

**LAS AMENAZAS QUE CONTIENE LA GLOBALIZACIÓN
FINANCIERA PARA LA ESTABILIDAD
MACROECONÓMICA DE PAÍSES COMO COLOMBIA**

SOL MARÍA IGLESIAS

MÓNICA ZUÑIGA JIMÉNEZ

CORPORACIÓN EDUCATIVA MAYOR DEL DESARROLLO

UNIVERSIDAD SIMÓN BOLÍVAR

INSTITUTO DE POSTGRADOS

DIPLOMADO EN FINANZAS

BARRANQUILLA

NOVIEMBRE DEL 2000

INTRODUCCIÓN

Por su condición sistémica, las economías de cualquier país están expuestas a influencias externas de mayor a menor intensidad. En el pasado reciente la economía Colombiana además de resistirse por el deterioro de la demanda interna, experimentó la incidencia del bajo desempeño de economías vecinas como las de Ecuador y Venezuela.

Hasta allí no sorprendería entender y asumir los efectos que sobre una economía regional pueden tener fenómenos económicos de regiones vecinas con las cuales existe un variado ritmo de intercambio comercial.

Pero lo que si tiene cavilando a mucha gente de todas las condiciones y posturas, es que, crisis financieras que surgen en lejanos territorios como Rusia y países del Sur occidente asiático, afecten de manera protuberante y extendida, las capitales del mundo, incluida nuestro país.

Viendo las cosas de manera preliminar, los efectos conexos que desencadenan la crisis financiera de una determinada región o país, es el deterioro de ciertos indicadores macroeconómicos de importancia estratégica para la economía regional o mundial como son, la tasa de cambio y la tasa de interés, por mencionar los que experimentan efectos inmediatos, ya que otras variables como la inflación pudieran afectarse de manera progresiva.

Con el ánimo de develar la naturaleza de las circunstancias inherentes al fenómeno actual de la globalización financiera, los cuales pudieran involucrar factores desfavorables para un desempeño conveniente de la economía Colombiana, nos hemos propuesto desarrollar este ensayo, convencidos de la importancia práctica que envuelve para administradores y en general para personas preocupadas por entender los fenómenos económicos que nos afectan como país; ya que el entendimiento de las situaciones en que estamos inmersos es una primera condición para evaluar si las decisiones que toman nuestros dirigentes son las más acertadas en la búsqueda del bienestar común. Adicionalmente y no por ello menos importante nuestra condición de administradores a punto de recibirnos nos compromete a tener un conocimiento lo más apropiado posible sobre las condiciones del entorno económico y político que de manera también sistémica ejercerán influencia

sobre organizaciones que dirigiremos o en las que colaboraremos, con todo lo que ello demanda de nosotros en el aspecto de tomar decisiones o aportar luces para que ellas se tomen de la manera más afectiva posible.

El plan temático que nos proponemos abordar incluye una breve incursión en los aspectos atinentes a la globalización de la información; un repaso a los conceptos de riesgo y rendimiento, de mucha incidencia en las circunstancias que queremos examinar de la globalización financiera; seguidamente hacemos una referencia muy general de las manifestaciones sobresalientes de la globalización financiera; y cerramos con una participación muy particular de las influencias macro-económicas de la globalización financiera en Colombia.

El insumo para el desarrollo de este trabajo se halla disperso en publicaciones de carácter diverso como periódico, revistas de origen nacional e internacional y libros especializados en el tema financiero.

Nos guía el afán de contribuir con esta exposición a una mayor claridad de un fenómeno con alcance mundial pero no por ello inmune a formulas neutralizantes de carácter local.

GLOBALIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN

Bajo un concepto de Globalización los límites de los negocios no se detienen en las fronteras nacionales, ni siquiera en las continentales, sino que se extienden y cobijan a regiones insospechablemente lejanas. Sin que pudiéramos precisar el origen de la expresión, se acepta como verdad irrefutable que **las inversiones de capital no tienen nacionalidad**. También ha hecho carrera la expresión “**Capitales Golondrinas**” para significar el carácter migratorio de estos. Sin embargo este rasgo de ubicuidad de las capitales, se quedaría solo en utopía si no hubiera ocurrido paralelamente un significativo desarrollo tecnológico.

Para Hill y Jones¹ dos factores han incidido en la globalización de los mercados: la disminución de barreras para la libre circulación de bienes, servicios y **capital** entre países y los cambios extraordinarios acaecidos en las tecnologías de **comunicación, información** y transporte.

