

# La estrategia de los *bancos españoles* en América Latina

---

**Alvaro Calderón**

*Oficial de Asuntos Económicos,  
División de Desarrollo  
Productivo y Empresarial,  
Unidad de Inversiones y  
Estrategias Empresariales, CEPAL  
acalderon@eclac.cl*

**Ramón Casilda**

*Director de Estrategia y  
Norsistemas, Grupo  
Unión Fenosa,  
Probanca, Madrid.  
Consultor del Banco  
Interamericano de Desarrollo  
rcasilda@norsistemas.es*

Luego de más de diez años de un amplio y extenso proceso de liberalización y desregulación financiera, el panorama latinoamericano de los mercados bancario, de seguros y de los fondos de pensiones ha sido modificado por la masiva presencia de entidades financieras globales. En este escenario los grandes bancos españoles han sido actores centrales, convirtiéndose en líderes en la mayoría de los países y los segmentos del negocio. Desde la perspectiva latinoamericana, el ingreso de los bancos extranjeros, en particular de los españoles, ha contribuido a dinamizar y modernizar los sistemas financieros regionales; ha traído nuevos instrumentos y tecnologías, ha incrementado los niveles de competencia, con efectos directos sobre el acceso y valor del crédito, y ha dado mayor fortaleza y estabilidad a los sistemas financieros locales. No obstante, también ha dado pie a algunas dificultades, como una mayor concentración y la lenta transferencia a los clientes de la mayor competencia y eficiencia lograda en los mercados financieros latinoamericanos. Esta amplia presencia de la banca española, unida a la activa expansión de empresas no financieras españolas en los principales mercados latinoamericanos, ha revelado las limitaciones de los marcos regulatorios nacionales ante la creciente globalización de los mercados internacionales. Así, decisiones adoptadas en Europa afectan a usuarios en América Latina, provocando reacciones a múltiples niveles cuyos resultados sólo se verán en el futuro.

# I

## Introducción

Los profundos cambios por los que han atravesado las economías de la región —apertura, liberalización y desregulación— han renovado el ámbito de los negocios en América Latina, facilitando el acceso a los inversionistas extranjeros. En los años noventa los flujos de inversión extranjera directa (IED) hacia América Latina y el Caribe registraron un crecimiento sin precedentes, pasando de 9 200 millones a cerca de 86 000 millones de dólares entre 1990 y 1999 (CEPAL, 2000). Esto significa que más del 65% del actual acervo de IED se acumuló en el decenio de 1990. En la práctica, entonces, las inversiones extranjeras presentes en la región se han renovado casi totalmente. Este fenómeno ha estado dominado por cambios trascendentales en el origen, destino y estrategias de los inversionistas extranjeros (CEPAL, 2000; Calderón y Vodusek, 1998):

- A pesar de que el interés de los inversionistas extranjeros sigue concentrándose en las mayores economías de la región, se aprecia un incremento gradual del interés por los países más pequeños.
- El dominio generalizado de las empresas estadounidenses comienza a ser equilibrado por la masiva llegada de firmas europeas, básicamente de España, el Reino Unido, los Países Bajos y Francia.
- Las inversiones destinadas a actividades manufactureras han cedido lugar a los servicios, principalmente telecomunicaciones, comercio detallista, energía y finanzas. Esto ha dado pie a la llegada masiva de empresas que por primera vez iniciaban actividades en América Latina.
- La compra de activos existentes ha sido la modalidad más utilizada por los inversionistas extranjeros para entrar a la región o expandir su presencia en ella, primero a través de los amplios programas

de privatizaciones y posteriormente mediante la adquisición de firmas privadas locales.

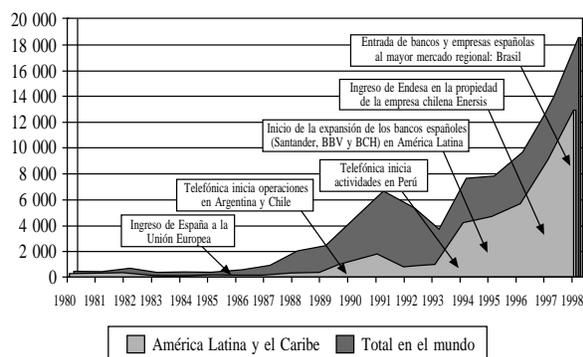
En este nuevo panorama, las empresas españolas se han convertido en actores centrales. De tener una presencia casi inexistente a principios de los años noventa, España ha pasado a ser a fines del decenio el segundo inversionista en la región y el primero de origen europeo (Calderón, 1999a). En ese período, las mayores empresas españolas concentraron su estrategia de expansión en el área de los servicios en América Latina a través de la adquisición de activos existentes, de modo de enfrentar los desafíos de la creación del mercado único y una moneda común en Europa (gráfico 1).

Las grandes inversiones españolas en América Latina se iniciaron a principio de los años noventa con la fuerte presencia de Telefónica e Iberia en los procesos regionales de privatización; posteriormente se potenciaron con el ingreso de Endesa España y Repsol a mediados del decenio, y adoptaron dimensiones realmente significativas con la estrategia de adquisiciones puesta en marcha por las entidades bancarias a partir de 1996 (gráfico 1). En términos agregados, el sector

GRAFICO 1

### España: Evolución de las inversiones directas en el exterior, 1980 a 1998

(Millones de dólares)



□ Los autores agradecen los valiosos comentarios de los colegas de la CEPAL Gunther Held, Jorge Katz, Georgina Núñez, Michael Mortimore y Luisa Rangel, además de los de Octavio de Barros, Economista Jefe del BBV Brasil, Alfredo Arahuetes del Centro Español de Estudios de América Latina (CEDEAL), Elisa Domínguez de McKinsey Madrid, Matías Kulfas del Centro de Estudios para la Producción (CEP) del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos de Argentina, y Christian Feres de la Asociación de Investigación y Especialización sobre Temas Iberoamericanos (AIETI).

Fuente: CEPAL, Centro de Información de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial, sobre la base de datos provenientes de la Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores (DGEITE) del Ministerio de Economía y Hacienda de España.

financiero (fundamentalmente banca y seguros) ha sido el principal inversionista directo español en el exterior, sólo superado recientemente por las empresas de telecomunicaciones y energía con sus grandes inversiones, la participación de Telefónica de España en la privatización del Sistema Telebras a mediados de 1998 y la toma de control y gestión de Repsol y Endesa España en las mayores empresas energéticas privadas de Argentina y Chile —Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) y Enersis, respectivamente—, a principios de 1999 (Calderón, 1999b).

## II

### La transformación del sistema bancario español

A mediados de los años setenta las autoridades españolas iniciaron un proceso de liberalización y desregulación de la actividad financiera. A partir de 1985, la transformación del sistema bancario español se intensificó con la incorporación de nuevas tecnologías, productos y hábitos de los consumidores, el incremento de la desintermediación y el ingreso de España a la Unión Europea (UE). Posteriormente, los cambios en la estructura y las estrategias de las entidades financieras se hicieron más radicales, con la configuración del Mercado Único Europeo y el inicio del proceso de unión económica y monetaria —como preparación para la entrada en vigor de la moneda única, el euro.

A comienzos de los años ochenta el sector bancario español se limitaba a satisfacer la demanda existente de productos básicos en un contexto de competencia restringida. En los ochenta los profundos cambios acontecidos llevaron al mercado al límite de la saturación, se agudizó considerablemente la competencia y la banca privada se vio impelida a redefinir sus estrategias, enfocándose a satisfacer las demandas y necesidades de sus clientes (personas, empresas e instituciones). Así, el sistema pasó de una banca de productos a una banca de clientes, proceso que ha caracterizado el fenómeno de la innovación financiera a nivel internacional (Casilda, Lamothe y Monjas, 1997).

En este escenario, los bancos estaban preocupados principalmente de mantener los niveles de rentabilidad, para lo cual realizaron significativos recortes en los costos de operación. Redujeron el número de entidades bancarias (se incrementó la concentración mediante fusiones), hicieron recortes de personal y

Los mayores bancos españoles han invertido cerca de 10 000 millones de dólares en su proceso de expansión latinoamericano. Así, el Banco Bilbao Vizcaya (BBV), el Banco Santander y el Banco Central Hispano (BCH) —los dos últimos recientemente fusionados— han visto en la región una oportunidad única para alcanzar una dimensión que les permita competir mejor en los exigentes mercados financieros internacionales, y de este modo mantener su identidad, diversificar riesgos y defenderse de una posible adquisición hostil de un competidor.

disminuyeron el número de oficinas en sus redes locales. A finales de los ochenta, la competencia en el sistema bancario español comenzó a adquirir niveles importantes, con la consiguiente diferenciación de las estrategias adoptadas por las diferentes entidades. Este proceso se hizo más dinámico cuando el Banco Santander lanzó una cuenta corriente de alta remuneración, la denominada SuperCuenta,<sup>1</sup> iniciativa que fue rápidamente seguida por los demás bancos.

La creación del Mercado Único Europeo supuso la eliminación de barreras para la libre circulación de capitales entre los países miembros de la Unión Europea, así como la libertad para establecer y prestar servicios bancarios. De este modo, el sector financiero —en España y en la Unión Europea— comenzó a desarrollar nuevas estrategias de crecimiento y concentración para adaptarse a este renovado ambiente competitivo. El 1º de enero de 1993, con la entrada en vigor de un conjunto de directivas formuladas por el Consejo de Europa relativas a la libre circulación de capitales y a la creación de instituciones financieras comunitarias a través de una licencia bancaria única, se estableció formalmente una regulación de la Unión Europea para el mercado de entidades de crédito. Posteriormente, el 14 de julio de 1995, mediante un Real

<sup>1</sup> La SuperCuenta fue la primera cuenta corriente que pagaba intereses sobre su saldo, con lo cual el Banco Santander aumentó en un 50% su cuota de mercado. A este producto le siguieron otros, como los SuperDepósitos y las SuperHipotecas, que obligaron a los mayores bancos españoles a entrar en una nueva dinámica de competencia, tanto en productos como en cuotas de mercado.

Decreto, el gobierno incorporó a la normativa financiera española estas disposiciones comunitarias.

