



Universidad Nacional de Educación a Distancia

TESIS DOCTORAL

**DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA  
DIRECTA EN EL SECTOR BANCARIO:  
EVIDENCIAS DE LOS PAÍSES DE EUROPA CENTRAL Y  
DEL ESTE**

\* \* \*

*Jose Joaquín Morte Molina*

*Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales*

*Licenciado en Derecho*

\* \* \*

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Departamento de Economía Aplicada e Historia Económica

UNED

2009



Departamento de Economía Aplicada e Historia Económica  
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Universidad Nacional de Educación a Distancia

**DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA  
DIRECTA EN EL SECTOR BANCARIO: EVIDENCIAS DE  
LOS PAÍSES DE EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE**

*Jose Joaquín Morte Molina*

*Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales*

*Licenciado en Derecho*

Director: Dr. Javier García-Verdugo Sales



A María Cecilia, Maximilian,  
Joaquín y Astrid



## **AGRADECIMIENTOS**

Con estas líneas, quiero expresar mi más sincero reconocimiento a todas aquellas personas que me han acompañado en la realización de esta tesis doctoral. El profesor Javier Garcia-Verdugo, profesor de Economía Aplicada e Historia Económica de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Nacional de Educación a Distancia, UNED, me ha aportado la dirección, ayuda y consejos necesarios para que aquellas ideas iniciales pudieran constituirse en el estudio académico que aquí se presenta.

De la misma forma, quiero agradecer al profesor Martín Grandes de la American University of Paris su activa colaboración y el interés mostrado a lo largo del trabajo de investigación; y a los profesores Karel Bruna y Péter Benczur, de la Universidad de Praga y de la Central European University en Budapest respectivamente, por aceptar amablemente encargarse de la revisión de esta tesis. También quiero manifestar mi reconocimiento al profesor Michal Mesjtrik, de la Charles University en Praga, por los consejos y la información que me ha proporcionado. Las valiosas opiniones y sugerencias de todos ellos han quedado reflejadas en este estudio.

Finalmente, tengo que agradecer la comprensión que he recibido de mis hijos y de mi mujer durante la realización de este proyecto, que les dedico con todo mi afecto, deseando recuperar pronto el tiempo, la dedicación y el buen humor que les ha robado.



## ÍNDICE

### SECCIÓN I

#### LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL SECTOR BANCARIO: CONCEPTOS FUNDAMENTALES

##### CAPÍTULO 1

<b>PLANTEAMIENTO Y CONSIDERACIONES GENERALES .....</b>	<b>15</b>
1.1. Contexto.....	15
1.2. Objetivo y justificación.....	21
1.3. Breve apunte sobre la actual crisis financiera.....	25
1.4. Estructura.....	28

##### CAPÍTULO 2

<b>LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA.....</b>	<b>31</b>
2.1. Definición.....	32
2.2. La medición de la inversión extranjera directa.....	36
2.3. Datos básicos sobre la IED.....	39
2.4. La IED como medida de la internacionalización de la empresa: índices de la IED de la UNCTAD.....	45
2.5. Directrices o normas internacionales sobre las inversiones transnacionales.....	47
2.6. La inversión extranjera directa y el comercio internacional.....	49

##### CAPÍTULO 3

<b>LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL SECTOR BANCARIO.....</b>	<b>53</b>
3.1. Tipificación de la actividad bancaria internacional.....	54
3.2. Definición de la inversión extranjera directa en el sector bancario.....	56
3.3. La medición de la inversión extranjera directa en el sector bancario.....	59
3.4. La economía de la IED en el sector bancario y los argumentos en contra.....	64
3.5. Evolución y tendencias de la IED en el sector bancario.....	69
3.6. Datos sobre la IED en el sector bancario.....	77

### SECCIÓN II

#### EL MARCO TEÓRICO Y LITERATURA EMPÍRICA SOBRE LA IED EN EL SECTOR BANCARIO

##### CAPÍTULO 4

<b>LOS DETERMINANTES DE LA IED EN EL SECTOR BANCARIO .....</b>	<b>91</b>
4.1. Teorías sobre la IED en el sector bancario.....	92
4.2. Literatura empírica sobre los determinantes de la IED en banca.....	107
4.3. Factores de regulación.....	122

##### CAPÍTULO 5

<b>LA ENTRADA DE BANCOS EXTRANJEROS Y LA FORMA ORGANIZACIONAL ....</b>	<b>131</b>
5.1. Modo de entrada.....	131
5.2. Forma de organización.....	133

##### CAPÍTULO 6

<b>EFFECTOS DE LA IED EN EL SECTOR BANCARIO.....</b>	<b>139</b>
6.1. Efectos de la IED en banca a nivel microeconómico.....	140
6.2. Los efectos de la IED en banca desde una perspectiva macroeconómica.....	144

**SECCIÓN III**  
**LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL SECTOR BANCARIO EN EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE: EVIDENCIAS Y CARACTERÍSTICAS**

**CAPÍTULO 7**

**EVOLUCIÓN DEL SECTOR BANCARIO EN LOS PAÍSES DE EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE Y LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA.....153**

- 7.1. El sector bancario en las economías planificadas. .... 154
- 7.2. Inicio de las reformas y primeras relaciones con bancos occidentales. .... 157
- 7.3. Los primeros años de la transición y el sector bancario..... 162
- 7.4. El proceso de privatizaciones y la inversión extranjera directa (IED). .... 165
- 7.5. Cuantificación de la IED en el sector bancario en Europa central y del este. .... 180

**CAPÍTULO 8**

**ESTUDIOS EMPÍRICOS DE LA IED EN BANCA EN LOS PAÍSES DE EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE.....195**

- 8.1. Evidencias sobre los determinantes de la IED en los países de Europa central y del este. 196
- 8.2. Efectos de la IED en el sector bancario en los países de Europa central y del este. .... 200

**CAPÍTULO 9**

**EL SECTOR BANCARIO EN LA UNIÓN EUROPEA ..... 209**

- 9.1. El proceso legislativo del sector bancario en la Unión Europea. .... 210
- 9.2. El proceso legislativo y la integración del sector bancario de la UE. .... 215
- 9.3. Consecuencias de la falta de integración en los servicios financieros. .... 219
- 9.4. El Programa de Mercado Único y el sector bancario en la UE..... 222

**SECCIÓN IV**  
**CONTRASTE EMPÍRICO**

**CAPÍTULO 10**

**HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN Y METODOLOGÍA ..... 2279**

- 10.1. Definición de la hipótesis de investigación..... 229
- 10.2. Notas metodológicas..... 231
- 10.3. Diseño del cuestionario y elaboración de la encuesta. .... 246
- 10.3. Administración de la encuesta. .... 255

**CAPÍTULO 11**

**RESULTADOS ..... 263**

- 11.1. Descripción de los resultados generales..... 263
- 11.2. Análisis e interpretación de los resultados. .... 276

**CAPÍTULO 12**

**CONCLUSIONES ..... 293**

- 12.1. Conclusiones del trabajo de investigación. .... 294
- 12.2. El impacto de la crisis financiera y económica en el resultado de esta tesis y recomendaciones para futuras líneas de investigación..... 299

**BIBLIOGRAFÍA ..... 305**

**ANEXOS ..... 349**

## ABREVIATURAS

- AGCA (“GATT”): Acuerdo General sobre Comercio y Aranceles.
- AGCS (“GATS”): Acuerdo General sobre Comercio de Servicios.
- BCE: Banco Central Europeo
- BPI: Banco de Pagos Internacionales
- CIADI: Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones
- COMECON: Consejo de Mutua Asistencia Económica.
- CSFG: Comité sobre el Sistema Financiero Global
- EPE: Empresas de Participación Estatal.
- EUROSTAT: Oficina Europea de Estadística.
- FMI: Fondo Monetario Internacional.
- GETID: Grupo de Expertos Técnicos en Inversión Extranjera.
- IED: Inversión Extranjera Directa.
- ITRS: Sistema de Tratamiento de las Transacciones Internacionales
- MBP5: Manual de la Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (5ª edición).
- MBP6: Manual de la Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (6ª edición).
- MIGA: Agencia Multilateral de Garantía de Inversiones
- OCDE: Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.
- OMC: Organización Mundial de Comercio.
- OPV: Oferta Pública de Venta.
- SCN: Sistema de Cuentas Nacionales.
- SEC: Sistema Europeo de Cuentas
- UNCTAD: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.
- WAIPA: Asociación Mundial de Agencias de Promoción de la Inversión



## ÍNDICE DE TABLAS, CUADROS Y GRÁFICOS

### GRÁFICOS

Gráfico 2.2. Distribución de los flujos de entrada de IED.....	43
Gráfico 2.3. Porcentaje del total de los flujos de IED a nivel mundial dirigido a países en desarrollo.....	44
Gráfico 2.4. Componentes de los flujos de capitales de financiación externa en los países emergentes.....	44
Gráfico 3.1. Repartición de las fusiones y adquisiciones a nivel mundial entre los tipos de actividades económicas.....	77
Gráfico 3.2. Porcentaje de las fusiones y adquisiciones en el sector de servicios financieros.....	79
Gráfico 3.3. Evolución de la repartición de los activos bancarios locales e internacionales.....	80
Gráfico 3.4. Evolución del porcentaje de activos bancarios controlados por bancos extranjeros en países seleccionados.....	81
Gráfico 3.5. Flujos de capitales de países desarrollados a países en desarrollo y entre estos últimos.....	85
Gráfico 7.1. Flujos de IED en los países desarrollados y países en transición.....	181
Gráfico 7.2. Distribución del stock de IED en los países en desarrollo y en los países en transición.....	182
Gráfico 7.3. Activos bancarios extranjeros en los países en transición.....	184
Gráfico 7.4. Composición de los activos extranjeros en los países en transición.....	185
Gráfico 7.5. Porcentaje de activos bancarios controlados por bancos extranjeros.....	186
Gráfico 7.6. Promedio de activos bancarios bajo control de entidades extranjeras.....	186
Gráfico 7.7. Origen de la banca extranjera.....	187
Gráfico 7.8. Fusiones y adquisiciones en el sector bancario en los países de la región.....	188
Gráfico 7.9. Distribución por países de los activos bancarios en poder de bancos extranjeros.....	189
Gráfico 7.10. Porcentaje del sector bancario respecto al total del sistema financiero.....	190
Gráfico 7.11. Porcentaje de activos financieros y bancarios con respecto del PIB.....	192
Gráfico 9.1. Número de fusiones y adquisiciones en el sector financiero de la UE, 1985-2004.....	223
Gráfico 10.1. Número de participantes en la encuesta.....	248
Gráfico 10.2. Porcentaje de las respuestas del cuestionario según la puntuación obtenida.....	258
Gráfico 10.3. Porcentaje de las respuestas del cuestionario según la puntuación obtenida.....	259
Gráfico 11.1. Distribución de la puntuación de las respuestas.....	266

### CUADROS

Cuadro 3.1. Tipos de activos bancarios según el banco de pagos internacionales.....	58
Cuadro 3.2. Posibilidades de las prestaciones de servicios financieros.....	59
Cuadro 3.3. Información del banco de pagos internacionales sobre los activos bancarios internacionales.....	62
Cuadro 3.4. Evolución de la repartición de los activos bancarios en locales e internacionales.....	80
Cuadro 4.1. Principales teorías explicativas sobre la internacionalización de los bancos.....	107
Cuadro 9.1. Barreras a la integración del sector bancario en la UE.....	218
Cuadro 10.1. Principales fases de la encuesta.....	234
Cuadro 10.2. Principales etapas de la entrevista cualitativa.....	243

## TABLAS

Tabla 2.1.Indicadores seleccionados de la IED .....	42
Tabla 3.1.Ranking de instituciones financieras según el índice de expansión .....	82
Tabla 3.2.Ranking de instituciones financieras de acuerdo con sus porcentajes de activos en el extranjero .....	84
Tabla 3.3.Origen y destino de los flujos de IED .....	87
Tabla 7.1.Bancos que realizaron las mayores adquisiciones en la región por volumen .....	189
Tabla 9.1.Liberalización de las actividades bancarias en los Estados miembros.....	217
Tabla 10.3. Justificación de las preguntas estratégicas .....	254
Tabla 10.3.Distribución de las respuestas del cuestionario según la puntuación obtenida ..	257
Tabla 10.4.Modelo de encuesta.....	260
Tabla 11.1.Modal de los resultados de la encuesta.....	264
Tabla 11.2.Resultados de la media aritmética.....	268
Tabla 11.3. Resultados de acuerdo con la media aritmética y media geométrica .....	269
Tabla 11.4.Resultados de la media, moda y mediana .....	271
Tabla 11.5.Resultados, media y desviación típica .....	272
Tabla 11.1.Resultados de preguntas forzadas y generales de la encuesta.....	274
Tabla 11.6.Principales variables determinantes .....	276
Tabla 11.7.Variable determinantes .....	279
Tabla 11.8.Resultados variables de regulación bancaria .....	281
Tabla 11.9. Resultados variables del sector bancario de los países de origen .....	287
Tabla 11.10. Resultados variables estratégicas .....	289

## SECCIÓN I

# LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL SECTOR BANCARIO: CONCEPTOS FUNDAMENTALES



# CAPÍTULO 1

## PLANTEAMIENTO Y CONSIDERACIONES GENERALES

### 1.1. Contexto

Uno de los fenómenos más destacados de las últimas décadas ha sido la globalización de la actividad económica, especialmente notoria en el sector financiero, donde el nivel de integración internacional ha alcanzado un máximo histórico, solamente comparable al existente antes de la Primera Guerra Mundial<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> El período entre 1870 y 1913 está generalmente considerado como la era de oro de la integración internacional de los mercados de capitales. Los flujos de capitales se vieron, sin embargo, muy afectados por las consecuencias de la Primera Guerra Mundial y, posteriormente, por la difícil situación económica de los años treinta. La situación se agravaría aun más con la Segunda

La comparación de la economía internacional en la época anterior a la Primera Guerra Mundial con el período actual, iniciado en la década de los noventa, es uno de los debates más interesantes sobre la globalización económica y financiera. Para estudios sobre la materia, vid. VARELA

Esta nueva etapa terminaba con un periodo que había ocupado gran parte del siglo pasado, caracterizado por las trabas impuestas por los gobiernos a la libre circulación de mercancías y de capitales. Junto con el aumento del comercio internacional, que se inició a principios de los años 60, la liberalización progresiva de los movimientos de capitales que caracterizó el último cuarto del siglo pasado sentó las bases para la integración internacional de las economías. Así, a lo largo de este periodo, el crecimiento de los flujos brutos de capital (préstamos, inversiones en cartera, inversiones directas, etc.) entre los países industrializados ha sido significativamente mayor que el de los flujos comerciales. En la última década del siglo veinte, por ejemplo, el crecimiento de los flujos de capitales creció un 300 % mientras que los flujos comerciales aumentaron un 63 %<sup>2</sup>.

Aunque la liberalización de los movimientos de capitales ha supuesto la dimensión esencial en todo el proceso de liberalización financiera, una serie de aspectos específicos han caracterizado la reciente evolución del sector financiero a lo largo de las dos últimas décadas. Estos comprenden la desregulación de los mercados financieros y la introducción de nuevas tecnologías. De manera más concreta, se han producido cambios fundamentales en el funcionamiento del sector bancario, como la liberalización de los tipos de interés y la eliminación de los controles al crédito.

Pero una de las fuerzas que diferencian el actual período de globalización financiera de otros periodos anteriores ha sido el aumento en la inversión extranjera directa (IED) en el sector relacionado con la provisión de servicios financieros. Este tipo de inversiones han constituido el principal canal de los crecientes vínculos internacionales entre las instituciones financieras. En especial, debido a su posición como eje de cualquier sistema financiero, los

---

(1996), BORDO *et al* (1998), BALDWIN y MARTIN (1999), MADDISON (2001) y OBSTFELD y TAYLOR (2004).

<sup>2</sup> OMC (2001).

bancos han jugado un papel muy especial en la integración financiera a nivel mundial al extender sus operaciones más allá de sus fronteras nacionales.

La existencia de la banca internacional no es, sin embargo, reciente: ha existido desde que se produjeron las primeras transacciones entre empresas transnacionales o entre Estados. Sin embargo, las actividades internacionales de los bancos no han permanecido constantes a lo largo del tiempo, como tampoco lo han sido las razones que explicaban el desplazamiento de sus operaciones hacia el exterior. Por ejemplo, la existencia de regulaciones excesivamente estrictas en Estados Unidos en los años setenta tuvo como consecuencia el establecimiento de los bancos americanos en Londres, donde la legislación era más permisiva. En sentido contrario, la crisis financiera de América Latina a inicios de los años ochenta, o la crisis de los países escandinavos en los noventa, se tradujeron en una disminución de las actividades internacionales bancarias al mismo tiempo que surgieron dudas sobre la estabilidad del sistema financiero internacional en un contexto de decreciente liberación financiera<sup>3</sup>.