¹ HILL, Charles W.L. JONES, Gareth R. Administración Estratégica. Editorial. Mc Graw Hill, p.94.

Las dos últimas palabras subrayadas conforman en esencia la tecnología conocida como **telemática**, la cual ha posibilitado que a estas alturas podamos disponer de una información globalizada.

Aunque para la gente del común resulta lejano entender la importancia que ha tenido la telemática con la presencia del micro procesador, de pronto se maravilla y realiza la revolución tecnológica generada por la tecnología de satélites y de fibra óptica de amplia difusión informativa en diarios y noticieros a través de las expediciones especiales de potencias como Estados Unidos y la recién desintegrada Unión de República Socialistas Soviéticas (URSS).

Por intermedio de la tecnología satelital y de fibra óptica pueden ser enviados cientos de miles de señales a la vez, dependiendo ambas del microprocesador, para codificar, transmitir y decodificar la enorme cantidad de información que fluye a lo largo de autopistas electrónicas².

En una esfera más familiar o de mayor oculto cotidiano podemos asociar la expresión **Globalización de la información** . Con el "imperativo tecnológico más importante"³ de final del siglo recién concluido, el **internet** o red de computadores, con cobertura mundial.

² Ibid.

³ Ibid.

Con el internet, hoy es factible llevar a cabo desde la casa, la oficina o la universidad, **transacciones financieras y bursátiles**, transacciones comerciales, compras en puntos de venta y reservación de hoteles y tiquetes; todas estas actividades cobijadas bajo la denominación de comercio electrónico, teniendo como destino, interlocutor o contraparte, cualquier punto de la tierra.

Como se afirma en la Revista Clase Empresarial: "Con Internet es patética la **globalización de la información** y en consecuencia de la economía y otras actividades corrientes de macro y micro-sociedades (países, empresas y también a nivel personal y familiar")⁴.

Para el propósito de este trabajo cambiaríamos la palabra **patético** del anterior párrafo por el de **factible**, haciendo realidad lo que parecía impensable lustros atrás.

⁴ Ibid.

LOS CONCEPTOS DE RIESGO Y RENDIMIENTO

No es más que leer la prensa con frecuencia y uno se da cuenta que no existe país en el orbe que no realice campañas para atraer inversionistas. No falta un domingo por ejemplo - que el tiempo (principal diario del país), muestre avisos donde se formulan condiciones para atraer inversionistas de Miami o Canada. De una manera similarmente frecuente, aparecen en las revistas especializadas en el tema económico, escalafones o ranking de países, según su competitividad. Acordémonos que la competitividad de un país, representa una señal fuertemente estimulante para que un inversionista ubique allí sus recursos económicos. Entonces podemos preguntar a estas alturas: ¿ Qué factores son especialmente relevantes para un inversionista cuando busca colocar sus excedentes financieros? Para esta respuesta resultan apropiados los conceptos de Gitman⁵ al respecto. Refiriéndose a los inversionistas de Estados Unidos, les advierte sobre los peligros potenciales implicados en la inversión internacional. Adicional al riesgo involucrado por eventuales fluctuaciones en las divisas, hay que tomar en consideración otros riesgos asociados en la **inversión internacional o global**, para que le pongamos un

⁵ GITMAN, Lawrence J. Fundamentos de administración financiera 1ª edición. Oxford University Press. Haila - México. p.252-253.

apellido más acorde con los alcances de este trabajo, los más importante de los cuales son los llamados **riesgos políticos** que surgen por la amenaza de que un gobierno del país receptor de recursos, pudiera tomar represalias contra los inversionistas extranjeros o también cabría la posibilidad de que sucesos con naturaleza de inestabilidad política en un país pudiera poner en peligro las inversiones extranjeras con asunto allí.

Como suceso ilustrativo reciente el de la posibilidad de un golpe militar al gobierno de Fujimori en el Perú. Coincidimos con el autor en que el riesgo político tiene alta posibilidad de ocurrencia en países subdesarrollados como el nuestro, donde existen agudos problemas de gobernabilidad con amenazas series de grupos extremistas, cuyo ascenso al poder vendría acompañado de políticas de bloqueo al rendimiento de las utilidades de compañías e inversionistas extranjeros, sin descartar posiciones más radicales que pretendieran emprender acciones de confiscación de activos para el capital extranjero.