Asimismo, en el plano multilateral se han dado importantes compromisos en materia de servicios financieros que han acelerado los cambios en las estrategias de las principales entidades y de los mercados nacionales, regionales y mundiales. En diciembre de 1997 finalizaron las negociaciones —también conocidas como V Protocolo— sobre servicios financieros en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

El mercado bancario comenzó a transitar desde un escenario de competencia basado en la proximidad geográfica y en la prestación de servicios gratuitos a otro más homologable en el que destaca la agresividad en las políticas de precios y en la oferta de productos y servicios (Casilda, 1997). Vemos así que el escenario de la moneda única ha obligado a las entidades bancarias a alcanzar las economías de escala necesarias (tamaño) o bien a ofrecer una ventaja competitiva en un segmento concreto del mercado (especialización).

Desde finales de los ochenta, los grandes bancos han seguido una estrategia de crecimiento basada en fusiones y adquisiciones, con dos propósitos: reforzar su presencia en el mercado (nacional y, con el tiempo, internacional) e incrementar su competitividad. En 1988 se fusionaron los bancos de Bilbao y Vizcaya formando el Banco Bilbao Vizcaya (BBV); le siguió en 1991 la unión del Banco Central con el Banco Hispano, estableciéndose el Banco Central Hispano (BCH), y la constitución de la Corporación Bancaria de España (Argentaria);<sup>2</sup> en 1994 el Banco Santander tomó el control del Banco Español de Crédito (Banesto) y en 1998 se fusionaron el Banco Exterior de España (BEX), la Caja Postal y el Banco Hipotecario con Argentaria. A principios de 1999 el Banco Santander y el BCH se unieron, constituyendo una de las mayores entidades europeas, el Banco Santander Central Hispano (BSCH); y en octubre del mismo año el BBV y Argentaria se fusionaron para crear el segundo mayor banco español, denominado Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA).

Este proceso ha llevado al mercado bancario español a una creciente concentración, que ya ha llegado a ser una de las más altas de Europa. La cuota de mercado de las cinco mayores entidades pasó de 33% en 1987 a 50% en 1996. En este último año, en Francia llegó al 41%, en Italia al 35%, en el Reino Unido al 28% y en Alemania al 25% (Casilda, Lamothe y Mon-

jas, 1997). A finales de 1999, las dos mayores entidades españolas (BSCH y BBVA) ya poseían el 37% y 30% del mercado de créditos y depósitos respectivamente (*Expansión*, 1999a). Paralelamente, tal como se esperaba, se observó un incremento tanto en la eficiencia como en la competencia (básicamente como resultado del declive permanente de los márgenes de intermediación), lo que contribuyó a la modernización, innovación y mejora del servicio al cliente.

Por otro lado, esta política de fusiones y adquisiciones permitió a los grandes bancos alcanzar un tamaño adecuado para iniciar una estrategia de internacionalización. En el caso español, este proceso se ha centrado en Portugal, Francia, Italia, Marruecos y muy especialmente en América Latina. Asimismo, y de forma paralela, se ha intensificado la suscripción de acuerdos de cooperación entre entidades de distintos países comunitarios, con el fin de defenderse de la competencia de los grandes bancos que se vayan consolidando como entidades realmente europeas. Así, algunos de los mayores bancos españoles han buscado extender su presencia a otros mercados a través de alianzas y tomas de participaciones menores en otras entidades comunitarias.

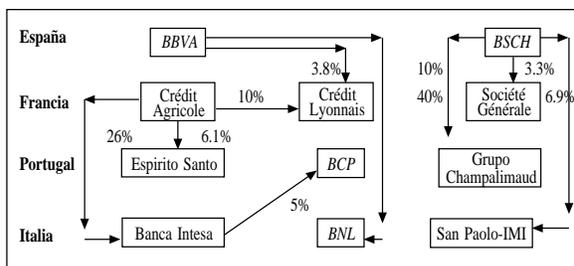
Con este propósito, el BBV adquirió el 10% de la Banca Nazionale del Lavoro (BNL), el 3.8% del banco francés Crédit Lyonnais y una sociedad de valores en Portugal (Midas); el Banco Santander compró cerca del 5% de la entidad italiana San Paolo-IMI y 10% del Royal Bank of Scotland; el BCH mantenía participaciones menores en el Commerzbank (3%) y la Société Générale (1.2%) y, hasta su fusión con el Banco Santander, una alianza estratégica con el Banco Comercial Portugués (BCP); y Argentaria tenía una alianza estratégica con el grupo belga-francés Dexia. Además, a finales de 1999, el BSCH y el grupo portugués Champalimaud negociaban una alianza estratégica y la nueva entidad española incrementó su participación en la Société Générale al 3.3% y en San Paolo-IMI al 6.9% (gráfico 2). A principios del año 2000 se especulaba sobre una alianza estratégica entre el BBVA y la tercera entidad italiana UniCredito Italiano. De concretarse esta operación, se constituiría en la primera gran alianza transfronteriza europea (*The Economist*, 1999; *Expansión*, 1999b).

No obstante, en un entorno cada vez más competitivo, como resultado tanto de la globalización económica y financiera en general como de la conformación del mercado único y la moneda única en Europa, es muy probable que las presiones sobre la banca española se intensifiquen. De hecho, la participación de inversionistas extranjeros en las principales entidades bancarias españolas se ha incrementado. En este esce-

<sup>2</sup> Argentaria agrupaba a todo el sistema de bancos públicos. En 1998 concluyó totalmente su proceso de privatización.

GRAFICO 2

**Relaciones patrimoniales entre entidades bancarias de España, Francia, Portugal e Italia, diciembre de 1999<sup>a</sup>**



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información de Cinco Días, Diario de Economía y Empresa y de la Comisión Nacional de Mercado de Valores y Bolsa de Madrid.

a BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. BSCH: Banco Santander Central Hispano. BCP: Banco Comercial Portugués. BNL: Banca Nazionale del Lavoro.

nario podría suceder que las entidades locales comenzaran a tener una participación creciente de bancos extranjeros, llegando incluso a una posible adquisición o fusión.

Dada esta dinámica, muchos analistas pensaban que se estaba frente a la aparición de grandes bancos europeos, los que tendrían una extendida presencia en los mercados de los principales países comunitarios. Sin embargo, este proceso aún no se ha dado con la fuerza esperada. En el caso español, a pesar de no tener mayores restricciones, la banca extranjera no ha logrado disputarle el liderazgo a las entidades locales. La red de oficinas que tiene la banca española es una barrera difícil de superar para los nuevos entrantes, que

deben incurrir en cuantiosas inversiones para poder acceder a la clientela potencial. De hecho, en ningún país de la Unión Europea la banca extranjera ha conseguido cuotas de mercado significativas. Asimismo, ningún banco de un país comunitario ocupa posiciones de liderazgo en otro país que no sea el suyo de origen. Por lo tanto, para la banca española, y para la mayoría de las entidades europeas en sus mercados de origen, la proximidad física con los clientes sigue siendo una clara ventaja competitiva. Es justamente esta característica la que justifica la preocupación de una posible adquisición hostil de entidades españolas por parte de un competidor europeo, estrategia que le permitiría a éste acceder de forma expedita al mercado bancario español en condiciones de liderazgo.

El lanzamiento del euro el 1º de enero de 1999 ha acelerado los cambios y reducido los cronogramas, modificando las estrategias de expansión de los principales bancos europeos. Como primer paso se espera que en los próximos cinco años las fusiones sean básicamente entre bancos de la misma nacionalidad, dado que las fusiones transfronterizas resultan más complicadas por las diferencias de idioma, cultura y sistemas regulatorios e impositivos. De esta manera, los bancos líderes europeos intentarán fortalecer su posición en su mercado local —buscando un tamaño crítico mínimo—, para luego enfrentar el desafío continental. Durante 1999, luego de la aparición formal de la moneda única, se han anunciado varias grandes fusiones y adquisiciones en diferentes países comunitarios (España, Francia, Italia y Alemania) por un valor superior a los 120 000 millones de dólares.<sup>3</sup> De tener éxito, cada una de estas ofertas crearía grandes bancos nacionales que estarían en buena posición para competir por el liderazgo de Europa.

### III

## Internacionalización de la banca española: la opción latinoamericana

A principios de los años noventa la banca de los países industrializados contaba con excedentes de capital y estaba sometida a intensas presiones para reducir costos y afrontar la reducción de los márgenes de rentabilidad en sus mercados —la mayoría de ellos maduros y con poca capacidad de crecimiento—, por lo que comenzó a intensificarse un interesante proceso de

<sup>3</sup> En España se concretaron las fusiones del Banco Santander con el BCH y del BBV con Argentaria; en Francia la nueva entidad propuesta por el Banque Nationale de Paris (BNP) junto a la Société Générale y Paribas; y en Italia las ofertas del UniCredito Italiano SpA por la Banca Commerciale Italiana y de San Paolo-IMI por la Banca di Roma SpA. En Alemania, se intensificaban los rumores de una posible fusión entre el Dresdner Bank AG y el Bayerische-Hypotheken-und Vereinsbank AG.

expansión internacional (Calderón y Casilda, 1999). Las grandes entidades españolas, tanto para mantener y reforzar su posición competitiva como para defenderse de eventuales intentos de adquisición hostil por competidores (locales y externos), superaron los límites nacionales en busca de mercados a escala continental y mundial. En una primera etapa se produjo un aumento de las alianzas y acuerdos de colaboración con otras entidades, fundamentalmente comunitarias. En una segunda fase se puso en marcha una rápida y agresiva estrategia de expansión hacia los principales mercados latinoamericanos. Las grandes entidades bancarias españolas encontraron en América Latina el medio para consolidar su activo proceso de internacionalización, basado en cuatro vectores básicos:

- i) la búsqueda de tamaño y competitividad;
- ii) la entrada a mercados en expansión, con el consiguiente desplazamiento desde mercados maduros (como comenzaba a serlo el español);
- iii) la explotación global de recursos y capacidades organizativas y tecnológicas, y
- iv) la diversificación adecuada del riesgo en función de la rentabilidad.

