana, determina lineamientos para la inscripción, mantenimiento, suspensión y cancelación de valores, establecer medidas preventivas y disciplinarias, monitorea el mercado, ante movimientos inusuales, establece los procedimientos para la solución de controversias y las medidas sancionatorias a que de lugar operaciones indebidas.

Por su parte la MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, tiene facultades regulatorias sobre los socios liquidadores, y operadores, emite estándares de operación, establece medidas precautorias y disciplinarias, determina procedimientos de listado, modificación, desliste y suspensión temporal de negociaciones, vigilancia sobre las operaciones y establece los procedimientos para la solución de controversias.

La BVC y la AMIB, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, tiene como funciones regulatorias sobre casas de bolsa (México) corredores o intermediarios de valores (Colombina) y sociedades de inversión, tiene la facultad de regular intermediarios bursátiles e inversionistas; emisoras; sociedades de inversión; y Certificación de capacidades.

7. ¿Cuáles son actualmente los participantes del mercado de capitales en Colombia/México, y cuales sus principales funciones?

Al igual que en el caso mexicano, el papel de la Superintendencia Financiera y la regulación de Colombia, la nueva estructura de la Superintendencia Financiera ha sido un avance importante y ha zanjado buena parte de los arbitrajes regulatorios, todavía queda mucho por desarrollar, es decir, busca establecer un organismo regulatorio y de supervisión más independiente del Gobierno, con capacidad técnica y recursos suficientes para ejercer sus labores con equilibrio e imparcialidad.

Actualmente, la Superintendencia Financiera depende del Ministerio de Hacienda y su consejo directivo carece de un poder efectivo independiente más allá de unas reuniones periódicas. Esto ha llevado al Estado a considerar la creación de una comisión de regulación financiera, en la que el Ministro de Hacienda tenga voz y voto, pero en el que comisionados expertos e independientes se dediquen de manera exclusiva a tratar los temas concernientes a la regulación financiera. De este modo, la supervisión queda por fuera de los vaivenes políticos, donde el esquema aplicado a la Junta Directiva del Banco de la Republica constituye un buen antecedente. Por ello, consideran que en el tema de operaciones, su desarrollo tiene un grado medio de avance a futuro cercano.

8. En el caso de México, se fusionaron la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores, creando la SHCP, ¿cuál es su papel en el marco regulatorio ante las bolsas de valores?

Por su parte México, a través de la Secretaria De Hacienda Y Crédito Público-(SHCP)-, tienen bajo su competencia, como máxima autoridad del Gobierno Federal en materia económica, legislar los temas que rigen principalmente el funcionamiento de las instituciones que integran su sistema financiero. En forma específica, mediante la Ley del Mercado de Valores, se encarga de conceder o anular permisos para la formación y operación de intermediarios financieros, así

como la autorización de actas constitutivas y estatutos de los intermediarios. En aspectos de regulación su competencia se direcciona a la orientación, regulación y control de los intermediarios, al igual, autoriza la inversión extranjera en el capital social de las casas de bolsa y los especialistas bursátiles, entre otras.

Un importante cambio estratégico en materia de regulación de capitales fue precisamente la fusión entre la Comisión Nacional Bancaria Y De Valores-CNBV-, creando un nuevo organismo de control, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, que regula la operación de las bolsas de valores, el desempeño de los intermediarios financieros y el deposito central de valores, así como también la promoción del mercado de valores.

Ante este escenario, desde el año 2005, ha habido algunos avances importantes en el marco regulatorio del mercado de capitales. Dentro de dichos avances, se encuentra la consolidación de la supervisión en la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). El cambio en el marco regulatorio se ha dado por medio de leyes, decretos, y normas reglamentarias.