En un contexto teórico más amplio, Gitman⁶ descompone el riesgo no diversificable más riesgo diversificable.

⁶ Ibid. p.254.

El **riesgo diversificable**, ocasionalmente denominado **riesgo no sistemático**, se refiere a un componente de riesgo de un activo ligado a eventos que puedan ser contrarrestados por medio de la diversificación o constitución de un portafolio o cartera de activos financieros. Este componente del riesgo es atribuible a eventos circunstanciales de una empresa, como huelgas, procesos legales, pérdida de un cliente clave, etc.

El **riesgo no diversificable**, ocasionalmente denominado **riesgo sistemático**, es atribuible a factores del mercado que afectan a todo el agregado de empresas y no puede ser contrarrestado mediante diversificación. Circunstancias ambientales como el orden público, la inflación, los acontecimientos internacionales y los sucesos políticos alteran el riesgo no diversificable.

Queriendo contribuir a un mayor esclarecimiento de los riesgos diversificables con **circunstancias micro-económicas**, y el riesgo no diversificable con **circunstancias macro-económicas**.

Por todo lo anterior un inversionista puede conformar un portafolio o cartera de activos que elimine casi todo o prácticamente todo riesgo diversificable, en

tanto que el **riesgo no diversificable es el único riesgo relevante** y por tanto debe copar la atención del inversionista individual o institucional, ya que refleja la contribución de un solo activo al riesgo del portafolio o cartera. Es por ello que la medición del riesgo no diversificable es de singular importancia para seleccionar aquellos activos que poseen las características del riesgo-rendimiento más deseables.

Como hasta aquí podemos entender que el inversionista toma sus decisiones al respecto, con base en la mayor relación riesgo-rendimiento; el contexto de globalización financiera ha previsto la existencia de unos organismos o instituciones que de una manera confiable surtan al inversionista con información que le permita conocer con una alta posibilidad de acierto, el riesgo involucrado al estudiar propuestas de inversión en determinado país del globo, fundamentalmente en lo que corresponde a la calidad de los activos financieros puestos en el mercado, para convocar la atención de la comunidad financiera. Estos organismos son las llamadas sociedades evaluadoras de riesgo de cuya naturaleza nos ilustra satisfactoriamente el manual guía del sector financiero⁷.

⁷ MANUAL DE CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO. Medios y Medios Editores, 1998. p.200.

Las sociedades evaluadoras de riesgo son empresas con características sobresaliente al profesionalismo e independencia, cuyo servicio básico es la calificación de riesgos contenidos o involucrados en los títulos valores del mercado determinado donde circulan. Antes de su existencia, cuando un inversionista sentía alguna inclinación por colocar recursos en títulos valores del mercado internacional, la única ayuda informativa disponible era la opinión de amigos o hacer un calculo intuitivo de la capacidad de pago del emisor de los títulos.

La cultura de la calificación de riesgo se inicia en 1909⁸ y su fundamento es evaluar la capacidad de un emisor de instrumentos de deuda [empresa pública o privada de un país o el país mismo] para cumplir con sus compromisos financieros en cuanto al pago del principal y de los intereses. Los factores determinantes para otorgar una determinada calificación tienen componentes cuantitativos y cualitativos tales como las características financieras de la empresa y su vulnerabilidad a las condiciones económicas, a las regulaciones oficiales o a los cambios administrativos. Es decir, involucra condiciones de riesgo diversificable y no diversificable.

⁸ Ibid.

Dentro del contexto del llamado capitalismo global y como un aval para disminuir el riesgo de incumplimiento de pagos de obligaciones contraídas por los países, faltaría por mencionar al llamado **Fondo Monetario Internacional (F.M.I)** el cual dentro de sus varios objetivos, el que nos parece más estrechamente ligado al tema del riesgo de los inversionistas, es el que a la letra dice: "Ofrecer asistencia financiera temporal a los países miembros con problemas en su balanza de pagos"⁹. Por lo cual no deja de constituir otra garantía para el capital transnacional, adicional al de las sociedades evaluadoras de riesgo, este organismo supranacional, vigilante de que las economías regionales de los países miembros compartan un orden satisfactorio en el manejo de sus finanzas públicas, que preserve la generación de suficientes ingresos para el pago de la deuda exterior.

⁹ Ibid. p.254.