En este sentido, los países de América Latina ofrecían una oportunidad única, ya que las opciones más cercanas, como las de otros países europeos, presentaban mercados maduros y posibilidades de adquisiciones escasas y de alto precio. En general, la situación de los sistemas financieros de los principales países latinoamericanos era de amplia apertura y desregulación. Así, el bajo desarrollo bancario en la región, los amplios márgenes de intermediación, las altas rentabilidades potenciales y el mejoramiento de los sistemas de supervisión y regulación bancarias, comenzaron a abrir interesantes oportunidades de nuevos negocios. Simultáneamente, se percibían carencias de capital y de nuevos productos para hacer frente a una demanda creciente de servicios financieros. Entretanto, los bancos y las autoridades económicas de América Latina evaluaban positivamente la llegada de socios extranjeros, como una fórmula para superar las limitaciones de financiamiento y así potenciar y modernizar los sistemas financieros locales. Todo esto se situaba en un contexto de idioma, cultura e historia comunes, factor limitativo en otros escenarios, pero que en este caso propiciaba la transferencia no sólo de capital, sino también de tecnología y *know how* de gestión.

En este escenario, los bancos españoles lograron una rápida y extensa presencia en las principales economías regionales al liderar la penetración cada vez

mayor de la banca extranjera en los sistemas financieros latinoamericanos. Entre 1996 y 1998 la participación de los bancos extranjeros en los depósitos totales aumentó de 16% a 30% (Salomon Smith Barney, 1998). Actualmente, cerca del 60% de los préstamos y 50% del patrimonio de los sistemas bancarios en las siete mayores economías de la región son controlados en algún grado por entidades extranjeras (Salomon Smith Barney, 1999). Sin embargo, sólo tres, el BBVA, el BSCH y el Citicorp, están presentes en todas ellas<sup>4</sup> (Durán, 1999). En los últimos meses, a pesar de la crisis financiera internacional y sus efectos en Brasil y otras economías regionales, las entidades financieras extranjeras han continuado invirtiendo en América Latina. Actualmente, las mayores entidades españolas poseen casi una tercera parte de los activos de los 20 mayores bancos extranjeros (CEPAL, 2000) lo que significa que por sí solos superan a los estadounidenses, líderes históricos del sector en la región (cuadro 1).

En América Latina los bancos españoles, más que cumplir con el papel tradicional de acompañar a las empresas no financieras en su proceso de internacionalización (proveyéndolas de financiamiento y servicios financieros), lo que han hecho es desarrollar una estrategia de expansión en su actividad principal, la banca comercial, intentando tener presencia en el mayor número de mercados posibles. Con este propósito, en el marco de diferentes estrategias, las principales entidades españolas (BBV, Santander y BCH) han invertido unos 10 000 millones de dólares en la región (Calderón y Casilda, 1999). Paralelamente, las principales entidades españolas han realizado en la región un activo plan de diversificación y búsqueda de nuevos negocios. Entre éstos destacan la banca de inversiones, los seguros y muy especialmente la participación en la administración de fondos de pensiones. Asimismo, al igual que en España, han adquirido participaciones menores en algunas empresas no financieras, básicamente en sectores donde otros inversionistas españoles son muy activos (telecomunicaciones y energía).

<sup>4</sup> Cabe señalar que en América Latina los principales bancos extranjeros no son los de más amplia presencia internacional. Doce de los 20 primeros en la región ocupan lugares por debajo del quincuagésimo a nivel internacional (*The Banker*, 1999). A los bancos de los países de la Unión Europea les corresponde casi dos tercios (65.3%) del valor total de los activos de estos 20 bancos, mientras que los estadounidenses tienen una participación menor (29.7%). La participación de los bancos extranjeros está más concentrada en el Cono Sur y menos en México (CEPAL, 2000).

CUADRO 1

**América Latina: Importancia de los bancos extranjeros en algunos países, 1998**  
(Millones de dólares y porcentajes)

	Activos totales	% de propiedad extranjera en los activos		Principales bancos extranjeros			
		Participación económica <sup>a</sup>	Control efectivo <sup>b</sup>	Españoles (% del total de bancos extranjeros) <sup>c</sup>		Otros	
Argentina	160 363	43.2	51.5	BSCH (39%)	y	BBVA	Bank Boston, Hong Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC), Banca Nazionale del Lavoro, Bank of America, Bank of Nova Scotia, Chase, Citibank, ABN Amro, Deutsche Bank
Brasil <sup>d</sup>	627 395	19.2	21.4	BSCH (6%)	y	BBVA	ABN Amro, HSBC, Bank Boston, Citibank, Crédit Commercial de France, Sudameris, Lloyds Bank
Chile	108 546	39.4	35.9	BSCH (46%)	y	BBVA	Bank of Nova Scotia, Citibank, Bank Boston, ABN Amro
Colombia	30 945	21.5	28.8	BBVA (59%)	y	BSCH )	Citibank, Banque Sudameris
México	117 160	19.0	16.0	BSCH (33%)	y	BBVA	Bank of Montreal, HSBC, Citibank, JP Morgan, Bank Nova Scotia
Perú	22 074	39.8	58.5	BSCH (38%)	y	BBVA	Banque Sudameris, Citibank
Venezuela	22 430	32.4	40.2	BBVA (34%)	y	BSCH	Bank of Nova Scotia, Citibank

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de Salomon Smith Barney, 1998 y 1999.

<sup>a</sup> Se refiere a la participación que poseen bancos extranjeros en los activos de las entidades locales.

<sup>b</sup> Se refiere a la participación que poseen en la gestión de las entidades locales bancos de origen extranjero (40% o más de la propiedad en manos de un banco extranjero).

<sup>c</sup> Participación de los activos de los bancos donde participan entidades españolas en el total de los activos de los bancos locales con participación extranjera.

<sup>d</sup> En Brasil, los bancos estatales siguen siendo muy importantes. Esta situación debería cambiar en los próximos años, con la privatización de algunos de los grandes bancos estatales..

## 1. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria: ¿América Latina un camino para buscar una posición de liderazgo en la Europa del euro?

A finales de 1998 el BBV, que es a la vez un banco y un grupo económico, constituía una de las entidades financieras más importantes de España. El banco, considerado como entidad individual, era el primero tanto en activos como en beneficios, mientras que como grupo financiero se ubicaba en segundo lugar en tamaño y primero en resultados (BBV, 1999a). En ese momento el BBV poseía el 17% del mercado español en términos de activos. A principios de 1995 la entidad decidió efectuar una profunda reorientación de su estrategia internacional, dando un decidido impulso a su expansión en el exterior. Actualmente, a pesar de que

el 52% de sus actividades está en España, el Grupo BBV tiene presencia en 35 países, particularmente en América Latina. El proceso de internacionalización ha sido bastante rápido, y en él se ha dado a esta región una importancia creciente. En 1998 América Latina era responsable del 25% de los activos totales, 40% de las sucursales y 63% de los empleos del BBV, frente a una actividad mínima hace apenas cuatro años.

La estrategia del BBV ha sido ganar progresivamente el control de la gestión de las entidades incorporadas a él, sin insistir en tener una participación mayoritaria en la propiedad. También ha tendido a privilegiar el consenso y la gestión compartida con socios locales (Burns y Weeks, 1998). Un elemento central de la estrategia de esta entidad española ha sido situarse a la cabeza de cada uno de los mercados, seg-

mentos y negocios en que compite (BBV, 1999a). Para esto ha actuado en dos frentes: por una parte, mediante el crecimiento orgánico y el desarrollo de los negocios existentes y, por otra, a través de una política de adquisiciones que ha permitido acelerar el ritmo de crecimiento en aquellos mercados en que ha creído necesario realizar un mayor esfuerzo.

Durante los últimos cuatro años el BBV se ha expandido ampliamente en América Latina. Ha realizado inversiones en nuevos mercados mediante la toma de participaciones en bancos locales, ha fortalecido las posiciones en los mercados en los que ya tenía presencia y ha incrementado sus participaciones de control en varias entidades locales. En 1995 asumió la gestión de entidades bancarias en México y Perú, un año más tarde en Colombia y Argentina, luego en Venezuela y en 1998 en Brasil y Chile (cuadro 2). Asimismo, ha desarrollado un modelo unificado de gestión de las distintas entidades, adaptándolo a las peculiaridades de cada sistema financiero y a las particularidades de cada país.

Durante 1998 el BBV prácticamente dio por terminada su fase de posicionamiento en América Latina, donde ya cuenta con una significativa y sólida presencia en los principales mercados regionales. En general, ha invertido en bancos líderes que garanticen rentabilidades mínimas por encima del 20% (Uriarte,

1997), cuyas cuotas de mercado sean superiores al 6% en sus respectivos países y cuya situación de solvencia sea suficientemente holgada (BBV, 1999a). En 1999 las ganancias del BBV aumentaron en 25%, hasta alcanzar los 1 200 millones de dólares. De estos beneficios, 274 millones de dólares provenían de sus operaciones en la región; esta cifra indicaba un crecimiento de más de 70% con relación a 1997.

A finales de 1998 los activos totales del Grupo BBV superaban los 157 000 millones de dólares —el doble del producto interno bruto de Chile y poco menos de la mitad del argentino—, con un crecimiento de 5.5% con respecto al año anterior. Este aumento se produjo básicamente por las incorporaciones en Brasil y Chile y la expansión en Puerto Rico, lo que supuso un aporte conjunto de 11 300 millones de dólares. Estas adquisiciones generaron un incremento de los activos totales en la región de más de 21%, hasta alcanzar un volumen superior a los 43 026 millones de dólares. Por el contrario, la evolución de la cotización de las monedas en que se denominaban sus activos en el exterior, en particular en América Latina, significó una reducción en los activos totales del Grupo de 6 340 millones de dólares (BBV, 1999a).