El aumento más reciente de la IED en el sector bancario tiene su origen a inicios de los años noventa y se caracteriza por dos elementos fundamentalmente. Primero, a diferencia de anteriores etapas de la internacionalización bancaria, en la actualidad existe una tendencia hacia la globalización de todo tipo de servicios financieros. Como sugiere Buch (2004), la expansión de los bancos en el extranjero no puede ser explicada únicamente por el aumento de los flujos comerciales sino por la provisión de todo tipo de servicios financieros, no necesariamente relacionados con el comercio, tales como la banca minorista.

En segundo lugar, las actividades de los bancos internacionales no se han concentrado únicamente en países industrializados. Al contrario, sus operaciones en países emergentes han aumentado substancialmente, y se han reflejado en unos niveles de participación en el sector bancario de estos países que no tienen

---

<sup>3</sup> Vid. BHAGWATI (1998), RODRICK (1999) Y STIGLITZ (2002).

precedentes. Los niveles de participación extranjera no han sido sin embargo homogéneos en todas las regiones, siendo América Latina y Europa central y del este las regiones donde los sectores bancarios han sufrido una transformación más significativa, en buena medida por los procesos de privatizaciones que siguieron a las crisis financieras o al proceso de reestructuración de los sectores bancarios.

La reciente internacionalización de la actividad de los bancos a través de la IED ha merecido especial atención por parte de la literatura económica y financiera atendiendo a la doble dimensión de este tipo de flujos. Por un lado, el sector financiero es considerado como primordial para el buen funcionamiento de cualquier economía y para la promoción del crecimiento económico<sup>4</sup>. En este sentido, como resultado de la actividad internacional que los bancos han desplegado a lo largo de esta última fase de integración económica, el total de los activos que los bancos internacionales mantienen en el extranjero ha alcanzado niveles difíciles de imaginar hace algunos decenios. Por ejemplo, en 2003 los activos bancarios agregados a nivel mundial en el extranjero representaba un 130 por ciento del producto interior bruto (PIB) mundial de ese año<sup>5</sup>.

Por otro lado, independientemente del sector, los flujos de IED están asociados con una serie de consecuencias particulares tanto a escala macroeconómica como en el ámbito microeconómico<sup>6</sup>. Desde el primer punto de vista, la IED tiene un impacto directo en la balanza de pagos del país receptor, al suponer la entrada de divisas en el país. Desde el segundo, este tipo de flujos pueden ejercer un impacto en los niveles de competitividad del país receptor al

---

<sup>4</sup> Esta relación fue inicialmente sugerida por Bagehot en su obra “Lombard Street” publicada en 1873, y se convirtió en parte central del pensamiento de los economistas clásicos en 1911. En ese año, Schumpeter situó la intermediación financiera como condición indispensable para el desarrollo económico en su libro “Theorie der Wirtschaftlichen Entenwicklung”. Para una literatura más reciente sobre la materia, vid. KING y LEVINE (1993a, 1993b), RAJAN y ZINGALES (1998), LA PORTA *et al.* (1998a), BECK *et al.* (1999) y DE GREGORIO (1999).

<sup>5</sup> Cfr. SCHERTLER (2005).

<sup>6</sup> Cfr. BLATTNER (2002).

mismo tiempo que pueden aportar innovación y *know-how* a las empresas locales.

No resulta, por tanto, paradójico que la mayoría de los estudios sobre la materia se han ocupado de evaluar los efectos de este tipo de flujos en los sectores bancarios de los países receptores, un tema de consideración obligada a la hora de diseñar las políticas económicas relacionadas con el sistema financiero y los flujos de capitales.

En lo que respecta al ámbito geográfico, una buena parte de los estudios más recientes sobre la IED en el sector bancario se ha ocupado del caso de los llamados países en transición. En efecto, la expansión de los bancos hacia la región de Europa central y del este, que comenzó con la caída progresiva de los regímenes comunistas a partir de 1989, representa un laboratorio único para el examen de las causas que explican la internacionalización de los bancos.

Al inicio del periodo de transición, los antiguos países comunistas habían heredado del periodo de economía centralizada un sector bancario subdesarrollado y caracterizado por la ineficiencia en el proceso de asignación de activos, prácticas bancarias deficientes y un gran número de préstamos morosos. Por otro lado, la mayoría de estos países mantenían sus sistemas financieros prácticamente cerrados a cualquier institución extranjera mientras que los mercados de capitales eran virtualmente inexistentes<sup>7</sup>. Aun más, la inestabilidad macroeconómica de estos países durante los primeros años de transición les dejaba en una posición de desventaja con respecto a otros países en vías de desarrollo<sup>8</sup>.

A pesar de este escenario desfavorable al inicio de la transición, y después

---

<sup>7</sup> De acuerdo con ABEL y SIKLOS (1994), la situación de partida de las economías en transición era en realidad muy similar a la de los países industriales en los años 1950, caracterizadas por bajos niveles de crédito bancario, política monetaria restrictiva y reducida innovación financiera.

<sup>8</sup> Según LIPOWSKI (1998), las economías centralizadas en realidad habían creado economías “*incorrectamente desarrolladas*”.

de numerosas medidas legislativas inadecuadas —o aplicadas de forma errática— dirigidas a regular las entidades financieras de nueva creación, los gobiernos de los países de Europa central y del este reconocieron gradualmente que el sector bancario era parte del problema que había que resolver, y no la solución a las dificultades por las que pasaban sus economías (Keren y Ofer, 2002). La reestructuración del sector bancario pasó así a ser considerada como la etapa esencial para la transición de una economía planificada a una de mercado.

Posteriormente, dada la escasez de recursos financieros para poder acometer la recapitalización de los bancos y debido a la mala situación de las finanzas públicas, los bancos domésticos iniciaron una apertura a la entrada de instituciones extranjeras. Como resultado, los países de la zona constituyen el grupo de economías donde la entrada de bancos extranjeros se ha producido de manera más rápida, principalmente a través de diversos procesos de privatizaciones, pero también a través de nuevas inversiones. Estas últimas, generalmente conocidas por su denominación inglesa “*greenfield investments*”, corresponden a aquellas inversiones que suponen la nueva capacidad productiva por medio de plantas de manufactura, oficinas u otro tipo de estructuras de una empresa en un país extranjero.

Aunque en general el porcentaje de la IED en la región de Europa central y del este ha sido pequeño con respecto al total de este tipo de flujos a nivel mundial, las repercusiones de este tipo de flujos han sido trascendentales para su rápida integración financiera en Europa y a nivel internacional.

En lo que respecta al sector bancario, la rápida entrada de capital extranjero unido a la generalización de este fenómeno, acelerado durante la segunda mitad de los años noventa, ha propiciado que el centro y este de Europa sea la región con el mayor porcentaje de activos bancarios en manos extranjeras, en una media superior al 80 % en 2006, cuando en 1995 era tan sólo del 5 %. La mayor parte de los bancos extranjeros en la región provienen de países de Europa occidental

donde, en cambio, los activos bancarios en manos extranjeras no representan más de un 24 % en promedio.

Como sucediera en otros casos de IED en el sector bancario, la explotación de las ventajas comparativas que encontraron en los países receptores podría explicar la entrada de los bancos extranjeros en las economías de la región. Sin embargo, en el caso de los bancos europeos, es necesario revisar también el proceso de convergencia de estos países con la UE para identificar posibles determinantes específicos. Por otro lado, parece lógico que la divergencia en el crecimiento económico entre las dos regiones supusiera un elemento determinante para el análisis del aumento de la presencia de los bancos de Europa occidental en los vecinos países del este. El potencial de crecimiento en Europa central y del este se traduce también en el potencial de crecimiento del sector bancario en estos países el cual es todavía significativo, como lo muestra su ratio de crédito doméstico con respecto al PIB, por debajo del 50% en 2006<sup>9</sup>, reducido en comparación con lo que suele ser habitual en los países industrializados, donde este ratio se sitúa por encima del 100%.

Finalmente, desde una perspectiva global, es importante considerar que la transición de los antiguos países comunistas hacia una economía de mercado se produjo en un contexto de globalización del sector de los servicios, muy especialmente de los servicios financieros. En este sentido, la tendencia que impulsó la llegada de IED al sector bancario de los países de Europa central y del este coincidió con un cambio en la percepción de la presencia de los bancos internacionales en los países en vías de desarrollo, que en general había sido negativa en los años 1980<sup>10</sup>.

## **1.2. Objetivo y justificación**

Esta tesis se enmarca en el debate actual sobre la IED en el sector bancario.

---

<sup>9</sup> Vid. BERD (2006).

<sup>10</sup> Vid. BONIN *et al.* (2005).

De entre los muchos aspectos abordados por los especialistas, este trabajo se circunscribe al estudio de los determinantes que explican la decisión de los bancos de expandir sus operaciones en el extranjero a través de la IED.

Utilizando la reciente literatura sobre la expansión de los bancos hacia países emergentes y economías en transición, esta tesis intenta aportar nuevas evidencias acerca de los factores que explican la entrada de los bancos de Europa occidental en los países de Europa central y del este.

A efectos de este trabajo, como se explica en el capítulo relativo a la metodología del mismo, consideraremos bancos europeos a los pertenecientes a los quince países de la Unión Europea (UE) antes de la última ampliación (EU-15)<sup>11</sup>, con la excepción de Inglaterra; por otra parte, el grupo de países de Europa central y del este considerado para este trabajo, estará compuesto por los 12 países pertenecientes al último proceso de adhesión<sup>12</sup>, con la excepción de Chipre y Malta.

Pero, ¿por qué otro estudio sobre los determinantes de la IED en el sector bancario? En primer lugar, la internacionalización de la banca a través de la IED es un fenómeno relativamente nuevo para la literatura económica. Su tratamiento teórico ha sido muy limitado, derivado casi exclusivamente en aplicaciones de la teoría de la internalización de Rugman (1981) y Casson (1990) y de la teoría ecléctica de Dunning (1977), ambas desarrolladas para el sector industrial. Las aportaciones teóricas al sector bancario han sido de carácter excesivamente general, como las de Grubel (1977) y Gray y Gray (1981), y no parecen estar adaptadas a los casos más recientes de este tipo de inversiones, en especial aquellas dirigidas a países emergentes.

---

<sup>11</sup> Estos países estaban formados por Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido y Suecia.

<sup>12</sup> Los países pertenecientes a la última ampliación de la UE comprendían Bulgaria, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Checa y Rumania.

Por lo que respecta a los estudios empíricos, estos se pueden agrupar principalmente en tres tipos de análisis: en el primer grupo, se pueden incluir los trabajos que analizan la integración económica entre el país de origen y el receptor; el segundo grupo se concentra en las oportunidades de negocio derivadas de las ventajas comparativas relacionadas con distintos factores. Por último, un grupo de estudios ha investigado la relación de las barreras institucionales o de factores relacionados con la regulación bancaria como determinantes para la expansión de los bancos fuera de sus fronteras.

Sin embargo, son escasos los trabajos empíricos que han estudiado los factores en el país de origen como determinantes de los flujos de IED en el sector bancario, lo cual constituye la principal motivación que ha justificado la realización de esta tesis.

En general, gran parte de los trabajos empíricos se han centrado en examinar la validez de la hipótesis de *seguimiento del cliente*. De manera resumida, esta hipótesis sostiene que los bancos se expanden en aquellos países donde operan sus clientes corporativos para poder ofrecer los servicios que necesitan.

La hipótesis de seguimiento del cliente fue aplicada en la mayoría de los primeros trabajos empíricos sobre la IED en el sector bancario, en las décadas de los 70 y los 80. En aquel período, este tipo de flujos financieros eran intercambiados casi exclusivamente entre los países desarrollados (Estados Unidos, Alemania, Inglaterra, Japón...) y, en general, la evidencia empírica aportada por estos trabajos mostraba que, efectivamente, las operaciones de los bancos en el extranjero se explicaban por la IED en el resto de los sectores del país receptor, es decir, por la presencia allí de empresas del país de origen. Los resultados de estudios empíricos posteriores parecen confirmar la hipótesis de seguimiento del cliente.

Sin embargo, los estudios más recientes sobre la IED en el sector bancario en los países en desarrollo no han sido tan concluyentes, lo que parece indicar que dicha hipótesis, así como el resto de las conclusiones de la literatura especializada sobre las causas de la internacionalización de los bancos, merecen ser revisadas para el caso particular de los países emergentes. Así, autores como Bonin y Ábel (2000) apuntaron que la hipótesis de seguimiento del cliente no parece servir para explicar la presencia elevada de bancos extranjeros en países emergentes.

Esta tesis intenta demostrar que la reciente ola de internacionalización bancaria a través de la IED difiere substancialmente de anteriores procesos de expansión internacional de las operaciones bancarias. Por un lado, los trabajos más recientes sobre la IED en el sector bancario apuntan a nuevas estrategias por parte de los bancos sobre el tipo de operaciones a desarrollar en los países receptores a favor, por ejemplo, de la banca minorista. Al mismo tiempo, parece necesario contrastar las teorías existentes con el posible comportamiento de los bancos en sus procesos de expansión internacional en relación a las circunstancias de sus países de origen.

Hasta el presente, América Latina es la única región comparable con Europa central y del este dada la elevada presencia de bancos extranjeros y los resultados de los trabajos empíricos en aquella región resultan de especial relevancia<sup>13</sup>. Sin embargo, la entrada de bancos extranjeros en los antiguos países comunistas comporta nuevos elementos que justifican la necesidad de un nuevo análisis sobre sus causas.

En primer lugar, la mayoría de los trabajos sobre los determinantes de la IED en el sector bancario en los países de Europa central y del este se han concentrado principalmente en las circunstancias específicas de estos países durante el llamado período de transición. Además, a pesar del aumento de los

---

<sup>13</sup> En particular, señalar el trabajo de GUILLEN y TSCHOEGL (1999) sobre las causas de la entrada de los bancos españoles en América Latina, como se verá en el transcurso de la tesis.

trabajos empíricos sobre la internacionalización de los bancos en los países de esa región, en la mayoría de los casos se han concentrado en los principales países en la región considerados individualmente ( Hungría, Polonia y la República Checa) o en un conjunto de países pertenecientes a una región (como los Balcanes o los países bálticos).

El objetivo de esta tesis es, por tanto, el análisis del fenómeno de la internacionalización de los bancos europeos en los países de Europa central y del este como un fenómeno peculiar y su comparación con los resultados obtenidos hasta el momento por otros estudios empíricos. Trata de contrastar la hipótesis de seguimiento al cliente como aquella más apuntada por la literatura económica para justificar la IED en el sector bancario con otra serie de factores, en especial, aquellos referentes a la situación de mercado y de regulación de los países de origen de este tipo de flujos.

Como se explica con detalle en la última sección del trabajo, este estudio se ha llevado a cabo a través de un cuestionario auto-administrado, complementado por entrevistas estructuradas con el fin de extraer los factores explicativos del comportamiento de los bancos a un nivel microeconómico. Aunque este tipo de metodología no está exenta de limitaciones, con su empleo se pretende complementar los trabajos previos basados en la recopilación de información y en estimaciones estocásticas, superando en parte las limitaciones de estos estudios.

### **1.3. Breve apunte sobre la actual crisis financiera**

En el momento de finalizar esta tesis, somos testigos de una de las mayores crisis financieras y económicas de las últimas décadas. Dada su magnitud y extensión, es preciso hacer una consideración previa de cómo ha afectado al desarrollo de este trabajo así como una breve descripción de los acontecimientos.

La crisis financiera comenzó a ser palpable en julio del 2007, cuando el banco de inversiones Bear Stearns reconoció las dificultades de dos de sus

“hedge funds” comunicando a sus clientes las escasas posibilidades de recuperar el dinero invertido<sup>14</sup>. El derrumbe de estos fondos no fue casual y significó un punto de inflexión para el mercado de productos crediticios estructurados, como las obligaciones de deuda garantizadas o los bonos de titulización de activos, que habían experimentado un crecimiento exponencial durante los últimos cinco años.

Los productos crediticios estructurados comprenden un amplio espectro de instrumentos derivados que se utilizan en el negocio de la adquisición, distribución e intercambio de activos crediticios para fines como la generación de valor, arbitraje, gestión de balance o para la intermediación del crédito. La mayoría de los productos crediticios estructurados han estado expuestos a la influencia de los créditos hipotecarios de Estados Unidos, incluyendo las hipotecas de alto riesgo (“subprime”), que reflejaba síntomas de deterioro tras la moderación de los precios de la vivienda en aquel país ya en 2006. El consiguiente ajuste en la valoración del riesgo, más pronunciado desde los meses de enero y febrero de 2007, motivó la revisión de este tipo de instrumentos financieros por parte de las agencias de calificación crediticia y los propios participantes del mercado, con consecuencias negativas para todos los productos del mercado crediticio y los productos estructurados en general.