MANIFESTACIONES SOBRESALIENTES DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

¿Cuáles han sido los efectos impactantes de la apertura limitada de mercados financieros en el mundo? En este sentido, no sólo conviene enunciar las situaciones que provocaron reacciones encadenadas, sino que es dable puntualizar las peculiaridades de cada una de esas manifestaciones para identificar denominadores comunes o distinciones notables con puntos de contactos en la naturaleza de la globalización financiera y las dificultades que ella encarna para la economía colombiana.

En orden cronológico y sin perjuicio de incurrir en omisiones, recordaremos aspectos de la crisis Mexicana, la crisis del sudeste Asiático y la crisis de Rusia.

La crisis Mexicana, conocida como “el efecto tequila” tuvo su origen en la obsesión gubernativa por disminuir los niveles de inflación del país por la vía de mantener una tasa de cambio fija (3 pesos por dólar) lo que equivalía a desestimular las exportaciones y otorgar todo el peso de entrada de divisas por la vía del endeudamiento y por la inversión extranjera. Aunque se produjeran

efectos importantes en el descenso de los niveles de inflación, no se contaba con el efecto político negativo, de la rebelón de la provincia de Chiapas, lo cual envió un mensaje de inseguridad para la inversión extranjera, la que procedió a retirar sus capitales paulatinamente; atemorizada aún más, por los asesinatos de dirigentes del partido de gobierno. El golpe de gracia al derrumbe económico, lo propinó el gobierno de Salinas cuando quiso enjugar el faltante de flujos de capital de inversionistas que se retiraban con el fomento del **endeudamiento externo de corto plazo**. Los efectos de la crisis fueron anunciados al mundo financiero el 20 de Diciembre de 1994 cuando se anunció la devaluación del peso en cerca del 15% y una semana después se acercaba al 62%¹⁰. En cuanto al efecto sistémico de la crisis se puede corroborar si acogemos la información de que México fue el país que en 1994 y años anteriores recibió cerca de 75.000 millones de dólares en inversión extranjera [compra de empresas, creación de industrias o adquisición de títulos valores]. Se estima que el valor de las empresas inscritas en la bolsa de valores de México de US\$200.000 millones, tiene una tercera parte perteneciente a fondos internacionales. Así mismo los costos de la crisis para los inversionistas externos se estiman en US\$10.000 millones”¹¹.

¹⁰ Revista Semana. Enero 10/95 No. 62 p.39.

¹¹ *Ibíd.*

La crisis financiera del Sudeste Asiático en 1997, denominada en la Revista Visión "Caos Financiero en Asia"¹², involucra a Tailandia, Indonesia, Malasia, Hong Kong y Corea del Sur. La citada publicación da como causa principal de la crisis el apalancamiento desmesurado de las empresas, lo que significa la toma de crédito mediante las diversas formas de endeudamiento.

Aunque recalca que endeudamiento de corto plazo con bancos extranjeros - ante la mirada pasiva de organismos financieros internacionales y de las agencias calificadoras de riesgo - es el factor principal que convirtió la crisis asiática en la reciente crisis mundial de la deuda.

Detrás del exorbitante endeudamiento, también se señala como circunstancia incidente, la inconveniente relación Gobierno-Sector Financiero, donde los funcionarios bancos empréstitos con base en conexiones personales e inexistentes, profundas y objetivas, análisis financieros y no son meras circunstancias con la situación calamitosa de la banca pública colombiana. Debiendo poner en claro que las publicaciones no señalan que haya habido uso indebido de fondos, si se refieren a que las empresas del Sudeste Asiático pretendieron emular al Japón, desarrollando y exportando todos, los mismos

¹² Revista Visión 1 al 15 de Febrero/98. p.15.

productos al mismo tiempo, desencadenando capacidad excedente desaparición de utilidades y Bancarrota.

El efecto sistémico de la crisis es ubicado en la estampida de los inversionistas institucionales Estaunidenses de todos los mercados emergentes como el asiático y el latinoamericano citan como denominador común de estas economías, la excesiva dependencia del capital extranjero y la gran volatilidad de sus mercados bursátiles [hoy pueden tener muchos inversores pero mañana muy pocos]. Además presentan divisas con estrecha conexión al dólar estadounidense, lo que resta flexibilidad al manejo cambiario y las torna blanco perfecto para los especuladores.