Según autoridades del BBV, en Brasil y Chile aún no se ha alcanzado una cuota de mercado plenamente satisfactoria. Esto se debe a que han sido los últimos

CUADRO 2

**Grupo Bilbao Vizcaya Argentaria<sup>a</sup>: Presencia en el mercado bancario de América Latina, 1999**  
(Porcentajes y millones de dólares)

	Banco local	% de propiedad	Posición en el sistema bancario local	Valor de activos totales, diciembre de 1998	Año de entrada	Precio de compra
Argentina	BBV Banco Francés Corp Banca Argentina	60	3	8 859	1996	980
		100	20	400	1999	85
Brasil	Banco Excel-Económico (actualmente BBV Brasil)	100	14	5 000	1998	857
Chile	Banco Hipotecario de Fomento (BHIF), actualmente BBV Banco BHIF	55	6	2 960	1998	218
Colombia	Banco Ganadero	63	2	3 526	1996	619
México	BBV México (ex Probusa)	67	5	8 556	1995	365
Perú	Banco Continental	39	3	2 864	1995	156
Puerto Rico	BBV Puerto Rico	100	3	3 580	...	...
Uruguay	Banco Francés	58	...	...	1995	...
Venezuela	Banco Provincial	51	1	4 186	1997	432
<i>Total</i>				<i>43 026</i>		<i>4 500</i>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información publicada en BBV (1999a) y prensa financiera.

<sup>a</sup> Argentaria ha tenido alguna presencia en América Latina, principalmente en Argentina, Brasil, Chile y Paraguay, con el propósito de potenciar y financiar el comercio entre España y el Mercosur.

países en que inició operaciones y a las características particulares de los respectivos mercados: en el caso de Brasil, el gran tamaño y en el de Chile, la fuerte competencia del mercado interno. Dependiendo de las oportunidades que se presenten, es probable que el BBV realice nuevas inversiones en estos dos importantes mercados latinoamericanos. De hecho, esta entidad española tiene capacidad de incrementar su inversión en América Latina en 1 000 a 1 500 millones de dólares en los próximos dos o tres años. Por otro lado, la entrada a México, a pesar de las dificultades por las cuales atraviesa el mercado financiero local, se ha convertido en una de las experiencias más exitosas del BBV, que ha invertido allí unos 700 millones de dólares en capital, infraestructura, desarrollo de tecnología y capacitación del personal y se ha convertido en una de las entidades más solventes de la plaza (Hernández, 1999).

Uno de los objetivos más importantes de la estrategia del BBV ha sido incrementar su valor bursátil. De este modo, en un escenario internacional difícil, la revalorización de sus acciones superará la media de sus principales competidores nacionales y europeos. Esta situación se vio reflejada en la positiva evaluación de esta entidad española que han seguido efectuado las agencias internacionales de riesgo. En América Latina, pese a que se han deteriorado las condiciones macroeconómicas, aún no se ha verificado un retroceso en la generación de beneficios. Esto se ha debido básicamente a que se ha estancado el crecimiento de la cartera crediticia y a que los esfuerzos se han concentrado en mecanismos de captación de recursos de los clientes de bajo costo. Es decir, ha existido una mayor cautela frente al riesgo crediticio y su cobertura. De esta manera, la estructura de depósitos ha experimentado un gran cambio en las operaciones del BBV en América Latina, y ha continuado la fuerte expansión hacia el negocio de la administración de fondos de pensiones.

El BBV tiene una posición de liderazgo en España en la administración de tales fondos; su cuota de mercado es superior al 14%, y gestiona activos del orden de los 5 300 millones de dólares para unos 467 000 clientes (BBV, 1999a). En América Latina, este banco español vio una interesante alternativa de diversificación y expansión, dado el gran potencial de crecimiento que tenía esta actividad en los diferentes mercados regionales. A finales de 1998 el BBV era el segundo administrador de fondos de pensiones en la región, con una cuota de mercado ponderada de 25% en los países en que se hallaba presente, y una posición de

liderazgo en Argentina, Bolivia, Colombia, México, Perú y El Salvador. En estas operaciones el BBV gestiona unos 4 570 millones de dólares a través de seis administradoras de fondos de pensiones que agrupan a 4.6 millones de afiliados.

El 13 de mayo de 1999 el BBV fortaleció y consolidó su posición de liderazgo en América Latina, con la compra indirecta del 40.74% de la mayor administradora de fondos de pensiones chilena, Provida.<sup>5</sup> Así, inició actividades en Chile y Ecuador, y fortaleció su posición en México, Colombia, Perú y El Salvador (cuadro 3). Esta operación, avaluada en unos 266 millones de dólares, se realizó a través de canje de acciones entre el grupo chileno Corp Group Pensions y el BBV. Una vez concretada, triplicó los activos administrados por el BBV en América Latina, alcanzando los 15 400 millones de dólares y una base de clientes de más de 8 millones de personas, y lo transformó en el más importante administrador de fondos de pensiones a nivel regional, con una cuota de mercado ponderada de 26% en términos de activos gestionados (BBV, 1999b). En octubre de 1999, su participación aumentó a 31% como resultado de la fusión con Argentina. Según estimaciones del BBVA, para alcanzar el liderazgo en el negocio de la administración de fondos de pensiones se gastaron unos 875 millones de dólares.

Asimismo, igual que lo hace en su mercado de origen, el BBV ha buscado oportunidades para invertir en acciones de empresas que no están relacionadas con el área financiera, donde queda como inversionista pasivo. De este modo, se estima que en los próximos años podría invertir unos 3 500 millones de dólares en sectores emergentes latinoamericanos: telecomunicaciones, energía y otros servicios. En la actualidad ha adquirido algunas acciones en firmas latinoamericanas en conjunto con empresas en las cuales tiene una participación, como Iberdrola, Telefónica de España y Repsol. Destaca la participación del BBV en el consorcio liderado por Telefónica que se adjudicó en 4 961 millones de dólares la empresa de telefonía fija de la ciudad brasileña de São Paulo (Telesp).

En síntesis, en corto tiempo el BBVA ha logrado consolidar una sólida posición de liderazgo en varios de los principales negocios del sector financiero latinoamericano (banca comercial y administración de

<sup>5</sup> AFP Provida tiene 2.4 millones de afiliados, gestiona 10 200 millones de dólares y cuenta con cinco filiales en el extranjero (Colombia, Ecuador, México, Perú y El Salvador). En Chile, Provida concentra el 40% de los afiliados al sistema previsional.

CUADRO 3

**Grupo Bilbao Vizcaya Argentaria: Presencia en la administración de fondos de pensiones en América Latina, 1999**

	Administradora local	% de propiedad	Posición en el mercado local	Valor de activos gestionados (millones de dólares)	Número de afiliados
Argentina	Consolidar	100	2	2 213	1 297 000
Bolivia	Previsión	72	1	937	250 000
Chile	Provida	47	1	10 200	2 400 000
Colombia	Horizonte	70	2	486	461 000
	Porvenir <sup>a</sup>	20	1	586	841 000
Ecuador	Génesis <sup>a</sup>	25	1	15	87 000
El Salvador	Previsión	51	2	7	134 000
	Porvenir <sup>a</sup>	35	1	23	101 800
México	Profuturo	40	3	514	1 930 000
Perú	Horizonte <sup>a</sup>	75	2	416	511 000
<i>Total BBV</i>				<i>15 397</i>	<i>8 012 000</i>
Argentina	Siembra	50	1	2 260	2 500 000
Bolivia	Futuro	...	...	...	...
Colombia	...	...	...	...	...
El Salvador	Máxima	50	...	...	...
Panamá	...	...	...	...	...
<i>Total Argentaria</i>				<i>4 400</i>	<i>3 500 000</i>

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de BBV (1999a); AFP Provida <http://www.afpprovida.cl> y Fundación Argentaria (1999).

<sup>a</sup> Participación indirecta a través de AFP Provida.

fondos de pensiones). Así, de una presencia casi inexistente, la región se ha convertido en una prolongación natural de las actividades centrales de este grupo financiero español, el que ha replicado en ella su estrategia corporativa y la rivalidad con su principal competidor en el mercado español: el Banco Santander. De hecho, el BBV y el Argentaria, incluso antes de su unión, ya habían escalado posiciones entre los mayores bancos del mundo. Entre 1997 y 1998 el BBV pasó del lugar 50 al 47, y Argentaria del 72 al 67 (*The Banker*, 1999). Además, según algunos analistas, una vez consolidada su posición latinoamericana, ya se comienza a vislumbrar un redireccionamiento de su estrategia de expansión hacia el fortalecimiento de su posición europea. A finales de 1998 el BBV obtuvo el control del quinto grupo bancario italiano, la Banca Nazionale del Lavoro (BNL) por 500 millones de dólares, y en mayo de 1999 fue seleccionado por las autoridades francesas para formar parte del núcleo duro del Crédit Lyonnais, controlando el 3.8% de las acciones (gráfico 2). Asimismo, a comienzos del año 2000 estaría a punto de concretarse una alianza —y posible fusión— con una de las mayores entidades italianas, UniCredito Italiano. Así, la fusión del BBV y Argentaria no significaría un freno a su expansión a los países del sur de la zona del euro, sino incluso podría potenciarla.

## 2. El Banco Santander y el Banco Central Hispano: dos rivales con lógicas empresariales diferentes que terminaron en matrimonio

A finales de 1998 el Banco Santander tenía el 14% del mercado español, constituyéndose en la segunda entidad financiera de España. El Grupo Santander posee una amplia presencia internacional con cerca de 5 800 oficinas en 32 países para atender a unos 17 millones de clientes. De los actuales grandes bancos españoles, el Santander es el que ha desarrollado por más largo tiempo su estrategia de expansión internacional, destacando su capacidad de innovación y flexibilidad (Burns y Weeks, 1998), además de su clara vocación controladora en sus operaciones externas. En este sentido, la amplia experiencia internacional y el fuerte liderazgo que ejerce el presidente del banco, Emilio Botín, han hecho que el Santander haya privilegiado actuar “en solitario” —sin socios locales— en sus operaciones latinoamericanas.

En América Latina su presencia se remonta hasta principios de los años cincuenta, creciendo en forma modesta y concentrándose en el Cono Sur, y particularmente en Chile. A partir de 1996 inició una activa estrategia de expansión mediante la adquisición de múltiples entidades bancarias en toda la región. Entre

principios de 1996 y finales de 1998 sus operaciones regionales pasaron a generar de 8% a más de 40% de los beneficios operacionales totales del Grupo Santander. En 1998 correspondían a América Latina el 27% de los activos, el 30% de las sucursales y el 53% de los empleos del Grupo.