La crisis tomó una nueva dimensión cuando las turbulencias en los mercados estructurados se trasladaron al mercado de crédito a corto plazo, especialmente a los mercados monetarios interbancarios. Más tarde, desde mediados de octubre de 2007, los problemas se expandieron por todo el sistema financiero, afectando incluso a las entidades aseguradoras de bonos. Finalmente, desde principios de 2008, a unos mercados financieros cada vez más paralizados

---

<sup>14</sup> Estos fondos eran el “High-Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leverage Funds” y “High Grade Structured Credit Strategies”. Mientras el primero había perdido virtualmente todo su valor residual, en el segundo, más conservador, solamente quedaban fondos para hacer frente a la propia deuda de Bear Stearns.

y con un potencial de riesgo sistemático<sup>15</sup> cada vez más alto<sup>16</sup>, se añade el empeoramiento de las perspectivas económicas en Estados Unidos y en otros países, lo que hace que la crisis tenga una vertiente financiera y otra que afecta significativamente a la economía real.

El alto grado de complejidad inherente a los productos crediticios estructurados, derivados de su valoración y la medición del riesgo, supuso un elemento esencial en la transmisión de la crisis financiera a escala global. Sin embargo, las causas de la actual crisis son indudablemente más complejas; su descripción y análisis han recibido una particular atención por parte de la clase política, el sector público, los reguladores del mercado y los especialistas. Las causas que se mencionan con mayor frecuencia son conocidas: presencia de tipos de interés a corto plazo reducidos durante un período de tiempo prolongado; como consecuencia, “burbujas” artificiales en los precios de algunos activos, en especial los del sector inmobiliario; altos niveles de endeudamiento; fallos considerables en la regulación de las entidades financieras; el aumento del peso del denominado “shadow banking system” o sistema financiero no regulado; y la falta de regulación de determinados productos financieros, como los derivados.

Otro argumento para explicar el origen de la actual crisis lo podemos encontrarlo en la existencia de desequilibrios a nivel mundial. Según un estudio del Banco Central Europeo, los desequilibrios globales se producen cuando existen distorsiones en las posiciones externas de países con un peso sistemáticamente relevante a escala internacional y que suponen una serie de riesgos para la economía mundial<sup>17</sup>. Aunque los desequilibrios en la economía mundial siempre han existido, muchos economistas, como Caballero *et al.* (2006) y Mendoza *et al.* (2007), ya habían puesto de manifiesto que los desequilibrios en

---

<sup>15</sup> Por riesgo sistemático se entiende aquel propio de cada mercado y que, a diferencia del riesgo no-sistemático, no puede ser reducido por medio de la diversificación.

<sup>16</sup> Especialmente a raíz de la bancarrota de Lehman Brothers en septiembre de 2008.

<sup>17</sup> Cfr. BCE (2008).

la oferta y demanda de los activos financieros constituían una posible fuente de riesgos para la economía mundial. Este fenómeno es el resultado de las diferencias cada vez mayores en el saldo neto de la balanza por cuenta corriente entre las economías desarrolladas, generalmente en déficit, y aquellas en desarrollo, caracterizadas por su superávit. De manera resumida, la acumulación de activos financieros – reservas internacionales - por parte de numerosos países hizo posible el endeudamiento de las economías más desarrolladas – sobre todo Estados Unidos – alimentando repetidamente los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente.

Manifiestamente, la actual crisis ha tenido repercusiones en todos los segmentos de la actividad financiera a nivel local como internacional; además, no hay duda que la crisis va a inducir numerosos cambios en el funcionamiento del sector bancario y de los mercados financieros en el futuro. También existen evidencias de que, en el contexto de la actual crisis, la IED en el sector bancario está siendo sometida a examen, especialmente por sus efectos como trasmisor de la crisis financiera entre el país receptor de este tipo de flujos y el país de origen.

Por lo que respecta al contenido de esta tesis, conviene recordar que está limitado a los determinantes del aumento significativo de este tipo de flujos en las últimas décadas y que el resultado del trabajo de investigación no se verá pues afectado de manera directa por la actual situación en el sector bancario. No obstante, diversos aspectos de la crisis financiera y su repercusión en la IED en el sector bancario serán tratados de manera específica en las conclusiones de la tesis.

#### **1.4. Estructura**

El resto de la tesis ha sido estructurada en cuatro grandes secciones. La primera sección abarca los conceptos fundamentales de la IED en el sector bancario y consta de dos capítulos: el capítulo 2 ofrece una breve descripción de los aspectos más importantes relacionados con la IED en general, mientras que el

capítulo 3 se refiere a las particularidades de la IED en el sector bancario necesarias para abordar el resto del estudio.

La segunda sección comprende el repaso detallado del marco teórico y de las evidencias empíricas sobre la IED en el sector bancario. En especial, el capítulo 4 ofrece un repaso a las teorías, hipótesis y estudios empíricos que encontramos en la literatura económica y financiera relativas a los determinantes de la IED en el sector bancario. Este capítulo constituye, por tanto, una pieza fundamental sobre la que se articula el trabajo de investigación de esta tesis. Por su parte, los capítulos 5 y 6 ofrecen el repaso a la literatura especializada sobre la forma que los bancos adoptan al expandirse internacionalmente y las consecuencias para el país receptor, respectivamente. El repaso de los estudios empíricos sobre estas dos materias no sólo sirve para completar la literatura sobre la IED en el sector bancario sino que ofrece elementos adicionales para comprender la actuación de los bancos en el extranjero a través de este tipo de flujos.

La tercera sección se concentra en la IED en el sector bancario en los países de Europa central y del este. El capítulo 7 recoge la evolución del sector bancario en los países de Europa central y del este y su cuantificación. El capítulo 8 aborda la situación del sector bancario en Europa occidental desde una doble perspectiva: en primer lugar, se analiza su evolución en materia legislativa dentro del marco de la Unión Europea; a continuación, se presentan las condiciones de mercado (competencia, etc.) del sector bancario europeo a lo largo de las últimas tres décadas y las estrategias seguidas por los bancos europeos dentro de dicho entorno. Esta sección concluye con el capítulo 9, que se ocupa de los estudios empíricos sobre la IED en el sector bancario en los países de Europa central y del este.

La última sección contiene el contraste empírico de las hipótesis planteadas por esta tesis. En el capítulo 10 describimos las hipótesis de investigación, que se fundamentan en los capítulos que componen la sección

precedente así como las cuestiones relacionadas con la metodología empleada en este estudio, es decir el método de cuestionario o encuesta. En el capítulo 11 ofrecemos los resultados del contraste empírico. Por último, el capítulo 12 recoge las conclusiones generales de la tesis, incluyendo las repercusiones de la crisis financiera actual y algunas sugerencias sobre posibles líneas futuras de investigación.

## CAPÍTULO 2

### LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

Este capítulo proporciona una revisión de los elementos más importantes relacionados con la inversión extranjera directa (IED) en general, es decir, su definición, medición y relación con el comercio internacional.

Desde una perspectiva amplia, puede afirmarse que la IED constituye una de las formas mediante las que una empresa puede emprender su internacionalización frente a otro tipo de alternativas, como las exportaciones o la cesión de activos (licencias). Sin embargo, la IED ha suscitado un interés especial, no exento de polémica, tanto en el sector público como en el privado debido a las características que la diferencian de otros flujos internacionales.

En primer lugar, a través de la IED una compañía puede expandir sus actividades en el extranjero adquiriendo una participación de dominio en una empresa localizada en un país distinto al de origen. Por consiguiente, este tipo de inversión no se percibe en ocasiones asociado con la noción de inversión sino con

el concepto de control<sup>18</sup>, siendo este el principal elemento que diferencia la IED de la inversión en cartera (acciones, obligaciones y demás instrumentos financieros emitidos o negociados en otros países).

En segundo lugar, la IED está igualmente relacionada con la decisión de una empresa de establecer unidades de producción o comercialización en otro país por medio de nuevos proyectos, conocidos como inversiones de nueva creación o “greenfield”, o por medio de la adquisición de empresas en el país receptor. Desde este punto de vista, la IED presupone toda una serie de particularidades propias del país de origen y/o del país receptor que sirven para explicar las razones de esta forma de expansión internacional.

## 2.1. Definición

Como parte de la Balanza de Pagos y de la Posición Internacional de Inversiones, la definición, el análisis y la recopilación estadística de los flujos y el monto de IED forma parte de las responsabilidades del Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>19</sup>.

Otro tipo de organismos internacionales, como la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (CNUCYD o según sus siglas en inglés UNCTAD) o la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), también proporcionan información relativa a la definición, datos y clasificación de la IED. Otras organizaciones, en especial la Oficina Europea de Estadística (EUROSTAT)<sup>20</sup> y la Organización Mundial de Comercio (OMC), cuentan con departamentos específicos dedicados al tratamiento y publicación de estadísticas relativas a la IED.

---

<sup>18</sup> Por *control* se entiende la intención del inversor de tener una influencia en la empresa adquirida. Este concepto es explicado con mayor detalle en las próximas páginas.

<sup>19</sup> Como es bien sabido, la balanza de pagos es un documento contable en el que se registran las operaciones comerciales, de servicios y de movimientos de capitales llevadas a cabo por los residentes en un país con el resto del mundo, durante un período de tiempo determinado. Quizá es menos conocido que el FMI publica periódicamente la *posición de inversiones internacionales*, que recoge el valor del stock de cada activo y pasivo financiero definido en la Balanza de Pagos en un periodo determinado (*Manual de Balanza de Pagos del FMI*, 1994).

<sup>20</sup> A diferencia del FMI y de la UNCTAD, que proporcionan estadísticas a nivel mundial, EUROSTAT sólo abarcan el grupo de países de la Unión Europea.

De acuerdo con la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos (MBP5)<sup>21</sup> editado por el FMI, existe IED “*cuando un inversor residente (inversor directo), tiene como objetivo obtener una participación duradera en una empresa residente en otra economía o país (empresa de inversión directa).*”<sup>22</sup>

El concepto de participación duradera incorpora dos criterios fundamentales: primero, la existencia de una relación a largo plazo entre el *inversor directo* y la *empresa de inversión directa*, y en segundo lugar, el grado significativo de influencia en la empresa por parte del inversor directo. En este sentido, el FMI establece un mínimo del 10 por ciento de participación para distinguir cuándo nos encontramos ante una inversión directa.

El umbral del 10 % ha sido objeto de revisión en el contexto de la elaboración de una nueva versión del Manual de Balanza de Pagos, la sexta edición (MBP6)<sup>23</sup>, por parte del Grupo de Expertos Técnicos en Inversión Extranjera (GETID)<sup>24</sup>. Este grupo técnico presentó una propuesta de elevar el límite para establecer una relación de inversión directa del 10 al 20 por ciento. Sin embargo, dicha propuesta fue rechazada por el comité encargado de la elaboración del MBP6.

---

<sup>21</sup> El Manual de Balanza de Pagos del FMI es reconocido como el marco de referencia en el tratamiento de las estadísticas de transacciones y posiciones entre un país y el extranjero.

<sup>22</sup> FMI, *Manual de Balanza de Pagos, 1994, página 45.*

<sup>23</sup> El MBP5 se publicó en 1994, y su revisión se debe principalmente a la necesidad de armonizar las estadísticas de balanza de pagos con las cuentas nacionales una vez que apareció, también en 1993, el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN 1993). El Sistema de Cuentas Nacionales describe la actividad económica que genera el ingreso de un país con relación a su producción y gasto; reúne cuatro cuentas consolidadas como son el gasto y PIB, el ingreso nacional y su asignación, la acumulación y financiamiento de capital y las transacciones con el exterior. Para una mayor armonización, la actualización del MBP5 se ha alineado estrechamente con la revisión del SCN 1993, que se está realizando simultáneamente.

<sup>24</sup> Creado en el año 2004, conjuntamente por el FMI y la OCDE, este grupo de expertos está encargado de la formulación de recomendaciones sobre la metodología de medición de la IED para las revisiones armonizadas del Manual de Balanza de Pagos del FMI y de la definición básica de la IED de la OCDE.

Conforme a la definición de la UNCTAD<sup>25</sup> y admitida por la OCDE<sup>26</sup>, “*la inversión extranjera directa refleja el interés a largo plazo de una entidad residente en una economía (inversor directo) en una entidad residente en otra economía (inversión directa). Cubre todas las transacciones entre los inversores directos y la inversión directa, lo cual significa que abarca no sólo la transacción inicial, sino también las transacciones subsiguientes entre las dos entidades, incluyendo el resto de empresas afiliadas*”.

Además, para la OCDE, una “*empresa de inversión directa*” es aquella empresa, registrada en el registro mercantil o no, de la que una entidad extranjera es propietaria del 10 por ciento o más de las acciones ordinarias o derechos de voto (excepto cuando pueda probarse que dicho 10 por ciento no permite al inversor extranjero ejercer un poder efectivo en la gestión de la empresa), o de la que, aun poseyendo menos del 10 por ciento de las acciones ordinarias o derechos de voto, mantiene un poder efectivo en la gestión de la empresa.

En definitiva, las definiciones anteriores coinciden en la noción de *representación efectiva en la gestión*, la cual implica únicamente que los inversores extranjeros son capaces de ejercer una influencia real en la empresa sin necesidad de un control absoluto, y en que el límite se establece por lo general en el 10 por ciento. Estas dos características básicas de la IED son igualmente recogidas en la definición empleada por la OMC y EUROSTAT. Según la OMC, “*la inversión extranjera directa ocurre cuando un inversor establecido en un país (origen) adquiere un activo en otro país (destino) con el objetivo de administrarlo. La dimensión del manejo del activo es lo que distingue a la IED de la inversión de cartera en activos, bonos y otros instrumentos financieros. En la mayoría de los casos, el activo es administrado en el extranjero como empresa del mismo negocio. Cuando esto sucede, el inversor se conoce como casa matriz y el activo como afiliada o subsidiaria*”<sup>27</sup>.

---

<sup>25</sup> UNCTAD, *Manual de Estadísticas*, 2002, definición 423.

<sup>26</sup> OCDE, *Tercera Edición de la Definición Estándar de la Inversión Extranjera Directa*, 1996, página 7.

<sup>27</sup> OMC, *Minuta del Grupo de Trabajo sobre Comercio e Inversiones*, 1996, párrafo 61.

Por su parte, EUROSTAT define la IED como "*un tipo de inversión internacional realizada por una entidad residente en una economía determinada (inversor directo) para obtener un interés permanente en una empresa residente en otra economía (empresa de inversión directa). Se considera que existe un interés permanente si el inversor directo adquiere una participación equivalente al menos al 10 por ciento del capital*"<sup>28</sup>.

Como queda recogido en todas las definiciones, el componente de control o influencia efectiva en la gestión es lo que diferencia la IED de la inversión en cartera, que es la fuente de inversión internacional más próxima a la IED. El interés fundamental de los inversores en cartera se limita a la obtención de una plusvalía o unos rendimientos del capital, sin considerar en absoluto el control de gestión o administración de la empresa.

En general, la IED puede dividirse en tres categorías, en función del tipo de instrumento empleado. El más común son las acciones y otro tipo de participaciones por parte de una empresa en el capital de una empresa con sede en otro país. En segundo lugar, se incluyen los beneficios reinvertidos, que constituyen aquellas ganancias o dividendos obtenidos en la *empresa de inversión directa* que no se remiten al *inversor extranjero*. Por último, existe una categoría de IED conocida genéricamente como otro tipo de capital, que comprende los préstamos a corto y largo plazo entre el *inversor extranjero* y la empresa participada.

Es importante resaltar que la noción de IED suele confundirse con operaciones con las que comparte algunas semejanzas. Por ejemplo, la adquisición de capital en una empresa en el extranjero no implica necesariamente un movimiento de capitales desde el país de residencia de la empresa adquirente a aquel donde reside la empresa participada, ya que esa participación podría ser financiada por prestamistas localizados en el país de la empresa adquirida<sup>29</sup>.

---

<sup>28</sup> EUROSTAT, *Estadísticas de Inversión Extranjera Directa en la Unión Europea*, 2007, página 22.

<sup>29</sup> Cfr. FROOT (1993).

## 2.2. La medición de la inversión extranjera directa

Existen tres tipos de indicadores de la IED que se encuentran debidamente reflejados en las estadísticas nacionales:

- a) *Flujos* de IED, que corresponden a las nuevas inversiones realizadas durante un periodo; se detallan en la balanza de pagos financieros clasificados por tipo de instrumento, como se ha visto en el apartado anterior.