Así, para entender todo el entorno regulatorio en el cual está enmarcada la actividad del mercado de capitales, es indispensable hacer una caracterización de este conjunto de normas de diferente jerarquía, en especial aquellas que han sido emitidas en Colombia desde 2005 y las de México, con la creación del de la SHCP-, desde 1985, con la participación de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), como sociedad anónima de capital variable, que opera por concesión de dicha Secretaria de Hacienda, se constituyen en el principal mecanismo de regulación interna y externa de su mercado de capitales. Ocampo, (1995).

9. ¿Usted considera que a futuro van a imperar mayormente las medidas de regulación o las de autorregulación en su mercado de capitales?

Ambos funcionarios hicieron especial énfasis en que: *“la participación de la IDE a través de bancos establecidos tanto en Colombia como en México (a futuro Banco Azteca que pretende incursionar en Colombia) y hoy Bancolombia propietario del mayor banco de El Salvador, Banagrícola, filiales bancarias en Panamá, Perú, las Islas Caimán y Puerto Rico, y una agencia en Miami, Florida (EEUU), inició sus operaciones en México al igual el Grupo Aval, y la eventual incursión del Banco Azteca en Colombia”*.

Sobre el particular los funcionarios coincidieron que el futuro del mercado bursátil de ambos países está operado por las Multilatinas y de allí la importancia de ser regulados por los organismos de ambos países. Sobre el particular, en su extensa exposición, se destacan los siguientes apartes:

Cuando se aborda el concepto de Multilatina, se alude a la ponencia de Towers, (2009) quien las define como aquellas empresas multinacionales ubicadas en Latinoamérica, y que gestionan su producción o servicios en mínimo dos países y desarrolla actividades en al menos dos continentes o regiones. Se caracterizan por ser empresas de rápido crecimiento.

Las multilatinas junto con las Translatinas, representan uno de los temas económicos más relevantes para América Latina, y puede que sean estas las empresas que buscaba crear Raúl Prebisch, mediante la aplicación del modelo de “industrialización mediante la sustitución de importaciones”, caracterizado por el proteccionismo y fuerte intervención estatal, que en términos generales, sus principales características se pueden resumir en una frase: “Se trata de un proceso de desarrollo interno que ocurre y se orienta bajo el impulso de restricciones externas y que se manifiesta, principalmente, en una ampliación y diversificación de la capacidad productiva industrial nacional”. Béjar, (*et, al*, 2012).

Las perspectivas internacionales de las Multilatinas como de las translatinas, adquieren un peso importante en la actividad económica y comercial del continente, por consiguiente cabe preguntarse, si estas empresas que no cesan de crecer, serán las encargadas de asumir el rol protagónico como gacelas de la modernización de la región, y de esta manera constituirse en la punta de lanza de la innovación, competitividad y modernidad de América Latina en la nueva geografía económica global y multipolar del siglo XXI.

En el caso de Colombia el aumento de las tasas de interés, los buenos balances de las empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y un dólar que puede cerrar el 2015 cercanos a los \$3.200 con una tendencia alcista son las razones fundamentales para esperar un cierre de año con mejor rentabilidad para el dinero de los colombianos que invierten el dólares.

Con respecto a inversión en renta fija se presagia que subirán intereses, lo que lleva a que cuando se decide hacer una inversión en el sistema financiero, la primera opción que considera es el Certificado de Depósito a Término fijo (CDT), obviamente esto está motivado por ser títulos seguros, pero la rentabilidad no es la más atractiva. Aquí juega el concepto de aversión al riesgo, pues a mayor rentabilidad mayor riesgo, y eso siempre será una frase de “cajón” pero una realidad.

Es indiscutible que las bolsas de valores son el termómetro de una economía, y como tal, cualquier variable que afecte, ya sea positiva o negativamente al país, es seguro que va a repercutir sobre las negociaciones de las diferentes alternativas de inversión. Es así como el ambiente político, social y económico, especialmente variables como: las tasas de interés (DTF), el dólar (TRM), el crecimiento económico (PIB), la inflación (IPC) y el desempleo, tienen una gran importancia antes de tomar cualquier decisión de inversión. Gómez, (et, al, 2000)

Otros aspecto importante asociada a la economía es el comportamiento de la inflación anual, es decir, de acuerdo a dicho comportamiento, los CDT, tanto colocados en economías como la mexicana y colombiana, pueden mantener o no el poder adquisitivo del dinero invertido. Pero adicionalmente, los ahorradores deben pensar es que a la rentabilidad lograda se le descuenta un impuesto de casi un 5%, o lo que opere en ese país extranjero, lo que reduce la ganancia obtenida.