El año 1997 fue especialmente importante para la estrategia de expansión del Grupo Santander en América Latina, pues incorporó a sus actividades regionales entidades bancarias en Argentina, Brasil, Colombia, México y Venezuela (cuadro 4). Esta primera fase de la estrategia de expansión del Banco Santander significó la adquisición de media docena de bancos en cin-

co países en poco más de un año, con desembolsos de más de 3 500 millones de dólares. Según algunos analistas, esta estrategia de adquisiciones estuvo de alguna manera determinada por la también rápida expansión del BBV en la región. El Grupo Santander estaba preocupado de que los activos más interesantes fueran rápidamente adquiridos por sus competidores —especialmente el BBV—, limitando las oportunidades y elevando los precios, por lo que habría acelerado su estrategia de compras.

En 1998 dos acontecimientos marcaron la culminación de la primera fase de la estrategia de expansión en América Latina: la venta del 8.8% que el Santander

CUADRO 4

**Grupo Santander Central Hispano: Presencia en el mercado bancario de América Latina, 1999**  
(Porcentajes y millones de dólares)

	Banco local	% de propiedad	Posición en el sistema bancario local	Valor de activos totales, diciembre 1998	Año de entrada	Precio de compra
<b>Banco Santander</b>						
Argentina	Banco Río de la Plata	51	2	9 175	1997	807
Brasil	Banco Santander Brasil (ex Banco Geral do Comercio)	100	11	...	1997	389
	Banco Noroeste <sup>a</sup>	76	9	9 357	1998	564
Chile-	Banco Santander Chile	86	2	9 709	1996	718
Colombia	Banco Santander Colombia	60	6	2 086	1997	236
México	Banco Santander Mexicano	71	5	9 808	1996	500
Perú	Banco Santander Perú	100	6	951	1995	90
Puerto Rico	Banco Santander Puerto Rico	78	2	6 468	1996	366
Uruguay	Banco Santander Uruguay	100	3	740	...	...
Venezuela	Banco de Venezuela	98	3	2 008	1997	380
<i>Total</i>				50 302		4 000
<b>Banco Central Hispano</b>						
Argentina	Banco Tornquist <sup>b</sup>	100	16	1 165	1996	93
	Banco de Galicia y Buenos Aires	10	1	14 100	1998	
Bolivia	Banco Santa Cruz	90	1	1 336	1998	180
Chile	Banco Santiago <sup>b</sup>	44	1	10 430	1991	294
México	Grupo Financiero Bital (incluye el banco Internacional de México)	8	4	10 000		37
Panamá	Centrobanco Hispano Panamá	100	...	...	...	...
Paraguay	Banco de Asunción <sup>b</sup>	85	5	151	1996	10
Perú	Banco del Sur (Bancosur) <sup>b</sup>	90	5	1 042	1996	71
Puerto Rico	BCH Internacional	100	...	718	...	...
Uruguay	Eurobanco S.A.	100	...	...	1996	8
<i>Total</i>				38 942		1 300

Fuente: Elaboración propia basada en datos de Grupo Santander (1999a), BCH (1999), *Latin Trade* (1998) y prensa financiera.

<sup>a</sup> Durante 1998 se inició un proceso de fusión de las diferentes filiales del Santander en Brasil.

<sup>b</sup> El grupo BCH consolidó su presencia en América Latina a través de su participación en la sociedad O'Higgins Central Hispano (OHCH). A partir de 1996, en coordinación y gestión conjunta con el grupo empresarial chileno Luksic, ha desarrollado actividades en Argentina, Chile, Paraguay y Perú. A finales de 1998, los activos totales de los bancos integrados a la sociedad ascendían a unos 12 800 millones de dólares, con fondos propios de 1 233 millones y una red de 276 oficinas y 7 511 empleados. El 12 de febrero de 1999, el BCH manifestó que deseaba poner fin a la asociación con el grupo Luksic en la sociedad OHCH. El BCH valoró la sociedad en 1 200 millones de dólares, correspondiéndole a la entidad española 600 millones. Este avalúo causó conflictos, ya que al momento de realizarse la fusión con el Banco Santander, el BCH estimó su participación en el OHCH en unos 400 millones de dólares. El grupo chileno tuvo dos meses de plazo para tomar una decisión y, finalmente, aceptó los 600 millones por el 50% de OHCH.

tenía en la entidad estadounidense First Union Corp<sup>6</sup> y la compra del Banco del Noroeste en Brasil. La entidad española utilizó 1 500 millones de dólares de la plusvalía generada por esta operación en Estados Unidos, más 300 millones de dólares de sus ganancias del año anterior, para financiar sus inversiones en América Latina. Con estas incorporaciones el Grupo Santander desarrolla ahora actividades bancarias en nueve países de la región (cuadro 4): Chile, Puerto Rico, Perú y Uruguay, además de los cinco mencionados en el párrafo anterior. Así, de acuerdo con ejecutivos del Grupo, el programa de adquisiciones en América Latina prácticamente habría terminado, no previéndose en el corto plazo una nueva compra de grandes dimensiones. Sin embargo, no se descartan pequeñas adquisiciones en la industria de servicios financieros, para acrecentar la capacidad del Grupo en seguros y fondos de pensiones o agregar nuevas sucursales a las entidades existentes.

Esta estrategia también ha recibido críticas. El elevar de tres a nueve las filiales en América Latina en poco más de un año causó preocupación entre los accionistas. Por un lado, aumentaba la exposición del Santander en una zona de mayor riesgo y, por otra, se acentuaba la complejidad de la gestión del Grupo. No obstante, los ejecutivos del banco han defendido insistentemente la estrategia adoptada en América Latina y han justificado la política de compras, ya que luego de analizar un gran número de entidades bancarias en la región, seleccionaron las mejores.

El Banco Santander ha buscado tener una presencia regional homogénea y fuerte. Este objetivo se ha ido cumpliendo gradualmente, quedándole aún pendiente mejorar su posición en los mercados de Brasil, Colombia, Perú y México. Según algunos analistas, las operaciones del Santander en estos países son muy pequeñas para generar una masa crítica de ingresos (Falção Filho, 1997). En Brasil, por lo menos en el corto plazo, tendrá que crecer sin adquisiciones a la espera de una reestructuración mayor del sistema bancario brasileño. En México, el otro gran mercado regional, el Santander ha experimentado algunas dificultades asociadas a la crisis bancaria local. Actualmen-

te, luego de una inyección de capital de su casa matriz, la subsidiaria mexicana es una de las instituciones más saludables de la plaza, y se prepara para incrementar su participación de mercado a partir del año 2000 (Hernández, 1999).

La estrategia del Banco Santander ha sido siempre lograr el control mayoritario de las entidades adquiridas. Así, en América Latina mantiene un porcentaje medio de participación superior al 78% (Grupo Santander, 1999a). Además, por compromiso con sus accionistas, las entidades adquiridas en América Latina debían tener una rentabilidad mínima de 20%. Sin embargo, y de conformidad con las previsiones del propio Santander, los márgenes de ganancia de las filiales latinoamericanas disminuirán de forma significativa al haber más competencia en los mercados regionales. No obstante, el Grupo Santander espera aumentar los ingresos —elevando la eficiencia de sus subsidiarias latinoamericanas— a medida que la región se recupere de los efectos de la crisis financiera internacional y retome la senda del crecimiento y la estabilidad económica.

Aprovechando su experiencia en el mercado español, el Banco Santander ha realizado una fuerte campaña para introducir su imagen corporativa, posicionar los productos que han sido exitosos en España —como la SuperCuenta, el SuperDepósito, la SuperHipoteca y el SuperCrédito— e incrementar su participación de mercado en la región. Al igual que otros bancos que se han expandido en América Latina —el BBV y el Hong Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC)— con su campaña de alto perfil el Banco Santander ha forzado a otros actores, tanto locales como extranjeros, a redefinir sus estrategias y compromisos, y ha elevado los niveles de competitividad en un sector de importancia crucial para la salud y estabilidad económicas de la región.

En forma paralela a la expansión del Grupo Santander, otro banco español de menores dimensiones iniciaba su internacionalización en América Latina: el Banco Central Hispano (BCH).<sup>7</sup> La estrategia básica del BCH en la región fue la de alcanzar participaciones mayoritarias en entidades locales, en asociación con socios estratégicos que se hicieran cargo de la gestión

<sup>6</sup> En 1991, el Banco Santander compró en 650 millones de dólares el 13.3% del First Fidelity Bancorporation, un pequeño banco de Nueva Jersey sin presencia nacional. En junio de 1995, el First Fidelity se fusionó con el First Union, y el Santander se convirtió en el principal accionista individual del First Union. En junio de 1997, el Grupo vendió esta participación en 2 160 millones de dólares.

<sup>7</sup> A finales de 1998, el BCH era la tercera entidad bancaria en importancia en el mercado bancario español. De las tres más grandes, era la menos internacionalizada, habiendo concentrado los esfuerzos en este sentido en América Latina. En 1998, la región era responsable del 13% de los activos, del 11% de las sucursales y del 28% de los empleos del BCH.

local de las operaciones. En 1996, el BCH inició un ambicioso proceso de expansión regional, que estaba articulado mayormente en torno a la alianza estratégica con el grupo chileno Luksic, a través de su participación en la sociedad O'Higgins Central Hispano (OHCH). Así, el BCH estaba presente en Argentina, Chile, Perú y Paraguay con una participación de 50 y 50% con el grupo Luksic. En sus operaciones regionales tenía especial importancia su actividad en Chile, donde a través del Banco Santiago era líder en uno de los mercados más competitivos de la región (cuadro 4). Como resultado de dificultades financieras y de una mayor competencia en su mercado de origen, el BCH concentró sus esfuerzos en España, dejando al grupo Luksic la administración de las operaciones latinoamericanas del OHCH, a las que se le incorporaron entidades en Argentina y Perú. Así, este grupo financiero llegó a controlar activos por unos 13 000 millones de dólares en la región (Sullivan, 1998).