De acuerdo con la UNCTAD, los flujos de IED dirigidos a filiales consisten en las ventas o préstamos netos con la empresa matriz más la posición neta de préstamos entre las empresas. Para sucursales o delegaciones comerciales, los flujos de IED suponen el aumento neto de fondos recibidos por estas por parte del inversor directo<sup>30</sup>. Los flujos con signo negativo indican que al menos uno de los componentes mencionados es negativo y no ha sido compensado por los demás componentes de los flujos de IED.

- b) *Posición o monto* (“stock”) de IED, que refleja la cantidad acumulada de este tipo de flujos en un momento determinado. El monto de IED se recoge en la Posición Internacional de Inversiones.

Para el caso de filiales, la UNCTAD considera el valor de las participaciones y reservas que se atribuyen al inversor directo más la posición neta de préstamos entre este y aquellas. Para las delegaciones comerciales o sucursales, por posición de IED se entiende el valor de los activos fijos y el valor del activo circulante e inversiones, excluyendo las cantidades que debe aportar la empresa matriz, menos las cantidades adeudadas a terceras empresas.

- c) *Ingresos* de IED, que son los obtenidos por parte de los inversores extranjeros como consecuencia de las inversiones realizadas en sus subsidiarias; son registrados en la balanza por cuenta corriente.

---

<sup>30</sup> Los términos de sucursal y filial son analizados más adelante en referencia al sector bancario. Baste por el momento saber que mientras una sucursal es dependiente de la empresa matriz, la filial se constituye con independencia en términos financieros y legales.

Dependiendo del tipo de instrumento empleado, los ingresos pueden tomar la forma de dividendos, beneficios reinvertidos o intereses sobre préstamos.

De acuerdo con estos indicadores, existen numerosas fuentes estadísticas que recogen los flujos y las posiciones de IED a nivel internacional, principalmente las de la UNCTAD, el FMI y la OCDE<sup>31</sup>.

Sin embargo, a pesar de los esfuerzos por delimitar y homogeneizar el concepto de la IED, no siempre ha existido un consenso unánime respecto a la medición y difusión de la información relativa a este tipo de inversiones a escala global. Así, en contra de lo que teóricamente correspondería, la suma global de los flujos de salida registrados por las economías donde se encuentran inversores directos no siempre coincide con la correspondiente a los flujos de entrada en los países receptores<sup>32</sup>.

Esta falta de consenso es especialmente importante para el caso de la IED pues, a diferencia del comercio de productos, que capta numerosas transacciones de tamaño relativamente pequeño, los datos sobre la IED se caracterizan en general por pocas transacciones de gran tamaño. Por consiguiente, esta particularidad hace que los datos sobre la IED sean más sensibles al registro preciso de estas grandes observaciones.

En general, muchos de los problemas en la medición de la IED se deben a las diferencias entre las estadísticas recopiladas a nivel nacional y las recogidas a nivel internacional.

Estas discrepancias pueden tener su origen en la falta de un marco homogéneo para la medición de algunos componentes de la IED, como sucede en el caso de la reinversión de beneficios, que precisa de los apuntes, muy limitados,

---

<sup>31</sup> También existen intentos conjuntos para la recopilación de información sobre la IED entre diversas agencias u organismos internacionales. Un ejemplo lo constituye la base de datos llamada "Investment Map", producida por el Centro de Comercio Internacional (CCI) y la UNCTAD en asociación con la Asociación Mundial de Agencias de Promoción de la Inversión (WAIPA) y la Agencia Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA), parte del Grupo del Banco Mundial. "Investment Map" incluye información sobre la ubicación, ventas, empleo y empresas matrices, para alrededor de 60.000 filiales extranjeras localizadas en países en desarrollo y economías en transición.

<sup>32</sup> Vid., por ejemplo, GLOBERMAN S. Y SHAPIRO, D. (1999), sobre la asimetría entre los flujos de entrada y de salida de IED.

de las transacciones en moneda extranjera dentro del marco del Sistema de Tratamiento de las Transacciones Internacionales (“International Transactions Reporting System”, ITRS)<sup>33</sup>. Debido a la falta de datos de transacciones en moneda extranjera, que en ocasiones sólo pueden ser proporcionados por el propio inversor directo, la reinversión de beneficios no se tiene siempre en consideración como parte de la IED<sup>34</sup>.

Otro tipo de problemas es el de la fluctuación en el tiempo de los distintos componentes que forman la IED. Dichas variaciones plantean la necesidad de revisiones en las estadísticas que solamente se pueden efectuar en el marco de exámenes detallados de la definición o de la evaluación de sus elementos. De forma similar, diferentes clasificaciones por parte de los países respecto a los sectores de la economía también pueden originar problemas para el estudio de la IED en un determinado sector<sup>35</sup>. En este sentido, en varios países, los flujos de salida de IED se clasifican de acuerdo con el tipo de sector al que pertenece la empresa en el país de origen mientras que los flujos de entrada de IED se clasifican en función del sector en el país receptor.

Desde otro punto de vista, la medición de la posición de la IED también puede presentar problemas, al estar esta normalmente valorada a coste histórico o contable, en contra de las recomendaciones del FMI y de la OCDE de presentar su medición en términos de valor de mercado. Las discrepancias bilaterales observadas entre los datos de la IED presentados por dos países también podrían deberse a diferencias entre los períodos en que se registran las transacciones de las IED.

---

<sup>33</sup> De acuerdo con el Manual de Estadísticas de la OCDE (1996), el Sistema de Tratamiento de Informes sobre las Transacciones Internacionales mide el balance de aquellas transacciones individuales al contado y a plazo realizadas por empresas a través de cuentas en bancos domésticos o extranjeros así como sus posiciones. La compilación de estas transacciones se realiza en base a información proporcionada por los bancos domésticos y por las mismas empresas.

<sup>34</sup> Por otro lado, la excesiva imputación de las partidas incluidas en la reinversión de beneficios también es posible. Por ejemplo, hasta recientemente, las ganancias no realizadas se consideraban en los Estados Unidos como parte de los beneficios reinvertidos, lo que originó muchas fluctuaciones en las estadísticas de IED en ese país durante los años 1980, debido a la volatilidad en los tipos de cambio.

<sup>35</sup> En general, los sectores de las actividades económicas son ordenados de acuerdo con la clasificación de las Naciones Unidas (*United Nations International Standard Industrial Classification of All Economic Activities*, 4ª edición, 2008).

Existe también el problema relacionado con las *sociedades interpuestas* (“special purpose entities”) que originan dos tipos de dificultades en el seguimiento y cálculo de la IED: el primero recibe el nombre de *IED de ida y vuelta* (“round-tripped FDI”), y consiste en que la IED se dirige hacia un país por medio de una empresa interpuesta para ser restituida posteriormente al país de origen; el segundo se denomina *IED de tránsito* (“transshipped FDI”), y consiste en que la IED es dirigida transitoriamente a un país para ser después conducida a su destino final<sup>36</sup>.

Un caso de *IED de ida y vuelta* es el realizado por China al destinar inversiones o flujos de capitales a Hong-Kong o Taiwán con el fin de considerar como IED de entrada las inversiones subsiguientes realizadas en China desde esos lugares, que en realidad son de origen interno. En cuanto a la *IED de tránsito*, Chipre ofrece un claro ejemplo, al convertirse este país en plataforma “*off-shore*” desde la que se invertía un alto porcentaje del capital ruso en el exterior. De esta forma, una parte considerable de las inversiones en Europa del este procedentes de Chipre eran, en realidad, de origen ruso. Igualmente, Luxemburgo representa un caso ilustrativo de *IED de tránsito*, que representa hasta un 80 por ciento del total de la IED dirigida a este país.

### 2.3. Datos básicos sobre la IED

El aumento de los flujos de IED en el mundo es un fenómeno relativamente reciente. Durante la década de los 50 y los 60, este tipo de flujos representaba un porcentaje mínimo dentro de las transacciones entre países, quedando estas reservadas casi exclusivamente al comercio internacional a pesar de las importantes inversiones realizadas por parte de Estados Unidos en Europa y en América Latina.

Sin embargo, y de acuerdo con las estadísticas de la UNCTAD, durante la segunda mitad de la década de los 70, los flujos de IED en el mundo experimentaron un crecimiento anual medio del 13%, pasando el monto total de este tipo de inversiones de 14 miles de millones de dólares en 1970 a 51,5 miles de millones de dólares en 1980. Pero fue durante la década de los 80 y los 90

---

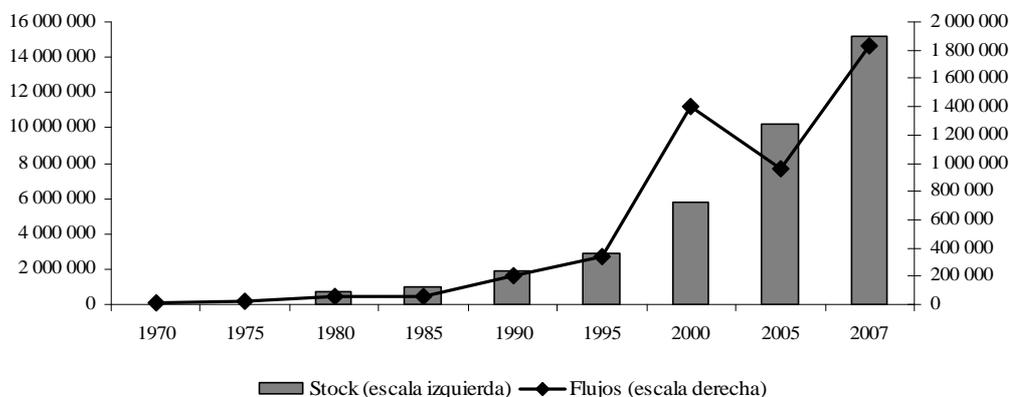
<sup>36</sup> Banco Mundial (2003).

cuando los flujos relacionados con la IED a nivel mundial crecieron de manera más significativa, en una media anual de aproximadamente un 28%, hasta alcanzar la cifra de 1.231 miles de millones de dólares en el año 2000, es decir 24 veces más que los flujos registrados en 1980.

Aunque los flujos de IED sufrieron una desaceleración durante la primera mitad de la presente década, estos volvieron a resurgir durante la segunda mitad hasta alcanzar casi los 2000 miles de millones de dólares en el 2007, tal y como queda reflejado en el Gráfico 2.1.

### GRÁFICO 2.1.

#### EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS (DE ENTRADA) Y DEL STOCK DE IED A NIVEL MUNDIAL (en millones de dólares a precios corrientes)



*Fuente: Elaboración propia según información de la UNCTAD*

Para obtener una mejor lectura de las cifras anteriormente expuestas, es preciso mencionar que el crecimiento medio del comercio mundial durante el periodo 1970-2007 fue de alrededor del 5%<sup>37</sup>. Igualmente, si el monto total de IED en el mundo representaba alrededor del 5% del producto interior bruto (PIB)

<sup>37</sup> OMC (2003).

mundial durante los años 60 y 70, esta proporción aumento hasta el 10% a mediados de los años 90 y hasta el 20% a mediados de la presente década<sup>38</sup>.

Por lo que respecta al monto total acumulado de la IED, si este representaba un 7% y 9% del PIB mundial en 1982 y 1990 respectivamente, esta proporción creció hasta un 30% en el año 2006<sup>39</sup>. Las privatizaciones y las fusiones y adquisiciones transnacionales son consideradas como los factores que explican el aumento considerable de los flujos de IED en la segunda mitad de los años 90. Así, como muestra la Tabla 2.1., las fusiones y adquisiciones crecieron una media de 51,5% durante el periodo 1996-2000, comparado con 19,5% en la primera mitad de la década de los 90.

En la tabla también se puede observar el aumento de las actividades de las filiales en el extranjero, como lo demuestra el valor de las ventas realizadas por las filiales de en el extranjero, que ascendieron a 25.844 millones de dólares en 2006, comparado con 6.126 millones en 1990. También, los activos totales de las filiales en el extranjero aumentaron significativamente desde los 6.036 millones de dólares en 1990 hasta alcanzar los 55.818 millones de dólares en 2006.

---

<sup>38</sup> UNCTAD (2008).

<sup>39</sup> *Ibíd.*

TABLA 2.1.

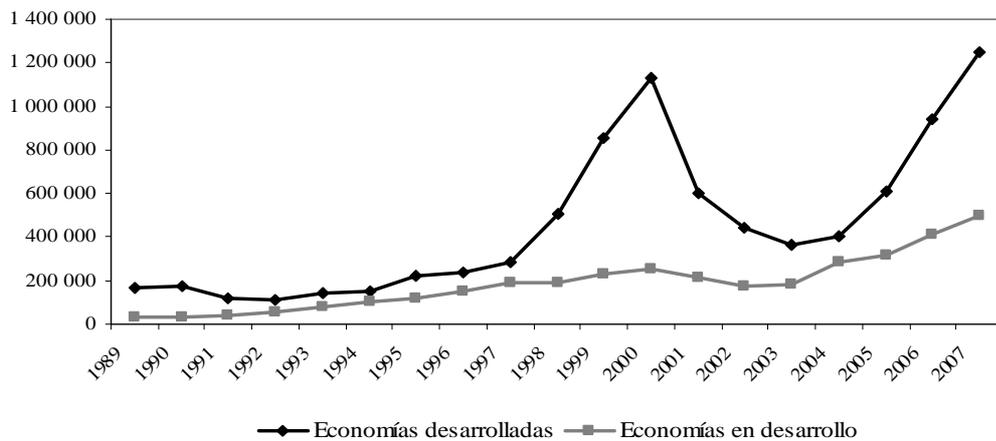
**INDICADORES SELECCIONADOS DE LA IED  
(VALORES A PRECIOS CORRIENTES Y TASA DE CRECIMIENTO  
ANUAL)**

Indicadores \ Periodo	Valor a precios corrientes (en millones de dólares)			
	1982	1990	2006	
Flujos de entrada	58	207	1411	
Flujos de salida	27	239	1323	
Monto de IED de entrada	789	1941	14470	
Monto de IED de salida	579	1785	12756	
Fusiones y Adquisiciones transfronterizas	-	200	1118	
Ventas de filiales en el extranjero	2741	6126	25844	
Producto bruto de las filiales en el extranjero	676	1501	5049	
Activos totales de las filiales en el extranjero	2206	6036	55818	
Exportaciones de la filiales en el extranjero	688	1523	4950	
Empleados en filiales en el extranjero (en miles)	21524	25103	70003	
PIB mundial (precios corrientes)	12083	22163	48925	
Formación bruta de capital fijo	2798	5102	10922	
Indicadores \ Periodo	Tasa de crecimiento anual (en %)			
	1986-1990	1991-1995	1996-2000	2006
Flujos de entrada	23,6	22,1	39,9	47,2
Flujos de salida	25,9	16,5	36,1	50,2
Monto de IED de entrada	15,1	8,6	16,1	22,5
Monto de IED de salida	18,1	10,6	17,2	20,4
Fusiones y Adquisiciones transfronterizas	26,6	19,5	51,5	20,3
Ventas de filiales en el extranjero	19,3	8,8	8,4	22,2
Producto bruto de las filiales en el extranjero	17	6,7	7,3	21,2
Activos totales de las filiales en el extranjero	17,7	13,7	19,3	18,6
Exportaciones de la filiales en el extranjero	21,7	8,4	3,9	15,2
Empleados en filiales en el extranjero (en miles)	5,3	5,5	11,5	21,6
PIB mundial (precios corrientes)	9,4	5,9	1,3	8,3
Formación bruta de capital fijo	10,0	5,4	1,1	10,9

*Fuente: UNCTAD, World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge, tabla I.4, página 10.*

Una característica importante de los flujos de IED es su concentración en los países desarrollados, desde donde se origina la mayor parte de los flujos y que son al mismo tiempo los principales receptores de este tipo de flujos, como muestra el Gráfico 2.2.

**GRÁFICO 2.2.**  
**DISTRIBUCIÓN DE LOS FLUJOS DE ENTRADA DE IED**  
 (en miles de millones a precios corrientes)

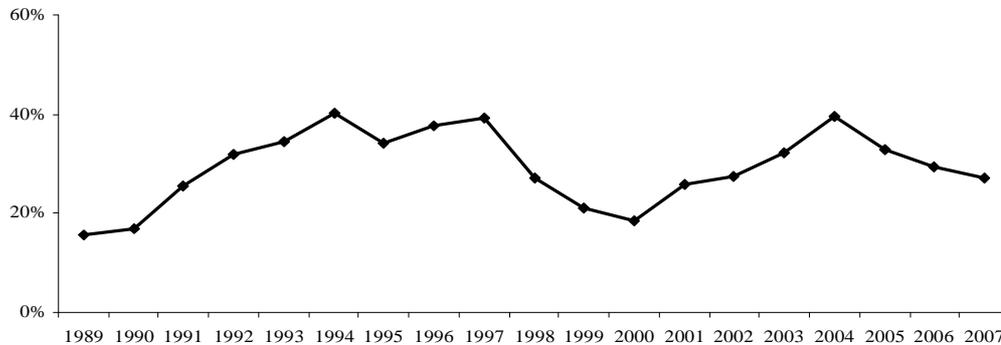


*Fuente: Elaboración propia según información de la UNCTAD*

A su vez, es primordial mencionar que los Estados Unidos, Europa y Japón son los principales actores en la participación en los flujos de IED ya que aproximadamente el 60% de estos son acaparados por aquellos. Así, solamente entre 1980 y 1990, el monto de IED acumulada en los Estados Unidos se incrementó por dos, mientras que en Europa y Japón el crecimiento experimentado fue de cuatro y ocho respectivamente<sup>40</sup>.