10. CONCLUSIONES

Vale destacar en primer lugar la importancia del acuerdo económico-comercial entre México y Colombia que se materializó hace 20 años, pero sobresale como es a partir del 2006 y sobre todo el 2012, con la entrada en vigor de la Alianza Pacífico-AP, cuando esta relación cobra relevancia. Esto es, si bien, en términos de la balanza comercial total la relación bilateral entre estos países es poco significativa, en los últimos dos años, en el marco de la AP, Colombia se ha convertido en un importante receptor de productos mexicanos en tanto que la mayor parte de los productos importados por este país proceden de México, con el sector automotriz como el de mayor relevancia en el intercambio entre ambos países. Al mismo tiempo, la apertura a los flujos de capital ha convertido a México en el tercer inversionista en Colombia. Sin duda, la experiencia adquirida por México con el TLCAN le ha permitido sacar ventaja de la relación económico-comercial con Colombia. Por otra parte, dada la importancia que de AP para la integración regional, otros países como Canadá, que ya cuenta con tratados comerciales con los cuatro miembros que lo integran, busca unirse a dicha iniciativa en el corto plazo, lo que sin duda podría beneficiar a la economía mexicana.

En respuesta los objetivos del estudio, vale retomar cada uno de ellos para establecer su nivel de cumplimiento, en primer lugar, en cuanto la taxonomía actual del mercado de valores de Colombia y México en materia de sus competencias de supervisión, emisión, infraestructura y arquitectura de sus mercados a la luz de la normatividad vigente, se aprecia como ambos países cuentan con una alta afinidad en cuanto a sus organismos regulatorios. Por su parte México, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público como dependencia del Poder Ejecutivo Federal, se encarga de planear y delinear el Sistema Financiero Mexicano mediante el otorgamiento y revocación de autorizaciones para la constitución de diversos intermediarios

financieros. De igual forma el Banco de México constitucionalmente autónomo, su finalidad principal es proveer a la economía de moneda corriente, y tiene como objetivo principal procurar la estabilidad del poder adquisitivo del peso. Adicionalmente, se encarga de promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

En tanto Colombia en cuanto a su *Arquitectura del mercado de valores*, uno de los temas fundamentales del mercado de capitales es apuntalar una estructura apropiada para el sistema, regulando cuáles son las operaciones que se pueden desarrollar y cómo se ejecutan en un ambiente que provee seguridad y pertinencia. La arquitectura del mercado de valores alcanzada a través de la Ley 964 de 2005 cierra las brechas abiertas por años de desarrollo del sistema financiero y por las condiciones particulares de Colombia como un país en vías de desarrollo.

Con respecto a las entidades competentes de velar por el control, la regulación y autorregulación del mercado de capitales en Colombia y México, en sus funciones básicas de seguridad otorgada por la normatividad y su nivel de intervención y vigilancia en el desarrollo del mercado de valores, en Colombia Banrepública y la Superintendencia Financiera, conjuntamente con la BVC, se consagran en el Decreto 4325 de 2005 el cual unifica los entes reguladores: la Superintendencia Bancaria de Colombia con la Superintendencia de Valores. La Superintendencia Bancaria de Colombia fue creada en 1923 junto con el Banco de la República (banco central) con el objetivo de unificar la supervisión bancaria y promover la estabilidad en el mercado de intermediación, siguiendo el ejemplo de la Ley de la Reserva Federal de Estados Unidos de 1913. Por otro lado, la Superintendencia de Valores fue fundada en 1979 (como la Comisión Nacional de Valores) con el propósito de regular el mercado bursátil en Colombia.