Tras una rápida recuperación en España, el BCH comenzó a asumir un papel más activo en la sociedad OHCH, deseando continuar con recursos frescos su estrategia de expansión regional. En marzo de 1998, para potenciar su crecimiento en la región, el BCH anunció un aumento de capital de 1 050 millones de dólares. No obstante, sus socios chilenos se mostraron reticentes a participar en nuevas adquisiciones, ya que deseaban concentrar sus esfuerzos en la consolidación del Banco Santiago. Ante la dificultad de encontrar nuevos socios,<sup>8</sup> el BCH decidió seguir incrementando su presencia regional en forma independiente, adquiriendo importantes paquetes accionarios de los bancos más importantes de Argentina y Bolivia (cuadro 4).

A principios de 1999, el BCH se fusionó con el Banco Santander, creando una nueva entidad con una orientación estratégica diferente a la que venía aplicando el BCH en América Latina. Finalmente, los máximos ejecutivos concordaron en que las principales directrices estratégicas de la nueva entidad debían dar prioridad al fortalecimiento de la banca minorista, corporativa y de negocios en España, al aumento de la contribución de la actividad internacional a los beneficios —con énfasis en los mercados europeo y latinoamericano— y a la optimización permanente de la cartera

de participaciones en industrias (BCH, 1999 y Grupo Santander, 1999a). Esto significó, entre otras cosas, la disolución de la sociedad con el grupo chileno Luksic, y la absorción de los activos de la sociedad OHCH por el BSCH, lo que creó algunos problemas de superposición en las operaciones regionales. El crecimiento en América Latina de ambas entidades ha sido fundamental para su ascenso entre los mayores bancos del planeta. Entre 1997 y 1998, el Santander pasó del lugar 40 al 37 y el BCH del 107 al 98 (*The Banker*, 1999).

Al igual que el BBVA, el Santander no se ha concentrado exclusivamente en el negocio bancario y se ha diversificado hacia otras actividades financieras, como la banca de inversiones y la administración de fondos de pensiones. En esta última (cuadro 5) es líder en España con 15.6% del mercado, y en América Latina administra fondos de pensiones por unos 6 000 millones de dólares en Argentina, Chile, México, Perú y Uruguay, con una base de más de 4.3 millones de clientes (Grupo Santander, 1999b).

A mediados de los noventa, el Grupo Santander abrió una oficina en Nueva York con el propósito de convertirse en uno de los tres principales bancos de inversión con capacidad de captar negocios relacionados con América Latina, y así complementar la red local de bancos que estaba comenzando a establecer en la región. Rápidamente logró la confianza de las empresas y gobiernos latinoamericanos que buscaban acceder a los mercados internacionales de capital. Sin embargo, el Santander no fue capaz de aprovechar su fuerte posición en los mercados de la región para generar negocios lucrativos en Nueva York (Moore, 1999). En el corretaje de valores en los mercados secundarios tuvo buen desempeño, a pesar de los bajos márgenes de ganancia, mientras que en operaciones más rentables como la colocación de valores, las salidas a bolsa o las fusiones y adquisiciones, registró resultados insatisfactorios. Por lo tanto, el Grupo Santander decidió reducir su presencia en Nueva York y concentrarse en los mercados locales, llegando a la conclusión de que había acumulado una sobrecapacidad en la banca de inversión latinoamericana.

Finalmente, al igual que el BBVA, el BSCH comenzó a intensificar su proceso de expansión europeo. A finales de 1999, el BSCH apoyaba al Royal Bank of Scotland (del que posee el 10%) en su oferta de 40 689 millones de dólares por el National Westminster Bank. De resultar esta operación, el BSCH quedaría con un 6.5% de la nueva entidad fusionada y mejoraría su posición en el mercado financiero del Reino Unido. Para financiar esta operación haría una ampliación de

<sup>8</sup> El BCH no logró que el Banco Comercial Portugués (BCP), su socio europeo, se suma a sus planes de expansión en América Latina. Incluso más, el BCP ha intentado desprenderse del 8.5% que posee en el Banco Internacional; esta participación la había logrado en asociación con el BCH, que posee un 8.28% del grupo Bital, dueño de la mencionada entidad bancaria mexicana.

CUADRO 5

**Grupo Santander Central Hispano<sup>a</sup>: Presencia en la administración de fondos de pensiones en América Latina, 1999**

	Administradora local	% de propiedad	Posición en el mercado local	Valor de activos gestionados (millones de dólares)	Número de afiliados
Argentina	AFJP Orígenes	30	1	1 983	1 460 117
Chile	AFP Summa Bansander	100	4	3 439	426 239
México	Afore Santander Mexicano	100	2	363	1 968 585
	Afore Génesis <sup>b</sup>	100	12	30	141 542
Perú	AFP Nueva Vida	80	5	163	127 338
Uruguay	Santander AFAP	100	4	41	65 105
<i>Total</i>				<i>6 019</i>	<i>4 188 926</i>

*Fuente:* Elaboración propia sobre la base de Grupo Santander (1999a).

<sup>a</sup> Al igual que otros bancos españoles, el BCH intentó diversificarse hacia otros negocios en la región, en particular hacia la administración de fondos de pensiones. Con sus tradicionales socios bancarios ingresó al mercado previsional en Chile (con el grupo Luksic) y México (con el Banco Comercial Portugués). No obstante, su experiencia no fue exitosa y a mediados de 1998 liquidó su participación en la AFP chilena Qualitas.

<sup>b</sup> En julio de 1998 el Grupo Santander adquirió la Afore Génesis en 27 millones de dólares, para posteriormente fusionarla con la Afore Santander.

capital de 4.5%, la que vendería a algunos de sus socios de referencia: Société Générale, Commerzbank y San Paolo-IMI, esto le permitiría estrechar su relación

con la Société Générale que compraría la mayoría de las nuevas acciones, lo que le daría acceso al Consejo Directivo del BSCH (*Expansión*, 1999c).

## IV

### Una expansión no carente de dificultades

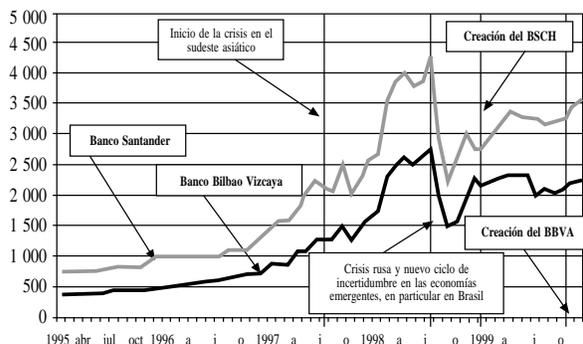
En 1998 y la primera mitad de 1999 el negocio bancario español se desarrolló en un doble entorno. Por una parte, la economía de España mostraba un desempeño satisfactorio, con un crecimiento de 4% y las tasas de interés más bajas en décadas. Por la otra, el agravamiento de la crisis internacional, producto de la situación en Rusia y Asia, afectó fuertemente a los mercados latinoamericanos. En este panorama, el valor bursátil de los grandes bancos españoles (BBV y Santander) sufrió un deterioro, lo que en alguna medida perjudicó sus negocios en la región. Sin embargo, pese a esas condiciones adversas, ambas entidades cerraron el ejercicio con buenos resultados, atribuibles en particular a su desempeño durante la primera parte de 1999. A principios de diciembre de 1998 ambos bancos se habían recuperado y reportaron ganancias que ya habían aumentado a 80% y 71%, respectivamente (Durán, 1999). De hecho, la elevada rentabilidad de sus operaciones en América Latina les ha permitido capitalizar parte importante de sus inversiones regionales. Por su lado, los altos ejecutivos de estos

grupos financieros españoles han seguido reiterando su compromiso con la expansión en América Latina. Así, estaría comenzando una segunda fase de esta estrategia, que apunta a fortalecer la eficiencia y la competitividad de sus bancos en la región.

Las acciones del BBV y del Banco Santander cayeron casi un 50% entre julio y septiembre de 1998 (gráfico 3). Las entidades de clasificación de riesgo redujeron sus pronósticos para estos bancos, debido a su sobreexposición en América Latina. A pesar de la fuerte reacción de los mercados, aparentemente las entidades españolas estaban preparadas para escenarios incluso peores (Calderón y Casilda, 1999). En sus bancos latinoamericanos mantuvieron un nivel medio de reservas contra préstamos impagos superior al 100%, si bien la morosidad fue bastante baja. A finales de 1998 el porcentaje de préstamos morosos en la región era de 5.6% en el caso del BBV y de 3.7% en el del Banco Santander. Asimismo, a mediados de 1998 se pusieron en marcha exigentes programas de saneamiento y reducción de gastos.

GRAFICO 3

**Banco Bilbao Vizcaya y Banco Santander: Evolución del precio de las acciones, 1995-1999**  
(En pesetas)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información de la Bolsa de Madrid.

Aparte las reacciones de los mercados, estas operaciones también tuvieron sus detractores en el plano interno español. La creciente importancia de las operaciones latinoamericanas de los principales bancos nacionales generaba preocupación, principalmente por la vulnerabilidad que han mostrado las economías regionales ante las turbulencias de los mercados financieros internacionales. De hecho, el Banco de España consideraba que las adquisiciones en América Latina entrañaban riesgos considerables, muy superiores a los derivados de operaciones bancarias tradicionales, e incluso instó a las principales entidades bancarias españolas a evaluar cuidadosamente la compra de nuevos activos y a privilegiar su calidad en lugar de buscar beneficios a corto plazo.

Simultáneamente, la inminente entrada en vigor del euro el 1º de enero de 1999 incrementaba la presión competitiva sobre las entidades bancarias españolas. Por lo tanto, como les era necesario ajustar su estrategia global, adquirió mayor fuerza la posibilidad de una fusión entre bancos españoles o con algún socio europeo.

Así, el 15 de enero de 1999 el Banco Santander se fusionó con el BCH y surgió la nueva entidad denominada Banco Santander Central Hispano (BSCH). El nuevo banco pasó a liderar el mercado español, se convirtió en uno de los más importantes a nivel europeo y su posición ante futuras alianzas en la zona del euro se fortaleció considerablemente. Tras este acuerdo, el BSCH pasó a ser el mayor grupo financiero extranjero de América Latina; esto dejó al BBV en segundo lugar y desplazó a otras entidades de larga presen-

cia en la región, como los estadounidenses Citibank y BankBoston y el holandés ABN Amro. Asimismo, la fusión trajo tranquilidad a los mercados y el valor bursátil de la nueva entidad española comenzó a recuperarse con rapidez y de manera continua (gráfico 3).