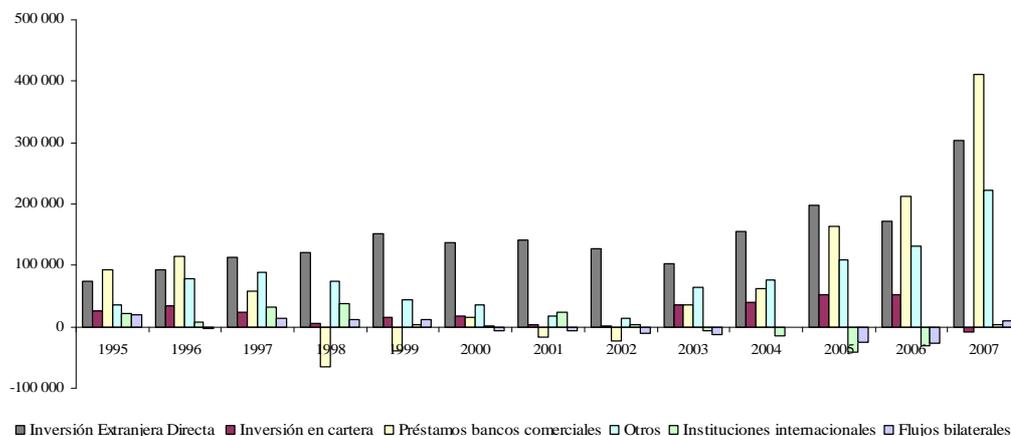
Como se puede comprobar en el Gráfico 2.3, el porcentaje de IED del total mundial dirigido a los países en desarrollo ha variado a lo largo de los últimos años, aunque la tendencia ha sido positiva. Si en 1989 solamente un 16% del total de los flujos de IED fue dirigido a los países en desarrollo, en 2007 estos países recibieron un 27% del total, mientras que los años de mayor participación fueron 1994 y 2004, acaparando un 40,5% y 39,5% del total respectivamente.

<sup>40</sup> Banco Mundial (2005).

**GRÁFICO 2.3****PORCENTAJE DEL TOTAL DE LOS FLUJOS DE IED (DE ENTRADA)  
A NIVEL MUNDIAL DIRIGIDO A PAÍSES EN DESARROLLO**

*Fuente: Elaboración propia según información de la UNCTAD y del “Institute for International Finance”.*

La comparación de la IED con otro tipo de flujos de capitales internacionales pone de relieve la importancia de este tipo de flujos, tanto por su cuantía como por la estabilidad como fuente de financiación de los países en desarrollo a lo largo de los años. En primer lugar, si los flujos de IED se mantuvieron en torno a los 50 mil millones de dólares anuales durante la década de los 80, estos flujos aumentaron considerablemente hasta sobrepasar los 100 mil millones anuales durante la segunda mitad de los 90.

**GRÁFICO 2.4****COMPONENTES DE LOS FLUJOS DE CAPITALES DE  
FINANCIACIÓN EXTERNA EN LOS PAÍSES EMERGENTES**

*Fuente: Elaboración propia según información del Institute for International Finance*

En segundo lugar, como queda reflejado en el Gráfico 2.4, con datos entre 1995 y 2007, los flujos de IED han representado casi sistemáticamente la mayor parte de la financiación externa para los países en desarrollo solamente superada recientemente por los préstamos de bancos comerciales.

#### **2.4. La IED como medida de la internacionalización de la empresa: índices de la IED de la UNCTAD**

Frente a los problemas en el cómputo más tradicional de la IED atendiendo a los flujos o acumulación de los flujos asociados con este tipo de inversiones, existen una serie de variables o ratios que se desprenden directamente o indirectamente de la IED y que proporcionan una base adecuada para la comparación de la internacionalización de las empresas.

Por ejemplo, el *índice de transnacionalización* (“Transnationality Index”) de la UNCTAD proporciona una cifra comparable sobre la proporción de las actividades de la empresa en un país distinto al de origen. Es el promedio de ponderar la media de los activos extranjeros sobre el total de activos, las ventas en el extranjero sobre el total de ventas y el empleo generado en el exterior con respecto al número total de empleados.

De modo semejante, el *índice de internacionalización* (“Internationalization Index”) representa el número de filiales en el extranjero sobre el total de filiales (entendiendo por filiales a las entidades que son propiedad de la empresa matriz). Finalmente, el *índice de expansión* (“Spread Index”) considera el número de filiales extranjeras y el número de países receptores. Para su cálculo, se toma la raíz cuadrada del índice de internacionalización y se multiplica por el número de países huéspedes.

Además, debido a las características de la IED como el tipo de inversión más estable y con efectos más positivos para el país receptor, otro tipo de índices existen para ofrecer alguna orientación sobre las posibilidades de un país de ser destinatario de estos flujos así como el potencial de un país de ser emisor de los mismos. En este sentido, la UNCTAD proporciona tres índices comparativos: el *índice de potencial de atracción* de IED (“Inward FDI Performance Index”), el

*índice de entradas efectivas* (“Performance Index”), el *índice de las salidas efectivas* como emisor de IED (“Outward FDI Performance Index”).

El *índice de potencial de atracción* proporciona una escala de los países con mayor recepción de IED con relación a su tamaño. Refleja la relación de la IED de un país en relación con su peso en el PIB mundial. De esta forma, un valor mayor que uno indica que un país recibe más IED de lo que le correspondería en relación al tamaño de su economía. Un valor menor a uno significaría que el país recibe menos de lo que le correspondería por su tamaño. El *índice de las entradas efectivas* y el *índice de las salidas efectivas* ofrecen una relación entre los flujos de entrada y salida de IED respectivamente de un país con su peso en la economía mundial, conforme a su PIB.

Los tres índices de comportamiento de la UNCTAD mencionados abarcan 141 países y proporcionan información para periodos de tres años. Esta organización los utiliza como referencia del potencial de atracción y las entradas efectivas con el objetivo de proporcionar a los responsables públicos y privados datos comparables para el ejercicio de sus políticas de atracción de la IED y estrategias de internacionalización respectivamente.

El *índice de las entradas efectivas* se calcula de acuerdo con cifras relativas de entrada de flujos en un país (porcentaje del país de referencia sobre el total a nivel mundial) sobre la relación del PIB del país con respecto al PIB mundial. El *índice de salidas efectivas* utiliza las salidas efectivas relativas sobre la relación del PIB del país sobre el PIB mundial.

Por su parte, el *índice de potencial de atracción* de IED refleja diversos factores (aparte del volumen del mercado) que, de acuerdo con la UNCTAD, afectan a la atracción que ejerce una economía sobre los inversores extranjeros. Se trata de una media de las siguientes doce variables que son normalizadas para que arrojen un resultado que oscila entre 0, para el país con el resultado más bajo, y 1, para el país con el resultado más elevado.

Estas variables son: el PIB *per capita*, la tasa de crecimiento, la proporción de exportaciones en el PIB, media de líneas telefónicas por cada 1000 habitantes y de teléfonos móviles por cada 1000 habitantes, el uso comercial de

la energía *per capita*, proporción de gasto de investigación y desarrollo, proporción de alumnos de enseñanza superior, riesgo del país (de acuerdo con una serie de factores macroeconómicos), cuota de exportaciones de recursos naturales, cuota de importación de piezas y componentes para automóviles y productos electrónicos, la cuota de exportación de servicios en el mercado mundial y la acumulación de IED en el mercado mundial.

El Anexo 1 recoge los últimos datos referentes al índice de potencial de atracción y al índice de entradas efectivas proporcionados por la UNCTAD. En ellos se puede apreciar como los Estados Unidos son el país con mayor potencial de afluencia de flujos de IED mientras que el índice efectivo de entrada está encabezado por Hong-Kong, reflejando en parte el fenómeno de la IED *de ida y vuelta* expuesto en el apartado 2.2 de este capítulo.

## **2.5. Directrices o normas internacionales sobre las inversiones transnacionales**

Los estudios relativos a los flujos de inversiones internacionales no solamente han sido objeto de estudios relativos a su definición y medición han estado acompañados por una serie de esfuerzos a nivel internacional dirigidos a su promoción y a su regulación.

El primer avance encaminado a facilitar las inversiones transfronterizas se llevó a cabo dentro de la estructura del Banco Mundial, con la creación en 1966 del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI), una institución orientada a proporcionar soluciones a las disputas entre gobiernos e inversores de otros estados sobre los flujos de inversiones internacionales.

En un entorno caracterizado por el aumento de acuerdos comerciales y de inversiones de carácter bilateral, el CIADI nació como consecuencia del Convenio sobre el Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y nacionales de otros Estados firmado por una serie de países en 1965. Además de facilitar la tramitación de las disputas sobre las diferencias relativas a inversiones internacionales, el centro realiza estudios académicos sobre legislación de arbitraje y elabora publicaciones en materia de inversiones extranjeras.

En la primera mitad de los años 70, los países miembros de la OCDE iniciaron conversaciones y negociaciones encaminadas a coordinar materias relativas a las inversiones internacionales. En efecto, una de las misiones fundamentales de esta organización ha sido la de contribuir al aumento de las inversiones internacionales a favor del crecimiento y desarrollo económico por medio de reformas políticas en la materia y de la cooperación internacional. Por consiguiente, además de aportar su definición sobre la IED, la OCDE ha promovido una serie de normas o recomendaciones sobre este tipo de flujos a través de un grupo de trabajo, el Comité de Inversiones.

El primer resultado de los trabajos y estudios realizados en el seno de dicho comité fue la Declaración de 1976 que significó un primer compromiso a nivel político dirigido a facilitar los flujos de inversión extranjera<sup>41</sup>. Dicha declaración comprendía cuatro instrumentos diferentes comenzando por la publicación de una serie de principios directores para el comportamiento de las empresas multinacionales aunque de carácter informativo y de respeto voluntario. Además, la declaración contenía una normativa relativa al tratamiento nacional por el que los países se comprometían a no acordar un trato menos favorable a las empresas extranjeras operando en su territorio que el convenido a las empresas nacionales. Dicha normativa iba acompañada de un instrumento sobre las obligaciones por parte de los países con respecto a las empresas multinacionales y un último elemento relativo a los posibles estímulos y barreras a la IED, todo ello en un marco favorable a la cooperación internacional.

Durante la reunión anual de 1995 de la OCDE, los países miembros iniciaron un periodo de trabajos dirigidos a la realización de una serie de textos relativos a las inversiones internacionales y enmarcados en un Acuerdo Multilateral sobre Inversiones (“Multilateral Agreement on Investments”). De acuerdo con el mandato al que los países se encomendaron, dicho acuerdo debía proporcionar un marco multilateral suficientemente amplio (por lo que otros países no miembros fueron invitados a las negociaciones) y vinculante para el

---

<sup>41</sup> La Declaración de 1973 ha sido firmada por los treinta países miembros de la OCDE y diez no pertenecientes a la organización (Argentina, Brasil, Chile, Egipto, Estonia, Israel, Letonia, Lituania, Perú, Rumania y Eslovenia).

establecimiento de las condiciones necesarias para la liberalización de los regímenes de inversión internacional.

El Acuerdo Multilateral sobre Inversiones se estuvo negociando durante tres años con el objetivo de ser adoptado por la OCDE y la OMC conjuntamente para convertirse en el referente internacional sobre las inversiones. Sin embargo, debido a la opinión negativa sobre el flujo de capitales durante el año 1998, a causa de la crisis asiática, las negociaciones se paralizaron y el acuerdo existe hoy solamente como una mera declaración de intenciones o recomendaciones. Por su parte, la creación de la OMC en 1995 sí comportó una serie de principios rectores y un órgano de solución de conflictos comerciales.

El procedimiento de solución de diferencias de la OMC constituye la piedra angular del sistema multilateral de comercio y una contribución excepcional de la OMC a la estabilidad de la economía mundial. Se basa en normas claramente definidas y se establecen plazos para ultimar el procedimiento.

## **2.6. La inversión extranjera directa y el comercio internacional**

La cuestión sobre la relación entre la IED y el comercio internacional ha supuesto uno de los debates más recurrentes en el análisis de este tipo de inversiones, no tanto por lo que se refiere al sentido de la causalidad sino por el signo de la correlación entre estas dos variables. De esta forma, lo que se examina es si el comercio internacional y la IED se sustituyen entre sí (tienen una correlación negativa) o si varían en el mismo sentido (tienen una correlación positiva).

Este debate fue especialmente notorio en los años 80, cuando numerosas empresas japonesas del sector automovilístico y de componentes eléctricos comenzaron a producir en los Estados Unidos como consecuencia de la IED. En aquel momento, la decisión de producir en territorio americano se justificó como una alternativa al comercio internacional en un contexto de aumento de barreras al comercio por parte de los Estados Unidos. En efecto, por medio de la IED, las empresas japonesas pudieron compensar el descenso en las exportaciones hacia aquel país.

Este ejemplo muestra una de las categorías de IED, la denominada *horizontal*, por la que un proceso de producción del país de origen es reproducido en cada país receptor. Las distorsiones comerciales entre países constituyen una de las razones principales por las que una empresa decide implantar su proceso de producción en aquellos países donde pretende comercializar sus productos<sup>42</sup>; otros motivos que explican este tipo de IED son, por ejemplo, los costes de transporte o la necesidad de fabricar ciertos productos en lugares próximos a sus consumidores. Al mismo tiempo, este tipo de IED puede facilitar la adaptación a normas o a regulaciones locales aplicables al producto, o permitir un mayor conocimiento de la competencia local.

Por el contrario, se entiende que la IED es de carácter *vertical* cuando una empresa decide implantar su cadena de producción en diversos países. En general, este tipo de IED obedece al intento por parte de las empresas de reducir sus costes de producción al establecer plantas de producción, atendiendo a las ventajas que cada país puede aportar para la elaboración de cada tipo de producto intermedio. De este modo, la IED estaría correlacionada positivamente con la actividad comercial de esa empresa.

No obstante, a pesar de la distinción entre el carácter de la IED, horizontal o vertical, la IED incorpora una serie de conceptos que hacen que su análisis vaya aún más lejos que el de su simple correlación con los flujos comerciales. En primer lugar, se entiende que ciertas empresas cuentan con activos considerados como intangibles que pueden ser explotados de manera más rentable a escala internacional. Estos activos incluyen la propiedad industrial, conocimientos específicos o redes de comercialización de la empresa.

Pero la posesión de dichos activos intangibles no es tampoco suficiente para explicar la IED, pues muchos de estos activos podrían cederse, tal y como sucede con frecuencia, a empresas extranjeras. Existen, por tanto, motivos adicionales que explican la preferencia de una empresa por *internalizar* el empleo

---

<sup>42</sup> Al lado de este tipo de IED (“tariff-jumping FDI” en inglés), existe la llamada IED *quid pro quo*, destinada a reducir la posibilidad de que en un futuro se adopten medidas proteccionistas.

de sus activos en lugar de exportarlos como estrategia de internacionalización<sup>43</sup>.

Desde otro punto de vista, muchos han sido los estudios referentes a las *externalidades* (“spillovers”) asociados con la IED y que pueden producirse en diferentes niveles. Así, por ejemplo, se reconocen como externalidades internacionales los efectos de la entrada de una empresa extranjera en las variables macroeconómicas del país receptor, como el crecimiento de la productividad. Una segunda aproximación comprende aquellas externalidades que se observan desde una óptica microeconómica, bien en empresas del sector donde se ha producido la IED o bien en otros sectores pertenecientes a otro tipo de actividad económica<sup>44</sup>.

---

<sup>43</sup> El concepto de *internalización* se explica en el apartado sobre las teorías explicativas de la IED en el capítulo de revisión de la literatura.

<sup>44</sup> Vid. CRESPO Y VELÁZQUEZ (2006).



## CAPÍTULO 3

# LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL SECTOR BANCARIO

Aunque las características de la IED precisadas hasta ahora son aplicables a todos los sectores, este apartado se ocupa de las particularidades de la IED en el sector financiero y, especialmente, en el sector bancario.