La Crisis Rusa que tuvo lugar en 1998, tiene su origen según Jeffrey Sachs¹³, en su posición geográfica alejada de occidente su relación con países que formaban parte de la desaparecida unión de repúblicas socialistas soviéticas. Como Polonia.

De allí que el dinamismo de su economía, se vea limitado; otro factor de **sus condiciones estructurales**, ha dependido de la producción de gas y

¹³ SACHS, Jeffrey. El fracaso de Rusia. Revista Dinero Septiembre 24/99 Np. 93 p.50-51.

petroleo, pero éste último ha descendido en producción. Además se quedó en un magno desarrollo tecnológico que le impide ser exportador de las mismas. En el pasado, su condición hegemónica en el bloque socialista, le permitía vendérsela a sus aliados políticos y finalmente, factor de gran peso específico y con el cual hay que asociar a Colombia; Rusia posee un sistema político corrupto e inmoral, el cual tiene a cargo la gerencia del país que marcha sin ningún tipo de veeduría o control porque el sistema se encargó de aniquilar a la sociedad civil, que ejerce papel vigilante en otros países, inclusive exsocialistas como Polonia.

En cuanto a los efectos sistémicos de la crisis , se manifiesta en una cautela de los capitales móviles, para quedarse en los mercados emergentes.

INFLUENCIAS MACROECONÓMICAS DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA EN COLOMBIA

Al tener Colombia un reducido mercado de capitales la inversión extranjera puede llegar de manera directa por la vía de las privatizaciones y a través del endeudamiento externo. Sin embargo factores coyunturales como la crisis política del gobierno de Samper y la reciente originada por el referendo anunciado por el presidente Pastrana en ejercicio, amén del factor estructural que se ha radicalizado en el momento presente como es el de orden público, le han introducido serias dificultades a la consecución de capital externo.

Revisando la crisis Mexicana y asiáticas, para asociarlas con el discurrir económico Colombiano, podríamos inferir que en determinado país es más permeable a las dificultades, amenazas o influencias de la globalización financiera en la medida que su estructura institucional y su manejo económico, presenten rasgo propicios para ser afectados por ella.

De hecho, los riesgos sistémicos provocados por la globalización financiera son mayores para países en vías de desarrollo como el nuestro, por su aversez de

endeudamiento y fuerte dependencia del capital extranjero; el país posee como falencia estructural la situación precaria de su ahorro interno.

Pero así mismo, los efectos encadenados de la globalización financiera, encuentran terreno abonado en países que le apuestan a la estabilidad macro-económica proveniente de la sustentación de modelos económicos basados en el control de la inflación por la vía de la rigidez en la tasa de cambio y, adicionalmente la dependencia de los flujos de capital de corto plazo como opción para equilibrar la balanza de pagos, puesto que las revaluaciones inducidas con el modelo, provocan desequilibrios desfavorables en la balanza comercial al desestimular las exportaciones. Según el exministro de hacienda Guillermo Perry¹⁴ tales modelos de enorme fragilidad - fueron seguidos por México y Argentina, en tanto que el modelo macroeconómico colombiano es similar al chileno y encierra mayores blindajes.

Insistiendo en lo anterior, pero ubicándonos en el momento actual; la economía colombiana si bien depende excesivamente de la capitalización internacional, posee poco atractivo para el ingreso de capitales externos. Primero porque al formar parte de las llamadas economías emergentes, las

¹⁴ Revista Semana. Op. Cit. p.42.

crisis de la globalización financiera, la han colocado en la lista de países con alerta amarilla para la colocación de recursos financieros externos y, como segundo punto, su situación de guerra interna, se agrega una limitante significativa para la consecución de fuentes de crédito y para las corrientes de inversión directa (acceso a las ofertas de títulos valores en el mercado de capitales).

CONCLUSIONES

La globalización financiera conforma todo un sistema de instituciones entrelazadas para alcanzar el propósito teórico de elevar el nivel de bienestar de todos los países y el propósito subliminal de asegurar la rentabilidad sólida y suficiente de una comunidad financiera poderosa.

Bajo este esquema, los excedentes financieros mundiales buscan la mejor oportunidad de inversión sin ninguna limitante de orden geográfico.