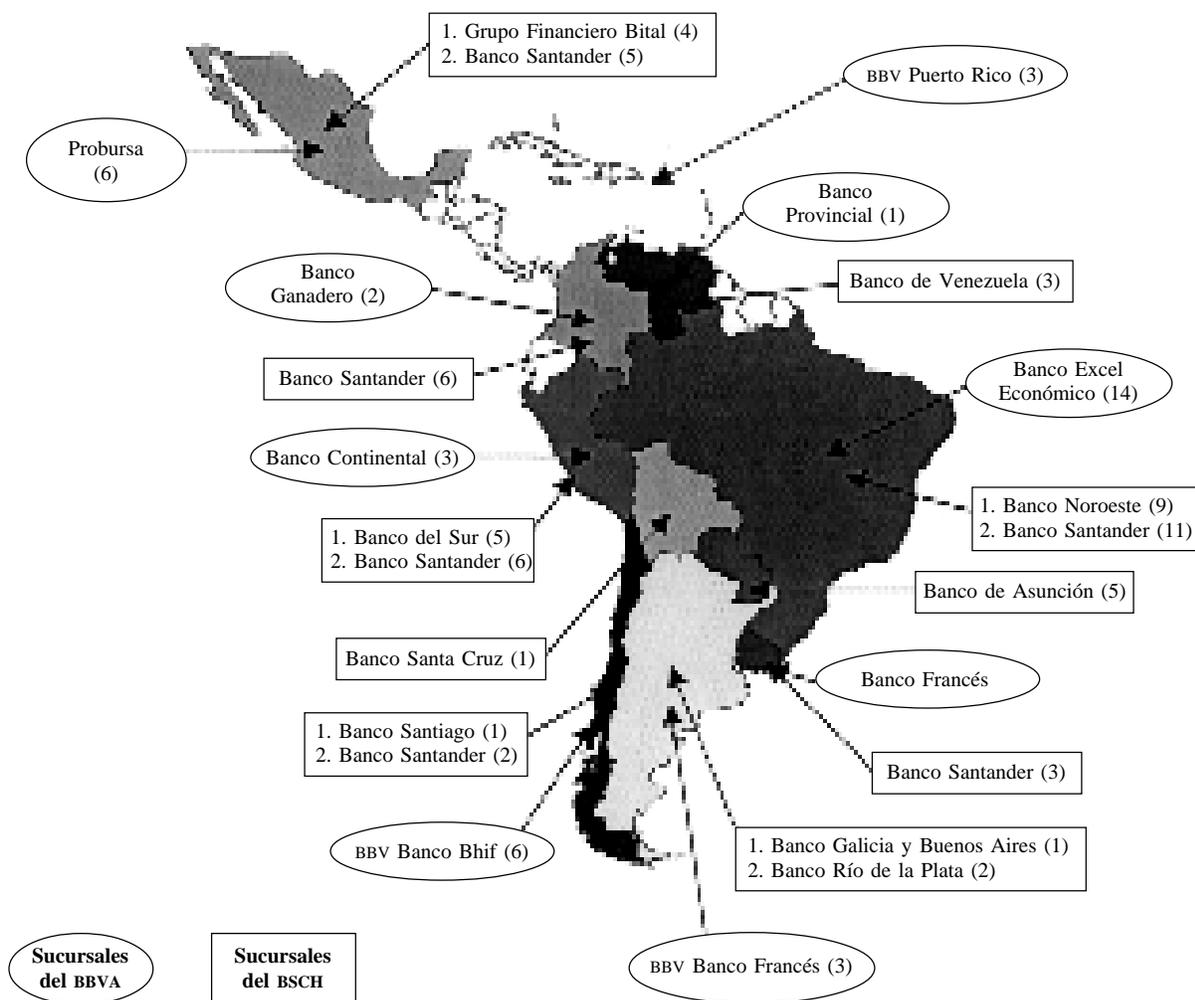
Según la prensa financiera, uno de los grandes perdedores en este negocio fue el BBV, del cual se esperaba una reacción. Finalmente, el 19 de octubre de 1999, después de nueve meses de continuos rumores, el BBV y Argentaria se fusionaron y formaron una nueva entidad: el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA). Con esta operación se consolidó el sistema bancario español en torno de dos grandes entidades, aunque el BSCH continúa siendo el líder: en términos de créditos tiene alrededor del 20% del mercado, frente al 17% de BBVA, y en depósitos, cada uno controla alrededor de 15% del mercado (*Expansión*, 1999a). Asimismo, en el contexto europeo el BBVA se convirtió en un actor de gran importancia, con una capitalización de mercado levemente superior a la del BSCH.

A pesar de que la fusión complementó y fortaleció la presencia regional del nuevo banco, también generó algunas dificultades; básicamente, incrementó los problemas de concentración bancaria y puso de relieve ciertas carencias de los marcos regulatorios de los mercados en que estas entidades ya operan o esperan operar en el futuro. De hecho, en algunos países de la región las autoridades económicas están evaluando la posición dominante que han adquirido los bancos españoles (gráfico 4). De estimarse que el grado de concentración afecta o daña la libre competencia, se les podría obligar a deshacerse de algunos activos. En mercados como los de Argentina, Chile y Venezuela, el BBVA ha alcanzado una participación mayor que la que tiene en España. Así, este banco y el BSCH se han convertido en los únicos en el mundo que logran tal posición fuera de su mercado natural (Calderón y Casilda, 1999).

El problema más grave derivado de la creación del BSCH se presenta en Chile. Allí el Banco Santiago y el Banco Santander Chile ocupan el primero y el segundo lugar a nivel nacional, con una participación de mercado conjunta cercana a un tercio (28% de las colocaciones del sistema), lo que atentaría contra las regulaciones antimonopólicas. Frente a este caso quedaron en evidencia las limitaciones de los marcos regulatorios nacionales ante un mercado internacional cada vez más globalizado. A fines de abril de 1999 el BCH disolvió definitivamente su alianza con el grupo Luksic, al que pagó 600 millones de dólares por el 50% de los activos que compartían en América Latina. Con esta operación el BSCH pasó a controlar el 44% del Banco San-

GRAFICO 4

**Banco Santander Central Hispano y Banco Bilbao Vizcaya:  
Presencia en América Latina, 1999<sup>a</sup>**



Fuente: Elaboración propia a base de Calderón y Casilda, 1999.

a Los números entre paréntesis indican la posición en el sistema bancario nacional.

tiago y el 86% del Banco Santander Chile; además, logró un acuerdo con el Banco Central de Chile para adquirir en un plazo de tres años el 35.4% que éste poseía en el Banco Santiago. Por otra parte, al Banco de España no le conviene que un banco español, al que debe supervisar, tenga indirectamente en Chile o en otro país un 30% de riesgo bancario, ya que esto implica que cualquier turbulencia que afecte al mercado bancario del país anfitrión puede repercutir en ese banco y, por ende, en el sistema español.

En estas circunstancias, el BSCH llegó a un acuerdo con las autoridades gubernamentales y parlamen-

tarias chilenas, en el que se comprometió a administrar separadamente los dos bancos que posee en el país (Banco Santiago y Banco Santander Chile) y postergar una eventual fusión de ambas entidades. Además, acordó reducir su participación en el mercado chileno, por lo que se espera saber qué banco venderá. Esto último es lo más complejo, ya que se trata de instituciones de gran valor —1 800 millones de dólares el Santiago y 1 300 millones el Santander—, pero se anticipa que el hecho se producirá a corto plazo. En estas circunstancias, los analistas apuestan a que se optará por potenciar el Banco Santander y jibarizar el Banco

Santiago, para su ulterior reventa. Esta operación incluiría el traspaso del Santiago al Santander de toda la cartera 100% compatible, que debería alcanzar aproximadamente al 8%, para elevar en un porcentaje equivalente la participación de mercado de este último banco. Entre los posibles compradores estarían el Citibank y el ABN Amro, en tanto que se descarta casi enteramente la probabilidad de que el BSCH venda el Banco Santiago al BBV, su más fuerte competidor. Finalmente, en enero del 2000 el BSCH anunció su decisión de concretar una baja de su participación en el mercado chileno. Según algunas especulaciones de prensa, el BSCH estaría preparando la fusión de las dos entidades bancarias, lo que significaría en forma inmediata una reducción de cuatro puntos (*El Mercurio*, 2000).

En el caso de la fusión entre el BBV y Argentaria la situación ha sido algo diferente (gráfico 4). En América Latina esta unión no generaría mayores inconvenientes dada la casi nula superposición de los negocios de estos dos grupos financieros españoles en la región. El BBV se ha centrado en la banca comercial y más recientemente en la administración de fondos de pensiones. Desde un comienzo, Argentaria no estuvo dispuesto a invertir grandes cantidades de recursos en la compra de bancos; así, apostó por un negocio que conocía muy bien y que no le significaba muchos riesgos: la gestión de fondos de pensiones privados.

Para los países latinoamericanos —más allá de los problemas de concentración bancaria— sería deseable que esta entrada masiva de la banca extranjera, y en particular de las entidades españolas, permitiera cumplir varios objetivos, entre ellos los siguientes:

- El fortalecimiento de los sistemas financieros locales, dada la mayor capacidad de los bancos extranjeros para obtener recursos a menor costo en los mercados internacionales.
- Una rebaja de los márgenes de intermediación, por el incremento de la competencia y porque los bancos extranjeros están acostumbrados a traba-

jar con menores márgenes de ganancia (3% en Estados Unidos y el Reino Unido en comparación, por ejemplo, con 6.3% en Brasil). Con tal rebaja, quienes tomen créditos verán reducirse sus costos financieros.