De acuerdo con la definición de la Comisión Europea<sup>45</sup> se entiende por banco o entidad de crédito:

- i) una empresa cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia,
- ii) una entidad, o cualquier otra persona jurídica, que no esté recogida en i) y que emita medios de pago en forma de dinero electrónico<sup>46</sup>.

---

<sup>45</sup> Directiva 200/12/CE.

<sup>46</sup> Se entiende por dinero electrónico el valor monetario, representado por un derecho sobre el emisor, que: a) esté almacenado electrónicamente; b) se haya emitido tras la recepción de fondos por un importe no inferior al valor monetario emitido; y c) sea aceptado como medio de pago por entidades distintas de la entidad emisora.

El sector bancario recibe habitualmente un reconocimiento a su peculiaridad y, a la vez, a su importancia, en la mayoría de los sistemas de cuentas nacionales y de los organismos internacionales. La definición del sector bancario propuesta por el FMI está en la misma línea que otras definiciones, como el subsector de *otras instituciones de depósito* del sector corporativo del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) con la excepción del banco central y como el subsector de *instituciones financieras monetarias* con la excepción del banco central empleada por el Banco Central Europeo (BCE) y el Sistema Europeo de Cuentas (SEC)<sup>47</sup>.

De acuerdo con la definición que el FMI proporciona sobre los componentes de la balanza de pagos, los servicios financieros transnacionales comprenden la intermediación financiera y los servicios auxiliares entre residentes y no residentes. Por *intermediación financiera*, el FMI entiende aquella actividad productiva en la que una unidad institucional capta fondos contrayendo pasivo por cuenta propia, con el fin de canalizar estos fondos a otras unidades institucionales mediante préstamos o adquiriendo activos financieros. En cuanto a servicios auxiliares, estos comprenden aquellos proporcionados por sociedades de arrendamiento financiero, subscriptores y operadores de valores, fondos de inversión u otro tipo de empresas de propósito especial (excepto aquellos proporcionados por las compañías de seguros y los fondos de pensión).

### **3.1. Tipificación de la actividad bancaria internacional**

Antes de definir la IED en el sector bancario, es preciso tratar de situar esta noción en el contexto más amplio de la actividad bancaria internacional, siendo esta última una noción sujeta a diversas interpretaciones.

Uno de los primeros estudiosos de la tipificación de la actividad bancaria internacional fue Grubel<sup>48</sup>, quien distinguía básicamente dos tipos de actividades diferentes: banca minorista o “retail banking” y banca mayorista o “wholesale

---

<sup>47</sup> A diferencia de Cuentas Nacionales que se ocupa de la actividad económica de un país, el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales creado en 1995 permite describir la economía total de una región, un país o un conjunto de países dentro de la Unión Europea. Sirve de referencia para las estadísticas económicas y sociales de la Unión y sus Estados miembros.

<sup>48</sup> Vid. GRUBEL (1977).

banking”. Para el autor, la banca minorista internacional se refería a las actividades de los bancos en sus oficinas en el exterior para servir clientes locales, en competencia, con los bancos domésticos, mientras que la banca comercial a nivel internacional abarcaba aquellas actividades bancarias en los euromercados o mercados de capitales. El autor también destaca el servicio bancario a escala internacional (“multinational service banking”) para explicar la actividad de los bancos en el extranjero con el objetivo de servir a sus clientes locales operando en otros países, lo que ha dado origen a una de las teorías más aceptadas para explicar la internacionalización de los bancos, como se verá más adelante.

Otra tipificación de la actividad bancaria internacional es aquella proporcionada por Giddy<sup>49</sup>, quien identificaba tres posibles segmentos de actividades financieras: aquellas puramente transnacionales (“arm’s length”), operaciones extraterritoriales (“off-shore”) y aquellas actividades bancarias realizadas directamente en el exterior (“host country”). Según el autor, el primer tipo de actividad no representaba propiamente una actividad bancaria internacional, puesto que se realiza desde las oficinas del banco en su país de origen. El componente internacional de este tipo de actividades vendría por tanto determinado por el intercambio de flujos de capital entre países asociados a transacciones bancarias o financieras.

Por el contrario, el autor consideraba que las actividades de los bancos fuera de su país de origen, las llamadas operaciones “off-shore”, si suponían una actividad internacional por parte de las entidades bancarias. Para Giddy, estas actividades se justificarían por una regulación menos rígida en el país receptor o por oportunidades de costes, de las que los bancos podrían beneficiarse. La banca “off-shore” coincidiría con el tipo de actividad bancaria comercial internacional de Grubel, anteriormente citada.

Por último, Giddy entendía por actividades bancarias en el exterior aquellas que suponían el establecimiento de filiales en el exterior para poder operar desde aquellas localizaciones donde se pretende servir a los clientes locales.

---

<sup>49</sup> Vid. GIDDY (1981).

En general, las divisiones aportadas por estos autores sobre los diferentes tipos de actividades bancarias internacionales han servido para delimitar las operaciones transfronterizas del resto de operaciones bancarias. Sin embargo, la evolución en los servicios bancarios y su provisión a escala internacional durante las últimas dos décadas ha supuesto que el debate sobre la tipología de la actividad bancaria internacional se centre en la distinción entre banca internacional y banca global.

De acuerdo con McCauley *et al.*<sup>50</sup> la principal diferencia entre banca internacional y global reside en la forma en que los bancos financian sus activos en el exterior. Los autores definían un banco internacional como aquel que emplea de los fondos colectados en el mercado doméstico para financiar sus activos o derechos bancarios de prestatarios en el exterior. Al contrario, un banco global es aquel que emplea los fondos obtenidos en un país extranjero (por medio de depósitos u otro tipo de fuentes) para financiar los activos o derechos bancarios que mantiene en ese mismo país.

Por consiguiente, según McCauley *et al.*, mientras un banco internacional esta concentrado en el negocio transfronterizo un banco global pretende ofrecer sus servicios bancarios en un mercado extranjero a través de su implantación en el mismo. Esta división, no puede, sin embargo, interpretarse como categórica: en general, la mayoría de los bancos considerados como globales no supeditan su captación de pasivo únicamente en los mercados domésticos donde operan, sino a otro tipo de operaciones transfronterizas.

### **3.2. Definición de la inversión extranjera directa en el sector bancario**

Como en el sector industrial, aquellos bancos con intención de expandir sus operaciones en un país extranjero deben tomar básicamente dos tipos de decisiones: en primer lugar, definir el tipo de clientes (empresas, personas físicas...) y el tipo de productos (préstamos, depósitos...) con los que desean operar en dicho país; seguidamente, la forma de proporcionar sus servicios, bien a través de operaciones transnacionales o con presencia física en el país

---

<sup>50</sup> Vid. MACCAULEY *et al.* (2002).

receptor<sup>51</sup>.

Atendiendo a estas consideraciones, la inversión extranjera directa en el sector bancario se puede definir como las inversiones internacionales, que reflejan el objetivo de un banco residente en una economía, de proveer operaciones bancarias en otra economía a través de agencias o filiales. Las inversiones pueden estar orientadas a la adquisición de una participación de dominio en otro banco o a establecer operaciones en un país receptor a través de inversiones de tipo *ex novo*. Al igual que en la definición general de IED, el control se refiere al mantenimiento de una cierta influencia en la gestión.

La IED en el sector bancario incluye la suma de la inversión en capital, la repatriación de beneficios y los préstamos entre bancos y el banco matriz.

De acuerdo con el Banco de Pagos Internacionales (BPI)<sup>52</sup>, los activos o derechos bancarios frente a un deudor (“claims”) se definen como aquellos activos financieros (solamente los incluidos en el balance) que representan, como mínimo, depósitos y balances con otros bancos, préstamos y anticipos con bancos o instituciones no bancarias y depósitos de deuda.

Dos son los tipos de activos bancarios que pueden resultar de las actividades internacionales de los bancos: por un lado, los bancos pueden ofrecer financiación desde el exterior del país receptor; por otro lado, los flujos pueden originarse localmente. Mientras el primer tipo de activos no representan ninguna forma de IED, los derechos locales sí.

El BPI distingue tres tipos de activos bancarios, como refleja el Cuadro 3.1:

---

<sup>51</sup> Cfr. GOLDBERG (2004).

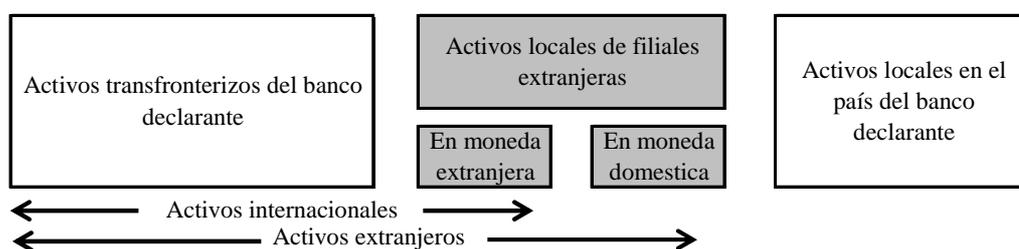
<sup>52</sup> El Banco de Pagos Internacionales (BPI) fue establecido en 1930 en el contexto del Plan Young, referente a los pagos de reparación de la Primera Guerra Mundial por parte de Alemania acordados en el Tratado de Versalles. El BPI fue ideado también para actuar como fideicomisario de los préstamos internacionales destinados a financiar las reparaciones, y como promotor de la cooperación de los bancos centrales.

Con sede en Basilea, Suiza, el BPI actúa como foro para promover la discusión y el análisis de políticas entre bancos centrales y dentro de la comunidad financiera internacional a la vez que es un centro para la investigación económica y monetaria. Este organismo actúa igualmente como primera contraparte para los bancos centrales en sus transacciones y como agente o fideicomisario en conexión con operaciones financieras.

- a. Activos extranjeros (“foreign claims”), que incluyen la posición total en el exterior de los bancos declarantes y que engloban la suma de los activos enunciados a continuación.
- b. Activos internacionales (“cross border claims”), que representan derechos de cobro entre frente a no residentes por parte de la sede del banco o de alguna de sus filiales en el extranjero.
- c. Activos locales (“local claims”), que representan los derechos de cobro frente a residentes por parte de una filial en el extranjero. Pueden ser denominados en moneda local o en divisas.

### CUADRO 3.1.

#### TIPOS DE ACTIVOS BANCARIOS SEGÚN EL BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (IED EN COLOR)



*Fuente: Elaboración propia según información del Banco de Pagos Internacionales.*

Indudablemente, la noción de la IED en el sector financiero esta asociada con la liberalización internacional de los flujos de capital. Sin embargo, es necesario establecer aquí una clara distinción entre los flujos de capital y los servicios financieros a través de los cuales el capital se transfiere. Precisamente, algunos observadores o estudiosos de los flujos de IED en el sector financiero tienden a relacionar la liberalización de los servicios financieros a nivel internacional con la liberalización de los flujos de capital, no siendo esta dependencia, sin embargo, siempre necesaria.

**CUADRO 3.2.****POSIBILIDADES DE LAS PRESTACIONES DE SERVICIOS FINANCIEROS**

	<b>Préstamos proporcionados por banco doméstico</b>	<b>Préstamo proporcionado por banco extranjero</b>	<b>Préstamo proporcionado por banco extranjero establecido en el país</b>
<b>Préstamos con capital doméstico</b>	Ningún movimiento de capitales Ninguna comercialización de servicio financiero	Comercialización de servicios financieros	Comercialización de servicios financieros Inversión Extranjera Directa
<b>Préstamos con capital extranjero</b>	Solamente flujo de capitales	Movimiento de capitales Comercialización de servicios financieros	Movimiento de capitales Comercialización de servicios financieros Inversión Extranjera Directa

*Fuente: Elaboración propia según información de Kone y Schuknecht (2000)*

En efecto, como puede observarse en el Cuadro 3.2, un préstamo otorgado por un banco doméstico a un cliente local en la moneda del país no supone el flujo de capital entre países ni la comercialización internacional de servicios bancarios. Si, por el contrario, dicho banco ofrece un préstamo a un cliente local usando capital extranjero, este tipo de transacción sí supone el movimiento de capitales. Solamente un préstamo concedido por una institución extranjera presupone la comercialización del servicio financiero internacionalmente. Sin embargo, si este es concedido en la misma moneda donde reside el cliente, no existirá ningún flujo de capital, existiendo este únicamente cuando el préstamo se concede en una moneda distinta a la local.

### **3.3. La medición de la inversión extranjera directa en el sector bancario**

Al igual que el caso de la IED en general, la recopilación de información sobre IED en el sector bancario no es tarea fácil y esta sujeta a varias interpretaciones. En general, la medición de la IED en banca puede variar según se elabore desde un punto de vista macroeconómico, con datos agregados a nivel internacional, o a nivel micro, es decir, con información elaborada a partir de los balances y de las cuentas de resultados de los bancos.

A nivel macroeconómico, la fuente más importante de información sobre la actividad bancaria internacional proviene del Comité sobre el Sistema Financiero Global (CSFG) del BPI, a través de las estadísticas bancarias internacionales<sup>53</sup>. El sistema de estadísticas bancarias internacionales contiene dos tipos de series principales de datos:

a. Estadísticas por localización geográfica

Este tipo de estadísticas, creadas en los años 70, se basan en el país de localización o residencia del banco acreedor. Su origen se debe a la necesidad de complementar las cifras monetarias y de crédito existentes con nuevos datos que facilitaran la supervisión de la evolución global del mercado bancario internacional.

En concreto, las estadísticas de localización geográfica desglosan las posiciones transnacionales totales de los bancos (en todas las divisas) y las posiciones frente a residentes (en moneda extranjera) por nacionalidad del banco matriz en cada país declarante. Además, las posiciones se desglosan por sectores (entidades no bancarias, otros bancos y entre sucursales) y por divisa, pero no por país de la parte contratante.

b. Estadísticas bancarias consolidadas

Las estadísticas bancarias consolidadas fueron introducidas en los años 80, después de la crisis de la deuda de América Latina, con el fin de medir el riesgo crediticio. En los años 90, se introdujeron mejoras relativas a su cobertura y extensión, como resultado de la crisis asiática. Algunas otras adaptaciones fueron igualmente introducidas a lo largo de misma década para reflejar nuevos tipos de negocios desarrollados por los bancos (como los productos derivados). Desde el año 2000 la frecuencia de su publicación pasó de ser semestral a trimestral.

Este tipo de estadísticas se fundamentan en dos conceptos: primero, la nacionalidad del banco que reporta, con información localizada en el país donde

---

<sup>53</sup> Además de las estadísticas bancarias internacionales, el BPI produce otro tipo de estadísticas sobre activos financieros internacionales.

dicho banco mantiene su oficina principal<sup>54</sup>; segundo, las posiciones entre bancos para obtener la exposición en empresas no pertenecientes al grupo o no relacionadas con el mismo, es decir, las estadísticas reflejan las posiciones netas entre grupos. De manera más precisa, las estadísticas consolidadas se estructuran alrededor de seis desgloses: el país de residencia del prestatario, los principios utilizados para asignar riesgos, el tipo de riesgo, la ubicación de la sucursal operativa, el sector del prestatario y el vencimiento.

Con todo, las estadísticas bancarias consolidadas responden a la necesidad de hacer un seguimiento más estrecho del riesgo-país y ofrecen información significativa sobre los sistemas bancarios nacionales, incluyendo posiciones tanto transnacionales como locales. Pueden utilizarse para conocer las posiciones bilaterales entre sistemas bancarios nacionales y reflejar así la estructura general de las posiciones interbancarias mundiales. El principio básico subyacente de las estadísticas bancarias consolidadas es, por tanto, el de la consolidación y se caracterizan por constituir un esquema híbrido entre los sistemas de información internacional, como la balanza de pagos, y elementos de localización provenientes de sistemas nacionales de información.

Esta información es crucial debido al gradual desplazamiento en los últimos años del negocio bancario del puro préstamo transnacional a la inversión en filiales extranjeras, lo que ha hecho que sea necesario un mejor conocimiento del entorno económico y político del país receptor.