Por último, las similitudes y diferencias que en el marco regulatorio y de control, que se vienen implementando en ambos países, por medio de entidades de carácter público y privado, en competencias de regulación y propias de autorregulación, aunque no todos los OAR están en la misma etapa de desarrollo ni tienen las mismas facultades y responsabilidades, todas coadyuvan en el desarrollo de los mercados. Para ambos países las OAR representen equitativamente a todos los miembros y segmentos de su industria, buscando siempre que la industria se apege a principios de integridad, transparencia, así como a los buenos usos y prácticas del mercado. En este sentido, en tanto los OAR cumplan con sus objetivos dando buenos resultados generaran la confianza necesaria en el regulador y en el mercado que les permita seguir avanzando hacia nuevos ámbitos de acción, lograrán sus objetivos e control y supervisión.

En general, alrededor del sector financiero se analiza la regulación financiera y sus efectos sobre la competencia entre los operadores de sistema, intentando observar si las barreras regulatorias disminuyen la competitividad del sector de acuerdo con la Guía de Evaluación de la Competencia de la OECD. Se concluye que la regulación financiera no afecta al sector en la misma proporción que aspectos propios del mercado financiero que se constituyen en las verdaderas barreras de entrada para la operación dentro del mismo, especialmente con el concurso que vienen teniendo los grupos financieros bajo la figura de globalización como Multilatinas que hoy logran una expansión de sus mercados, que comparativamente entre México y Colombia, este último ha logrado incursionar en México con excelentes resultados, pero obviamente bajo la supervisión y control de las entidades mexicanas, lo que aún no ha logrado México en dicho sector.

11. RECOMENDACIONES

Es importante que ambos países sigan liderando los acuerdos en la Región, unidos la G3, hoy sin la participación de Venezuela, por lo tanto los esfuerzos de ambos países deben orientarse sobre el estímulo a la IDE especialmente en aquellos sectores de la economía donde no se vulnere al empresario de cada país.

Es necesario para ambos países, tomar medidas instituciones que permitan volver competitivo el mercado de capitales en el frente tributario, toda vez que casos como en Colombia, se requiere para estimular dichas IDE Analizar los acuerdos de doble tributación y la eliminación del distorsionante gravamen a los movimientos financieros (4x1.000). Igualmente, debe revisarse el actual tratamiento que se le da a la retención en la fuente, pues su liquidación diaria es un obstáculo, especialmente para las carteras colectivas. Por su parte, México, como uno de los más importantes aliados comerciales de Colombia, deber flexibilizar sus medidas regulatorias especialmente en el manejo del portafolio de inversiones a la banca personal y empresarial, en la medida en que dichos mercados son actualmente sus principales colocadores de fondos masivos, y que pese a que en este momento gozan de una sólida economía, los problemas de seguridad social no le dan la estabilidad financiera vía IDE.

En síntesis, ambas economías, en su mercado de capitales deben continuar fortaleciendo sus instituciones y arreglos normativos en los cuales el control se convierte en una herramienta estratégica de crecimiento para ambas economías. En este sentido ambos Estados, deben enfatizar en el principio de competencia abierta y no territorial exclusiva (soberanía), de tal suerte que cada vez se resistan menos a crear marcos regulatorios supranacionales u horizontales pues supondrían pérdida, o al menos cesión, de algunas de sus potestades, lo que por razones obvias, desestimula la IDE.