- Un incremento de la competencia y una reducción de los costos operacionales, lo que obligaría a los bancos locales a elevar su eficiencia y atenuar su vulnerabilidad.
- Un aumento de la intermediación financiera, derivado de una mayor oferta de nuevos y más sofisticados productos por parte de las entidades que operan en los mercados locales.

Hasta la fecha el resultado más evidente ha sido el fortalecimiento de los mercados locales que, enfrentados a dos crisis financieras internacionales de gran magnitud (a finales de 1994 y a mediados de 1997), se han mostrado menos vulnerables que ante crisis del pasado (en particular la de la deuda externa). Quizás el caso más difícil siga siendo el de México. En lo que respecta a los beneficios de un aumento de la competencia y su traspaso hacia los clientes, los resultados han sido diversos. En general, los márgenes de intermediación de los bancos extranjeros en sus operaciones en América Latina siguen siendo altos, a diferencia de lo que ocurre en sus mercados de origen, y a pesar de que los costos operacionales han registrado fuertes reducciones, los costos del crédito no han bajado en forma significativa.

En síntesis, en un escenario que experimenta múltiples transformaciones, la estrategia de internacionalización de las principales entidades bancarias españolas ha dado lugar a fuertes polémicas. En América Latina, España y la Unión Europea las autoridades políticas y económicas, los empresarios, los accionistas, los mercados y los clientes han planteado sus diferentes puntos de vista ante un fenómeno inédito por su rapidez y magnitud como ha sido la expansión de la banca española en las principales áreas de negocios del sector financiero latinoamericano.

## V

### Conclusiones

Actualmente, luego de más de diez años de un amplio y extenso proceso de liberalización y desregulación financiera, el panorama latinoamericano de los mercados bancario, de seguros y de fondos de pensiones ha sido completamente modificado por la masiva presen-

cia de entidades financieras globales. En este escenario los grandes bancos españoles han sido actores centrales, convirtiéndose en líderes en la mayoría de los países y segmentos del negocio financiero regional (gráfico 4). A comienzos de los años noventa las enti-

dades bancarias junto a algunas compañías públicas — como Telefónica e Iberia— lideraban el proceso de internacionalización de la empresa española. Actualmente los bancos españoles llegan a América Latina por sus propios intereses más que los de sus clientes, y las empresas públicas españolas más activas en la región han sido totalmente privatizadas.

La crisis financiera internacional iniciada en 1997 y su fuerte impacto en la región —particularmente en Brasil— no alteró esta dinámica, ya que la banca internacional siguió acrecentando su presencia en los mercados regionales (gráfico 4). En primer lugar, muchos de los bancos pequeños y medianos de América Latina no han sido capaces de adaptarse al nuevo escenario, lo que podría significar su desaparición o su adquisición por entidades extranjeras. Además, algunas grandes instituciones han buscado el apoyo financiero de importantes entidades extranjeras con el fin de estar mejor preparadas para el incremento esperado de la competencia en los próximos años.

En términos generales, la primera etapa de la expansión de las grandes entidades financieras españolas en América Latina ha terminado. En el negocio principal, la banca comercial, tanto el BBVA como el BSCH tienen posiciones similares, con fuerte presencia en la mayoría de los mercados regionales, siendo su principal asignatura pendiente el mercado brasileño, y en menor medida el de México. Además, han comenzado un activo proceso de diversificación, combinando las inversiones en la banca con las destinadas a los mercados de seguros, a fondos de pensiones y, más recientemente, a sistemas de salud privados.

El fuerte impacto que ha tenido la creciente exposición latinoamericana en el valor bursátil de los principales bancos españoles los ha obligado a realizar algunos ajustes a su estrategia de internacionalización. En América Latina, teniendo presente tanto

la disminución de los márgenes de beneficio derivada de la mayor competencia como la más acentuada vulnerabilidad externa relativa de estos mercados, han debido aplicar activos programas de saneamiento y mejora de la competitividad en las sucursales regionales. Y en Europa, como resultado del incremento del tamaño y del aumento de las presiones competitivas, las entidades españolas estarían iniciando una estrategia de expansión que les permita estar mejor posicionadas para encarar los futuros acontecimientos en este mercado común.

Desde la perspectiva latinoamericana, el ingreso de los bancos extranjeros, en particular de las entidades españolas, ha contribuido a la dinamización y modernización de los sistemas financieros regionales. En general, las instituciones extranjeras han introducido nuevos instrumentos y tecnologías, han elevado los niveles de competencia —con efectos directos sobre el acceso y valor del crédito— y han dado mayor fortaleza y estabilidad a los sistemas financieros locales. Pero también han traído algunas dificultades, como el incremento de la concentración y la lenta transferencia a los clientes de los beneficios de la mayor competencia y eficiencia de los mercados financieros latinoamericanos.

Esta amplia presencia de la banca española, unida a la activa expansión de empresas no financieras españolas en los principales mercados latinoamericanos, ha captado la atención de instituciones regionales y multilaterales. Asimismo, ha revelado las limitaciones de los marcos regulatorios nacionales ante la creciente globalización de los mercados internacionales. Así, decisiones adoptadas en Europa afectan a usuarios en el continente americano, provocando reacciones a múltiples niveles, cuyos resultados sólo se verán en el futuro.

### Bibliografía

AFP Provida: <http://www.afpprovida.cl>

Banco de España (1999): *Boletín económico*, Madrid, abril.

BBV (Banco Bilbao Vizcaya) (1999a): *Informe anual 1998*, Bilbao, España.

\_\_\_\_\_ (1999b): *Relación con inversores*, Bilbao, España (<http://www.bbv.es>).

BCH (Banco Central Hispano) (1999): *Informe anual 1999*, Madrid.

Burns, R. y S. Weeks (1998): Man of the year: Emilio Botín, *Latin Finance*, N° 95, Miami, Florida, Latin American Financial Publications, marzo.

Calderón, A. (1999a): Las renovadas estrategias de los inversionistas extranjeros en América Latina y el Caribe: la participación de la empresa española, *Síntesis*, N° 29/30, Madrid, Asocia-

ción de Investigación y Especialización sobre Temas Iberoamericanos (AIETI).

\_\_\_\_\_ (1999b): Estrategia de las inversiones españolas en América Latina, *Economía exterior*, N° 9, Madrid, Estudios de Política Exterior, SA.

Calderón, A. y R. Casilda (1999): *Grupos financieros españoles en América Latina: una estrategia audaz en un difícil y cambiante entorno europeo*, serie Desarrollo productivo, N° 59, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), septiembre.

Calderón, A. y Z. Vodusek (1998): Foreign direct investment in Latin America and the Caribbean: An overview, BID (Banco Interamericano de Desarrollo) *Foreign Direct Investment in Latin*

- América: Perspectives of the Major Investors*, Madrid, Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas (IRELA).
- Casilda, R. (1997): *La banca española. Análisis y evolución*, Madrid, Ediciones Pirámide.
- Casilda, R., P. Lamothe y M. Monjas (1997): *La banca y los mercados financieros*, Alianza Universidad, textos N° 166, Madrid, Editorial Alianza.
- CEPAL (1998): *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, Informe 1998*, LC/G.2042-P, Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (2000): *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 1999*, LC/G. 2061-P, Santiago de Chile.
- Durán, J. J. (1999): *Multinacionales españolas en Iberoamérica. Valor estratégico*, Madrid, Universidad Autónoma de Madrid, Centro Internacional Carlos V./Ediciones Pirámide.
- El Mercurio* (2000): Santiago de Chile, 9 de enero.
- Expansión* (1999a): México, D.F., Grupo MEDCOM, S.A. de C.V., 19 de octubre.
- \_\_\_\_\_ (1999b): México, D.F., Grupo MEDCOM, S.A. de C.V., 20 de diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1999c): México, D.F., Grupo MEDCOM, S.A. de C.V., 30 de noviembre.
- Falção Filho, A. (1997): Cambio de marcha. Banco Santander no quiere comprar más. ¿Se lo permitirá el mercado?, *América economía*, N° 126, Río de Janeiro, Nabeí Ltd., diciembre.
- Freres, C. (1991): Spain rediscovers the Americas, *Latin Finance*, N° 30, Miami, Florida, Latin American Financial Publications, agosto.
- Fundación ARGENTARIA (1999): *Informe anual 1998*, Madrid.
- Gazeta Mercantil Latino-Americana (1999): *Relatório da Gazeta Mercantil Latino-Americana: Bancos*, São Paulo, 28 de junio al 4 de julio.
- Grupo Santander (1999a): *Informe anual 1998*, Madrid.
- \_\_\_\_\_ (1999b): *Resultados de 1998 del Grupo Santander*, Madrid, <http://www.bancosantander.es>.
- Hernández, U. (1999): Banca extranjera nuevos conquistadores, *Expansión*, vol. 30, N° 773, México, D.F., Grupo MEDCOM, S.A. de C.V., 1 de septiembre.
- Latin Trade* (1998): Los 100 mayores bancos de Latinoamérica, Miami, Florida, Freedom Magazines, Inc., julio.
- Moore, L. (1999): Santander investment: radiografía de un repliegue, *América economía*, Río de Janeiro, Nabeí Ltd., 17 de junio.
- Rodríguez, M. (1998): La expansión de las empresas españolas en Iberoamérica: el caso de la banca, *Economía exterior*, N° 7, Madrid, Estudios de Política Exterior, SA.
- Salomon Smith Barney (1998): *Foreign financial institutions in Latin America*, Nueva York, Latin America Equity Research.
- \_\_\_\_\_ (1999): *Update on Foreign Financial Institutions in Latin America*, Nueva York, Latin America Equity Research, marzo.
- Sullivan, T. (1998): Voy de compras, ¿me acompañas?, *América economía*, N° 134, Río de Janeiro, Nabeí Ltd., 4 de junio.
- The Banker* (1999): The 1000 world banks, Londres, Financial Times, julio.
- The Economist* (1999): Londres, The Economist Newspaper, NA, Incorporated, 27 de noviembre al 2 de diciembre.
- Uriarte, P. L. (1997): *La estrategia de expansión del BBV en América Latina*, Bilbao, España, BBV, marzo.
- Valero, F. (1994): La internacionalización de la empresa bancaria española, *Economistas*, año XII, N° 62, Madrid, Colegio de Economistas de Madrid.