Pese a ser frecuentemente empleadas en estudios y análisis sobre la IED en el sector bancario, las estadísticas bancarias consolidadas no están exentas de dificultades. Como parte del proceso de consolidación, las cifras que se registran en las estadísticas bancarias consolidadas son cifras netas de las posiciones entre las oficinas de un mismo grupo bancario (posiciones intra-bancarias), por lo que

---

<sup>54</sup> Para el propósito de las estadísticas consolidadas, pueden distinguirse tres grupos de entidades con obligación de declarar: (1) bancos con su casa matriz en los países de declaración que proveen estadísticas consolidadas acerca de actividades sobre sus oficinas a escala mundial; (2) oficinas bancarias en países de declaración donde la casa matriz está localizada en otro país que el de reporte y sólo necesita proveer información sobre los activos o derechos sobre entidades en sus respectivos países de origen; y (3) oficinas bancarias en países de declaración donde la casa matriz se encuentra fuera del país de declaración y no provee, por lo tanto, un informe consolidado.

una serie de posiciones externas no están incluidas. En efecto, las estadísticas bancarias consolidadas del BPI no diferencian entre operaciones transfronterizas o locales en moneda extranjera, al contrario, los activos domésticos sólo engloban aquellos denominados en moneda local mientras que los activos internacionales comprenden aquellos activos locales denominados en moneda local y transfronterizos<sup>55</sup>. Esto significa que la información de BPI no es completa y por tanto no es válida para el análisis de los determinantes y consecuencias de los bancos internacionales entre activos internacionales transfronterizos o locales<sup>56</sup>.

### CUADRO 3.3.

#### INFORMACIÓN DEL BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES SOBRE LOS ACTIVOS BANCARIOS INTERNACIONALES (EN COLOR).



*Fuente: Elaboración propia según información del Banco de Pagos Internacionales.*

Tal y como muestra el Cuadro 3.3, la información consolidada del BPI está sesgada en favor de los activos internacionales, los que se componen de activos locales denominados en moneda extranjera, que son deducidos de los activos derivados de las actividades locales de los bancos. En especial, esto supone una dificultad adicional para el estudio de economías con un alto grado de financiación en dólares (“dollarization”), es decir, activos financieros denominados en otra moneda o indexados a otra moneda.

<sup>55</sup> Según este sistema de declaración, el riesgo crediticio en el país incluye los activos o derechos locales denominados en moneda extranjera, por lo que hace que este tipo de estadísticas sea incompatible con las estadísticas sobre balanza de pagos o de la posición de inversiones extranjeras.

<sup>56</sup> Vid. GARCÍA-HERRERO Y MARTÍNEZ-PERÍA (2005).

A este problema se añade la falta de homogenización entre países en cuanto a la clasificación de la economía por sectores, lo que hace que las estadísticas bancarias consolidadas carezcan en ocasiones de la necesaria consistencia para su utilización.

Otra de las fuentes para el análisis de los flujos relacionados con la IED en el sector bancario es la que proviene del valor de las fusiones y adquisiciones a nivel internacional. Sin embargo, dado que el valor de estas transacciones no recoge cómo se financian, las inversiones nuevas no se incluyen en estas estadísticas.

Desde otro punto de vista, al igual que para el caso de las estadísticas bancarias consolidadas, la información proporcionada por las fusiones y adquisiciones es diferente a la información sobre la IED que se desprende de la balanza de pagos. De este modo, aunque las estadísticas sobre balanza de pagos y fusiones y adquisiciones proporcionan tendencias similares, no pueden ser comparables.

A nivel microeconómico, la base de datos de BankScope está considerada generalmente como la más adecuada para estudios que abarcan sistemas bancarios de varios países. Ofrece una gran variedad de información contable (balances y cuentas de resultados) así como información sobre aspectos organizativos (accionariado y filiales) para alrededor de 13.000 bancos. El problema de BankScope, sin embargo, es que no considera la heterogeneidad de las diferentes estructuras bancarias entre países, por lo que los datos obtenidos por medio de esta base de datos deben ser interpretados, con frecuencia, de acuerdo con las consideraciones particulares de cada país<sup>57</sup>.

En resumen, la medición de la IED en el sector bancario no es un ejercicio fácil y conlleva una serie de dificultades de diversa índole. Además de los anteriormente expuestos, un problema añadido reside en la propia definición de la IED, ya sea en forma de flujos o stock, o en forma de adquisiciones o inversión nueva. Es importante, por ejemplo, recordar que para el cálculo del stock de IED en el sector bancario, que incluye el capital que mantienen los

---

<sup>57</sup> Para un estudio reciente sobre la validez de BankScope Vid. BHATTACHARYA (2003).

bancos extranjeros como resultado de sus adquisiciones o inversiones *ex novo*, las cifras pueden no ser consistentes con la consideración del límite que se emplee para el cómputo de control extranjero. Aunque, como se ha visto, la frontera entre inversión en cartera e inversión directa de acuerdo con el MBP5 del FMI es del 10 %, el 50 % es empleado con frecuencia en estudios, quedando excluidos los casos de IED donde el accionariado extranjero tiene un control efectivo con una menor participación porcentual.

Finalmente, existe el problema relacionado con la disponibilidad de la información sobre IED en el sector bancario, que es particularmente relevante para el caso de ciertos países emergentes y en especial para los antiguos países comunistas, dada la ausencia de información fiable en los primeros años de la transición.

### **3.4. La economía de la IED en el sector bancario y los argumentos en contra**

El estudio de la IED en el sector bancario es especialmente complejo por la combinación de dos componentes: por un lado, el sector financiero, que por sí mismo representa un sector fundamental para el buen funcionamiento de cualquier economía; por otro lado, la noción de internacionalidad y localización que comporta la IED, tal y como se ha señalado en este capítulo<sup>58</sup>.

La relevancia del sector financiero fue reconocida ya a finales del siglo diecinueve por Bagehot en su celebre obra “Lombart Street”<sup>59</sup>. Posteriormente, las ideas recogidas en dicho ensayo se incorporaron al pensamiento económico a través de una publicación de Schumpeter<sup>60</sup>, donde el autor apuntaba a la intermediación financiera como una de las condiciones principales para el desarrollo económico.

---

<sup>58</sup> También hay algunos estudios que examinan los vínculos entre IED en general, los mercados financieros y el crecimiento económico, concluyendo que aquellos países con mercados financieros más eficientes pueden explotar mejor la IED y contribuir así al crecimiento económico (Vid. ALFARO *et al.*, 2003).

<sup>59</sup> BAGEHOT (1873). En su obra, el autor sugirió que el capital debía circular libremente por Inglaterra en busca de las mejores oportunidades de inversión y señaló varios ejemplos respecto a la relación entre el sector financiero y el crecimiento económico.

<sup>60</sup> Vid. SCHUMPETER (1911).

Aunque el sector financiero no despertó un verdadero interés por parte de los economistas neoclásicos, al considerarle estos un papel pasivo, a mediados del siglo pasado una serie de estudios comenzaron a dar más relevancia a la intermediación financiera en su capacidad de dirigir las inversiones<sup>61</sup>. A estos trabajos se sumaron la aportación de otros estudiosos sobre el desarrollo económico, que supeditaban este al buen funcionamiento del sector financiero<sup>62</sup>.

Con todo, en la actualidad existe un consenso entre los economistas sobre la importancia del sector financiero para el buen desarrollo de la economía de cualquier país, así como para fomentar el crecimiento económico, a través de las siguientes funciones:

- 1) Movilización del ahorro. En efecto, la actividad productiva requiere la aportación de una suma de capital que, en la mayoría de los casos, no podría ser proporcionada por un sólo inversor sino por la suma de varios ahorradores<sup>63</sup>.
- 2) Asignación de recursos. El sector financiero cuenta con los recursos e incentivos necesarios para superar los problemas asociados con el coste de buscar información sobre prestamistas y posibles inversiones<sup>64</sup>. La acumulación de información no solamente es significativa para la elección de las inversiones más productivas, sino que permite con el tiempo hacer pública dicha información para beneficio de otros inversores o para incentivar otros canales de intermediación, como los mercados bursátiles.
- 3) Control y supervisión. La situación de las instituciones de intermediación financiera es óptima para ejercer las labores de control de los recursos y de los costes así como la supervisión de las empresas prestatarias.
- 4) Reducción de riesgo. Al distribuir los ahorros entre diversas oportunidades de inversión, el sector financiero puede así reducir el riesgo de los ahorradores.

---

<sup>61</sup> Vid. GOLDSMITH (1969) Y MCKINNON (1973).

<sup>62</sup> Vid., por ejemplo, KING Y LEVINE; RAJAN Y ZINGALES (1998); BECK, LEVINE Y LOAYZA (1999) Y DE GREGORIO (1999).

<sup>63</sup> Vid. SIRRI Y TUFANO (1995).

<sup>64</sup> Vid. DIAMOND (1984) Y BOYD Y PRESCOTT (1986).

Por lo que respecta a la economía de la IED en banca, aunque en otro apartado de esta tesis se presenta una revisión de la literatura especializada sobre sus causas, formas y consecuencias, conviene adelantar algunas consideraciones.

En primer lugar, en cuanto al tipo de IED que desarrollan los bancos, se considera que son menos propensos a usar un tipo de IED vertical, dado que sus productos no son elaborados a través de diferentes fases o no se componen de la agregación de productos intermedios, como ocurre generalmente con los productos industriales<sup>65</sup>. De hecho, los productos financieros se diseñan normalmente en el país de origen para ser después fácilmente reproducidos en otros países con las adaptaciones necesarias, por lo que en general se asume que la IED en el sector bancario es de carácter horizontal.

Una excepción al carácter horizontal o de complementariedad de la IED en banca es la práctica empleada por numerosos bancos de externalizar parte de sus servicios en países distintos al de origen (“outsourcing”)<sup>66</sup>.

Por otro lado, aunque muchos de los efectos positivos de la IED en el sector bancario son comunes a la IED en general, se pueden distinguir algunas características propias de la IED en el sector bancario. Así, la entrada de bancos extranjeros puede ser asociada al aumento de la competencia en el país receptor al mismo tiempo que mejora tanto sus posibilidades de acceso a capitales como su asignación. Además, la presencia de bancos extranjeros está asociada con la mejora en la calidad de los servicios bancarios a través de varios canales (por ejemplo, conocimiento y tecnología)<sup>67</sup>.

También, la IED en los servicios financieros está asociada con mejoras en la regulación y supervisión en el país receptor. Finalmente, la presencia de los bancos extranjeros puede añadir una oferta de fondos más diversificada, por lo que reduce la sensibilidad del país receptor a los prestamistas exclusivamente nacionales, los cuales son más propensos a amplificar los resultados de los ciclos de expansión económicos domésticos, como se repasa más adelante en esta tesis.

---

<sup>65</sup> Cfr. BUCH (2004).

<sup>66</sup> Vid. BPI (2004), para una revisión detallada de esta práctica.

<sup>67</sup> Cfr. GOLDBERG (2003).

Por extensión, la entrada de los bancos extranjeros puede reducir las crisis financieras domésticas o el contagio de crisis procedentes del exterior ya que al operar los bancos en el país receptor a través de entidades subsidiarias, puede suponerse que actúan con un horizonte temporal a largo plazo, al contrario de lo que sucede habitualmente con los otros flujos transnacionales de capitales.

No obstante, también existen varios argumentos en favor de la protección de los servicios financieros domésticos de la presencia extranjera, algunos de los cuales derivan de la opinión negativa sobre algunos de los factores previamente enumerados como positivos. De acuerdo con Hindley (2000), los aspectos negativos pueden clasificarse en económicos y de regulación.

Entre los argumentos económicos, el argumento de la industria incipiente es probablemente la consideración con el mayor consenso. Este principio, aplicado inicialmente a la industria manufacturera, aboga por la necesidad de proteger de manera selectiva y transitoria a ciertos sectores o empresas a pesar de su falta de competitividad<sup>68</sup>. Aunque aceptado por la teoría ortodoxa y pese a ser reconocido en el GATT para justificar los aranceles impuestos por ciertos países en desarrollo, desde un punto de vista analítico el argumento de la industria incipiente no está exento de contrariedades, como la ponderación de los costes y beneficios que implica, los problemas derivados de la asimetría de información o las dificultades de proteger una industria sujeta a economías de escala.

Pero si el análisis del argumento de la industria incipiente contrae dificultades para las industrias manufactureras, este es todavía más complejo para el caso de empresas de servicios, como es el caso del sector bancario. En este caso, la base para la protección (temporal) de los bancos se apoya en la necesidad de favorecer la expansión y consolidación del sector bancario local frente a la entrada de posibles bancos multinacionales, por lo general de mayor tamaño que los bancos domésticos. Esta justificación parece, por tanto, corroborar la importancia del tamaño de las instituciones financieras para la provisión de servicios financieros de manera eficaz<sup>69</sup>.

---

<sup>68</sup> Vid. MACHLUP (1977).

<sup>69</sup> Cfr. HINDLEY (2000).

Otro de los argumentos en contra de la IED en el sector bancario es aquel relativo a los posibles efectos negativos que se pueden derivar de los vínculos transfronterizos entre entidades financieras. El ejemplo más claro lo constituye la posibilidad de transmisión de crisis del país donde reside la casa matriz de un determinado banco hacia aquellos países donde estaban establecidas sus sucursales<sup>70</sup>.

Desde otro punto de vista, Boyd y Smith (1992) apuntaban a la posibilidad de una salida de flujos de capital de los países en vías de desarrollo hacia aquellos más desarrollados, como consecuencia de las diferencias de los costes asociados a las transacciones financieras, más elevados en los primeros.

Otro argumento económico contra la IED en el sector bancario lo constituye la posibilidad del Estado de proteger a los bancos nacionales, de tal manera que estos puedan aumentar sus comisiones por los servicios prestados a la vez que reducir los intereses pagados por sus depósitos (cuentas corrientes, de ahorro, etc.). La protección de los bancos domésticos de los bancos extranjeros se justificaría por la necesidad de dotar a los primeros de más recursos para afrontar los préstamos de dudoso cobro.

Otro tipo de argumentos económicos contra la IED en el sector bancario pueden diferenciarse como de índole nacionalista y engloban el llamado “cream skinning” o selección de los mejores riesgos, con la que suele denominarse la tendencia de los bancos extranjeros a operar en los segmentos de negocio más rentables, y la posibilidad de repatriar los beneficios obtenidos en el país receptor o la fuga de capital en caso de adversidades.

Finalmente, entre los argumentos de regulación, el más importante incluye la limitada habilidad de los reguladores domésticos para supervisar los bancos extranjeros. En verdad, la mejora de las prácticas bancarias que está asociada con la IED en el sector bancario puede ocasionar un retraso en el proceso de supervisión, al necesitar cierto tiempo para adaptarse a nuevos productos y procesos.

---

<sup>70</sup> Cfr. PEEK y ROSENGREN (1997).

Si bien la validez de los argumentos anteriormente expuestos está sujeta al debate político y a su contraste empírico, estos sirven con frecuencia de base para la implementación de políticas restrictivas orientadas a limitar la entrada de los proveedores de servicios bancarios extranjeros.

En general, las barreras a la IED comprenden cualquier medida de política gubernamental que distorsione las decisiones de empresas extranjeras de invertir en un determinado país. Dichas medidas comprenden las limitaciones en los niveles de inversiones extranjeras o la necesidad de confrontar los proyectos de inversión con procesos selectivos y requerimientos excesivos por parte de las autoridades públicas<sup>71</sup>.

A pesar del aumento en el movimiento de capitales a nivel internacional y de los esfuerzos llevados a cabo por la OMC en lo referente a la liberalización de los servicios financieros, los gobiernos pueden poner en práctica una serie de barreras discriminatorias a la entrada de bancos extranjeros. En efecto, de acuerdo con varios autores, como Hardin y Holmes (1997) y Berger *et al.* (2000), las barreras más comunes a la IED en el sector bancario son aquellas de carácter regulatorio.

Una de las restricciones más comunes es el establecimiento de límites en la participación de capital extranjero en los bancos nacionales. Por medio de este tipo de restricciones, los Gobiernos pueden impedir la mayoría en el accionariado de los bancos domésticos por parte de bancos extranjeros o establecer limitaciones para alcanzar el 100 por cien del control del banco. En este sentido, la incursión de la llamada acción de oro, o “golden share”, persigue precisamente la posibilidad por parte del gobierno de un país de reservarse la opción de veto sobre cualquier tipo de decisión significativa para el funcionamiento o estructura del banco.

### **3.5. Evolución y tendencias de la IED en el sector bancario**

Las actividades bancarias a escala internacional existen desde que las primeras transacciones económicas se dieron entre diferentes Estados y,

---

<sup>71</sup> Cfr. HARDIN Y HOLMES (1997).

posteriormente, entre diferentes entidades comerciales o empresas multinacionales<sup>72</sup>. Desde entonces, la forma y los medios que han utilizado los bancos para operar fuera de sus países de origen han variado sustancialmente a lo largo de todas las etapas económicas de la historia, lo que muestra los esfuerzos de adaptación por parte de los bancos multinacionales al entorno económico y de regulación internacionales<sup>73</sup>.

Tres etapas pueden distinguirse en la historia moderna de la expansión internacional de los bancos, que coinciden en el tiempo con los diferentes procesos de globalización. Aunque existen posiciones contrapuestas respecto al origen de la globalización, para este estudio se entiende como tal aquel proceso iniciado en la segunda mitad del siglo XIX y que ha comportado diferentes características a lo largo de sus diferentes etapas<sup>74</sup>.