Los excedentes financieros en el mundo a diferencia del pasado (siglo XIX) en que también hubo globalización- según el prestigioso diario New York Time¹⁵ no están concentrados de manera explícita en unas pocas familias acaudaladas de Inglaterra y Francia, sino que recogen o conjuntan las colocaciones de inversionistas ubicados preferencialmente en los países ricos del planeta [E.E.U.U, Japón, Inglaterra, Alemania, Francia, Canada]... Cobijado en redes bancarias y financieras internacionales. Las oportunidades de inversión se

¹⁵ Globalización. Un fenómeno centenario. The New York Time. Artículos reproducidos por al revista Summa No. 145 Julio/99. p.20.

identifican bajo factores de rentabilidad y riesgo, constituyéndose carteras o portafolios diseminados a través del globo terráqueo y donde la amenaza latente es que el llamado riesgo no diversificable o sistémico, provocado por la situación política o interna de un determinado país produzca un colapso con efecto de vaso comunicantes para todo el portafolio de inversión. Es lo que ahora suele llamarse “efecto domino” cuya aparición e intensidad es mucho más factible, en la medida que los componentes del sistema de globalización financiera no ejerzan la función vigilante para la cual fueron creadas, hacemos alusión a las sociedades evaluadoras de riesgo y el fondo monetario internacional (F.M.I.).

Pero... ¿Cómo miramos la posición de Colombia dentro de una cartera o portafolio trasnacional? Si como lo hemos registrado en este trabajo las colocaciones de capital en diferentes economías derivadas de sus parecidos niveles de desarrollo económico y por tanto avidos de interés extranjera - han afectado en diferentes momentos del siglo recién transcurrido, la estabilidad del sistema global al introducir cada uno de ellos riesgos no diversificables; para el caso colombiano apreciamos una baja probabilidad de que ello ocurra, por lo menos en el corto y mediano plazo - ¿Razones?... La estrechez del mercado de capitales para la inversión indirecta y la bajísima competitividad del país en términos de condiciones políticas inestables por la amenaza

creciente de la subversión , la corrupción de la clase política y la tangilidad institucional, factor que desestimula vigorosamente la inversión extranjera especialmente en lo que corresponde a la inestabilidad jurídica.

Las continuas reformas tributarias y las fallas recientes de la corte constitucional, ilustran ampliamente la anterior consideración.

- ♦ Igualmente debemos mencionar que la anterior estructura empresarial colombiana, secularmente cerrada, es celosa y renuente a la inversión de capital volátiles.
- ♦ Además no es atractiva para el flujo de capitales hacia Colombia la manifiesta debilidad institucional de la Banca Pública [\$800.000 millones de pérdidas en el lapso Enero-Septiembre del 2000, según informe de la asociación bancaria].

Del mismo modo, los efectos reactivos de las crisis de globalización financiera, no dejarán de hacer sentir los “coletazos” en la esfera macroeconómica de Colombia especialmente a través alzas súbitas en las cotizaciones del dólar o elevaciones de la tasa de cambio y en las dificultades para acceder al endeudamiento externo.

Colombia actualmente fomenta sus exportaciones menores y está bien posicionada con los llamados comoditas (petróleo, carbón, níquel y café) además del auge de la exportación de flores. Tiene una razonable tasa de devaluación y una tasa de cambio real cercana al equilibrio. Cuenta con los niveles de inflación más baja en los últimos 25 años y las tasas de interés están relativamente bajas.

Lamentablemente la desocupación laboral es elevada. Afortunadamente Colombia posee una influyente sociedad civil [gremios, ONG,s organizaciones sindicales, medios de comunicación], por lo que las acciones de los gobiernos de turno en materia económica están sometidos a una vigilancia permanente, de ahí que la prudencia haya caracterizado los manejos de la política económica.

Para terminar este trabajo nos parece que el estudio de estas materias es una labor dispendiosa pero igualmente enriquecedora y amerita que sigamos impulsando su consideración y reflexión.

BIBLIOGRAFIA

GITTMAN, Lawrence J. Fundamentos de Administración Financiera. 1ª edición.
Oxford University Press. Harla México.

HALL, Charles W.L. Jones, Gareth R. Administración Estratégica. Editorial Mc
Graw Hill, 1996, Colombia.

Manuel de Crédito y Financiamiento. Medios y Medios Editores, 1998.
Colombia.

Revista Clase Empresarial. Diciembre de 1995. Colombia

Revista Dinero. Septiembre 24 de 1999. No. 93 Colombia

Revista Semana. Enero 10 1995. No. 662 Colombia

Revista Summa, Julio de 1999 No. 145. Colombia

Revista Visión del 1 al 15 de Febrero de 1998. Colombia