BIBLIOGRAFÍA

- ANIF (2006) *Fusiones y Adquisiciones en el Sector Financiero Colombiano: Análisis y Propuestas sobre la Consolidación Bancaria (1990-2005)*. Mimeo
- ANIF (2008) “El Mercado de Capitales en Colombia: ¿En qué estamos y para dónde vamos?” *Enfoque* # 25.
- ANIF (2007) “Los Simposios del Mercado de Capitales y sus Mensajes,” *Enfoque* # 12.
- Casilda Béjar, (2014). *América Latina y las empresas multilatinas*. Instituto de Estudios Latinoamericanos – Universidad de Alcalá.
- Congreso de la República (2004), “Proyecto de ley 33 de 2004, Cámara: Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.” En *Gaceta del Congreso* No. 387, 2004.
- De la Cruz, J and C. Stephanou (2006), “ Colombia: Financial Sector Competitiveness – Component # 5: Financial System Structure” Mimeo
- García G., J., López, D.V., Montes, E., y Esguerra, P. (2014), “Una visión general de la política comercial colombiana entre 1950 y 2012”, *Borradores de Economía*, (817), Bogotá: Banco de la República.
- Martínez, Abascal, & Gausch, (2000). *Gestión de carteras de renta Fija*. McGraw Hill. Madrid.
- MERCURO, Nicholas y MEDEMA, Steven G., *Economics and the Law. From Posner to Post-Modernism*, Princeton, NJ, Princeton University Press, 1997.
- MIT, Ministerio de Comercio, industria y turismo (2014), *Exportaciones e importaciones anuales*, consultado en [<http://www.mincit.gov.co/publicaciones.php?id=10438>] <13/02/15>
- Néstor (1999). *La globalización imaginada*, México, Paidós
- OGUS, Anthony I., *Regulation. Legal Form and Economic Theory*, Oxford- Nueva York, Oxford University Press, 1994, col. Clarendon Law Series.
- OHMAE, Kenich, *The End of the Nation State. The Rise of Regional Economies*, Nueva York, The Free Press, 1995.

- PETRELLA, Riccardo, "Globalization and Internationalization: The Dynamics of the Emerging World Order", en Boyer, Robert y Drache, Daniel (eds.), *States Against Markets: The Limits of Globalization*, Londres- Nueva York, Routledge, 1996.
- POGGI, Gianfranco, *The Development of the Modern State*, Stanford, Stanford University Press, 1978.
- SE, Secretaría de Economía (2014a), *Sistema de Consulta de Información Estadística por País: Colombia*, consultado en [<http://www.economia.gob.mx/comunidad-negocios/comercio-exterior/informacion-estadistica-y-arancelaria>] <11/02/15>
- SOROS, George, *La crisis del capitalismo global*, tr. de Fabián Chueca, México, Plaza & Janés, 1999.
- SUVALOR. Boletín informativo. Medellín: SuValor, 2007. p. 35.
- Superintendencia Financiera de Colombia (2012). *Actualidad del Sector Financiero. Junio 2012*. Recuperado de: <http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/comsectorfinanciero062012.pdf>
- Superintendencia Financiera de Colombia y Banca de Oportunidades (2012). *Reporte de Inclusión Financiera. Mayo 2012*. Recuperado de: <http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/18052012reporteinclusion.pdf>
- STRANGE, Susan, *The Retreat of the State. The Diffusion of Power in the World Economy*, Cambridge, Cambridge University Press, 1996, col.
- STUBBS, Richard y UNDERHILL, Geoffrey R. D. (eds.), *Political Economy and the Changing Global Order*, Londres, The MacMillan Press LTD, 1994.
- TIGAR, Michael E. y LEVY, Madeleine R., *El derecho y el ascenso del capitalismo*, 3a. ed., tr. de Nicolás Grab, México, Siglo XXI, 1986.
- WEBER, Max, *Sociologie du droit*, tr. de Jacques Grosclaude, París, Presses Universitaires de France, 1986, col. Recherches politiques.
- WEINTRAUB, Sidney, *El TLC cumple tres años. Un informe de sus avances*, tr. de Mónica Utrilla, México, FCE-ITAM, 1997.
- ZIPPELIUS, Reinhold, *Teoría general del Estado*, 2a. ed., tr. de Héctor Fix-Fierro, México, Porrúa-UNAM, 1989.