### **3.5.1. La primera etapa de la globalización financiera: 1870-1914**

La primera etapa de la integración financiera internacional coincide con la llamada “edad de oro de la globalización”<sup>75</sup>, entre mediados de los años 1870 hasta el inicio de la Primera Guerra Mundial. Este periodo tuvo su origen con la Revolución Industrial originada en el Reino Unido<sup>76</sup> y se caracterizó por un aumento del comercio internacional sin precedentes, sobre la base del sistema

---

<sup>72</sup> Los primeros signos de globalización financiera fueron manifiestos a raíz de la introducción de la moneda, como el *bezant*, acuñada en el siglo IV bajo el Imperio Bizantino o el dinar en el siglo VII, muy utilizado en el mundo árabe.

No obstante, la aparición de las primeras actividades bancarias precede a la acuñación de la moneda (DAVIES, 2002). Fue en la antigua Mesopotamia donde surgieron los primeros indicios de una banca primitiva, al actuar los palacios reales y los templos como depósitos de cereales y otro tipo de productos; igualmente, similares estructuras de “bancos de cereales” se encuentran en el Antiguo Egipto.

<sup>73</sup> Por ejemplo, uno de los primeros productos derivados de la internacionalización de los servicios financieros fueron las llamadas *letras de ferias*, creadas en el siglo XIII debido a la importancia del comercio relacionado con las ferias en el norte y el sur de Europa. Después, el uso de la *letra de cambio* (“bill of exchange”), introducido por los bancos italianos en el siglo XIV tenía por objeto la financiación de las Cruzadas. De hecho, las órdenes de los Templarios y de Malta constituyeron una de las primeras estructuras de banca internacional en la historia.

<sup>74</sup> Vid. GUILLÉN (2001).

<sup>75</sup> Vid. EDELSTEIN (1982), EICHENGREEN (1996), BORDO Y ROCKOFF (1996), WILLIAMSON (1996) Y TAYLOR Y WILLIAMSON (1997).

<sup>76</sup> Conviene precisar que la Revolución Industrial se originó en Inglaterra antes de la constitución del Reino Unido en el año 1927, formado por Gran Bretaña (que formaba la unión de los reinos de Inglaterra y Escocia desde 1707) e Irlanda del Norte.

monetario bautizado como patrón-oro, por el que casi un 80 por ciento de los países mantenían sus monedas ligadas a través de tipos de cambio fijos<sup>77</sup>.

Desde una perspectiva financiera, este periodo estuvo marcado por un aumento de los flujos de capital sin precedentes sustentado por la estabilidad financiera y la convergencia de los tipos de interés que proporcionaba el patrón-oro. A lo largo de las décadas que preceden a 1914, Londres se convirtió en el centro financiero mundial y la principal fuente de capital para el resto del mundo, exportando hasta la mitad de los ahorros nacionales antes del inicio de la Primera Guerra Mundial<sup>78</sup>. La mayoría de los flujos de capital fueron dirigidos al Nuevo Mundo, donde habían llegado alrededor de 50 millones de emigrantes durante el siglo XVII e inicios del XIX, para apoyar grandes proyectos de inversión y el comercio con Europa<sup>79</sup>.

Durante las décadas que comprenden esta primera etapa de la globalización económica y financiera, los bancos ingleses fueron los principales intermediarios de los flujos de capital a través de la concesión de préstamos a corto plazo y por medio de la intermediación de bonos emitidos principalmente por gobiernos<sup>80</sup>. Para ello, los bancos contaron con el apoyo de oficinas o sucursales bancarias en sus asentamientos coloniales en Australia, Estados Unidos, Canadá, América Latina, Asia y África.

La Primera Guerra Mundial terminó con la estabilidad económica y monetaria que había permitido una expansión del capital a escala mundial durante medio siglo. Marcado por una drástica desaceleración en el crecimiento económico y por recelos políticos, el periodo de entreguerras supuso una ruptura del proceso de globalización y una reducción drástica de la movilidad internacional del capital.

Solamente después de la Segunda Guerra Mundial se inicia un verdadero esfuerzo multinacional para definir un nuevo orden internacional capaz de

---

<sup>77</sup> Vid. ESTEVADEORDAL, FRANTZ Y TAYLOR (2003).

<sup>78</sup> Vid. EDELSTEIN (1982).

<sup>79</sup> Vid. OBSTFELD Y TAYLOR (1998).

<sup>80</sup> Vid. BULJEVICH Y PARK (1999).

mantener la estabilidad económica y para impedir la discriminación comercial entre las naciones. Dicha voluntad de cooperación entre la práctica totalidad de los países occidentales se tradujo en la adopción del llamado sistema de Bretón Woods<sup>81</sup>, que abarcó el periodo 1945-1971 y que sentó las bases para la segunda gran etapa de internacionalización financiera, que comprende los años 60 y 70.

Bajo la tutela del nuevo sistema garante de la estabilidad económica internacional, Estados Unidos, que había sido una de las naciones menos afectadas por la contienda bélica, se convirtió en el país con mayor crecimiento industrial y acumulación de capital. Por consiguiente, durante esta etapa de la globalización financiera, este país se convirtió en el principal exportador de los flujos internacionales de capital, aunque de diferentes formas.

### **3.5.2. Segunda fase: 1960-1990**

El inicio de la segunda etapa de la globalización financiera estuvo caracterizado por el préstamo de los bancos estadounidenses a gobiernos o empresas extranjeras, siendo Nueva York la nueva capital financiera internacional. Sin embargo, ante el temor sobre el creciente déficit comercial en Estados Unidos desde 1960, las autoridades de este país introdujeron sucesivas leyes para impedir la salida masiva de capitales al extranjero<sup>82</sup>, como el impuesto de equalización (“Interest Equalization Tax”), que significó una limitación en las ganancias para los poseedores de bonos en los Estados Unidos.

Como resultado de estas medidas, las empresas de Estados Unidos iniciaron una fase de expansión internacional por medio de flujos de inversión directa. Al mismo tiempo, los bancos idearon un nuevo sistema para poder seguir prestando en el extranjero: los *Eurobonos*, que se definen como aquellos emitidos

---

<sup>81</sup> Por los acuerdos de Bretton Woods se entienden aquellas resoluciones adoptadas por los países industrializados, liderados por Estados Unidos, en el complejo hotelero que lleva su mismo nombre entre el 1 y 22 de julio de 1944. Dichos acuerdos sentaron las bases para las relaciones comerciales y financieras a nivel mundial a la vez que sirvieron para la creación del Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional.

<sup>82</sup> Durante los años 50 e inicios de los 60, los bancos estadounidenses monopolizaban el mercado de bonos internacionales.

en el mercado internacional de capitales y en moneda diferente a la del país de origen del emisor<sup>83</sup>.

El nacimiento de un mercado de Euro-dólares supuso la transformación de la banca internacional en dos aspectos fundamentales: por un lado, se creó el *mercado interbancario internacional*; además, los bancos multinacionales comenzaron a conceder préstamos conjuntamente a grandes corporaciones y a Estados, dando origen a los llamados préstamos bancarios sindicados<sup>84</sup>. Como sugería Armstrong (2003), es interesante resaltar que el inicio y las técnicas de este tipo de préstamos ocurrieron en el ámbito internacional, donde la innovación financiera parece haber seguido un desarrollo más rápido que en los mercados domésticos, por lo general más regulados.

Los importantes avances logrados en la internacionalización de las operaciones bancarias se vieron parcialmente ralentizados como consecuencia de la crisis de la deuda que abarcó gran parte de los años 80.

Sin embargo, la mayoría de los países desarrollados iniciaron un proceso de consolidación sin precedentes en sus sectores bancarios. Dicha consolidación tiene sus orígenes en el inicio de la moderna historia del sector bancario, a partir de los años 80, caracterizado por su progresiva liberalización y que supone una ruptura con la década de los 40 hasta la de los 70.

La distinción entre estos dos periodos es importante. A lo largo del primer periodo, el desarrollo de la industria bancaria fue significativamente predecible y estable debido a su estricta regulación y se puede considerar de carácter evolutivo<sup>85</sup>. Desde un punto de vista de supervisión, en la primera mitad de los años 70 se creó el Comité de Supervisores bancarios de Basilea compuesto por representantes de los países del Grupo de los Diez<sup>86</sup>, con el objetivo de trabajar

---

<sup>83</sup> El primer Eurobono fue emitido en 1963 por la compañía de autopistas *Autostrade*. Ese mismo año, se realizaron otras 11 emisiones, y este nuevo mercado de deuda internacional alcanzó los 143 millones de dólares. En 1980, el mercado de Eurobonos representaba 17 miles de millones de dólares (Vid. MORGAN GUARANTEE TRUST, *Euromoney*, 1985)

<sup>84</sup> Vid. RODHES (2000).

<sup>85</sup> Vid. VIVES (2000) y NOLLE (1994).

<sup>86</sup> El Grupo de los Diez se creó en 1962, cuando los gobiernos de ocho países (Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, los Países Bajos y el Reino Unido) y los bancos centrales

en la coordinación internacional de la regulación prudencial bancaria. El fruto más importante de esta colaboración fue el llamado *Concordato de Basilea* de 1975, cuya finalidad era eliminar las lagunas en la supervisión bancaria internacional. Con dicho acuerdo, se pretendía asegurar que ningún banco quedara sin supervisión debido a la falta de acuerdo en cuanto a quien correspondía esta función: al país de origen o al de acogida de una filial o sucursal.

En cambio, desde 1980, varios factores hicieron posible que el sector bancario pudiera acometer cambios profundos y estructurales, como se resume brevemente a continuación.

En primer lugar, en 1978 se produjo un cambio importante en el sistema monetario internacional como consecuencia del colapso de la confianza en el dólar. A partir de ese año, la mayoría de los países dejaron fluctuar sus monedas, lo que supuso un incentivo para la diversificación de activos a escala internacional y, en consecuencia, un estímulo para la expansión de los mercados de capitales y del sector bancario.

En cuanto a la situación económica, la estabilización de la inflación en países industriales durante los años 80 y los esfuerzos de coordinación eficaz de las políticas económicas a nivel internacional constituyeron las bases para un crecimiento mayor sin inflación en los años 90<sup>87</sup>.

En este contexto, si el sector bancario había sido tradicionalmente una industria caracterizada por su estricta regulación dado su papel específico en la economía, a partir de los años 80 se produjo un fuerte proceso de desregulación, en especial en los países desarrollados. Es preciso señalar, sin embargo, que dicha tendencia de desregulación ha sido acompañada por una fuerte re-regulación de las reglas de prudencia y supervisión.

---

de dos países, Alemania y Suecia, acordaron facilitar recursos adicionales a aquellos del FMI para salvaguardar la estabilidad monetaria internacional. En 1964, Suiza entró a formar parte de los acuerdos.

<sup>87</sup> Los Acuerdos de Plaza, en 1985, orientados a la depreciación del dólar, los acuerdos Baker-Miyazaka, en 1986, para rebajar los tipos de intereses en Japón, evitando posibles efectos desestabilizadores en los mercados de divisas o desajustes en las cuentas exteriores de los países supusieron uno de los ejemplos más claros de coordinación en política económica y monetaria de la década.

La prueba más fehaciente del nuevo impulso de supervisión la constituyó la creación del coeficiente de solvencia tras el denominado Acuerdo de Capitales de Basilea de 1988. En esencia, dicho coeficiente constituyó la primera norma que exigía a los bancos mantener un mínimo de capital, a nivel consolidado, que le permitiera absorber las pérdidas inesperadas.

### **3.5.3. La última etapa de la globalización financiera**

Desde el inicio de los años 90, los flujos de capitales experimentaron un aumento exponencial de acuerdo con unas pautas y características sin precedentes. Entre las causas que hicieron posible este crecimiento, podemos distinguir los siguientes cinco factores, los cuales deben considerarse conjuntamente ya que la ocurrencia de cada uno de ellos individualmente no hubiera supuesto el mismo resultado.

a. En primer lugar, la abolición de los controles de cambio y de las restricciones al movimiento de capitales sirvieron de base para el aumento de las inversiones internacionales en todos los sectores, incluido el sector financiero.

b. Además, se produjeron avances significativos en el tratamiento de la información y en las telecomunicaciones. La disponibilidad de la información financiera tuvo mayor trascendencia en el mercado secundario, donde la diferencia en la accesibilidad a la información sobre las transacciones financieras había sido mayor en el pasado.

c. La introducción de nuevas tecnologías en el sistema financiero significaron un elemento esencial para el desarrollo de nuevos productos financieros. Entre los nuevos productos, el aumento de los derivados ha resultado significativo lo que refleja el incremento de flujos de capitales internacionalmente.

Aún más importante, se posibilitó la creación de nuevas formas de canalización y de provisión de los servicios financieros en el sector bancario.

d. Otro elemento que distingue la última fase de internacionalización financiera lo constituyó la *desintermediación* de la provisión de servicios financieros por parte de la banca tradicional. Este fenómeno supuso que los

bancos perdían su posición de dominio para competir directamente con el mercado de capitales, incitando a aquellos a desarrollar nuevas estrategias de crecimiento<sup>88</sup>.

Aunque la desintermediación financiera se inició en Estados Unidos en los años 70, sólo fue visible a nivel mundial partir de los 90. Una de las formas más significativas de este proceso fue el crecimiento de la *titularización*<sup>89</sup> que supuso, no solamente la forma más importante de desintermediación sino que contrajo la necesidad de evaluar constantemente los activos financieros.

e. Por último, los últimos quince años se han caracterizado por un entorno macroeconómico estable caracterizado por tasas bajas de inflación y, por ende, de tipos de interés.

El resultado de estos factores para el sector bancario ha sido complejo y se ha producido en varias formas. En general, los bancos han operado durante los últimos años en un entorno propicio para la movilidad de capitales, para asumir más riesgo y para explorar nuevas formas de operar internacionalmente.

Además, uno de los elementos más sobresalientes del nuevo impulso en la globalización financiera lo ha constituido el empleo de la IED como forma característica de expansión de los servicios financieros a otros países. Durante las últimas dos décadas, los bancos han dejado de ser meros intermediarios financieros para formar parte de manera activa de una nueva fase de internacionalización sin precedentes de los servicios financieros. Además de actuar como impulsores y catalizadores de la integración económica de otros sectores, por medio de operaciones transnacionales de diversa índole (préstamos sindicados, emisión y distribución de bonos, intermediación de acuerdos de fusiones y adquisiciones empresariales, etc.), los bancos participan directamente en operaciones de expansión a otros países a través de la IED.

---

<sup>88</sup> Cfr. VIVES (2000).

<sup>89</sup> Por *titularización* se entiende el mecanismo por el cual los activos o bienes no negociables se transforman en valores negociables en el mercado secundario y, por tanto, directamente accesibles a inversores.

### 3.6. Datos sobre la IED en el sector bancario

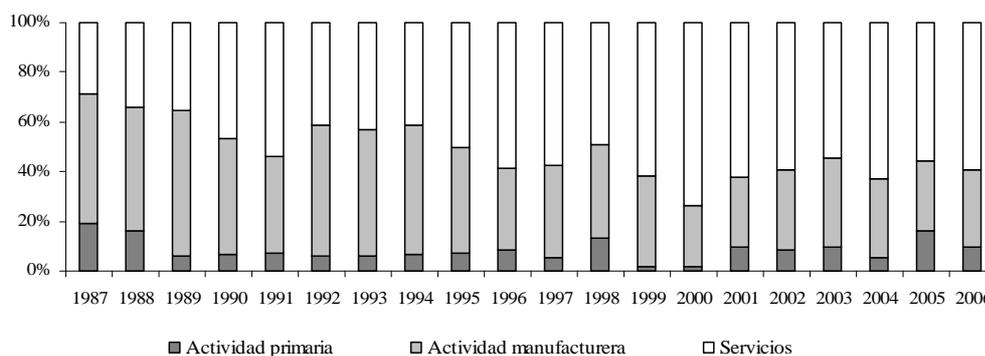
#### 3.6.1. La IED en el sector bancario en el contexto de la internacionalización del sector de servicios

En el capítulo anterior, se ha puesto de manifiesto el crecimiento significativo que ha experimentado la IED a partir de la década de los 90. Este aumento, sin embargo, no ha sido homogéneo a través de los distintos sectores de la economía, siendo el sector terciario o de servicios el que mejor explica el reciente aumento de este tipo de flujos<sup>90</sup>.

Según información de fusiones y adquisiciones proporcionada por la UNCTAD y como queda reflejado el Gráfico 3.1, el valor de este tipo de actividades (medido por el valor de venta de las operaciones) relativos al sector servicios representó el 60% del total del valor de las fusiones y adquisiciones a nivel mundial en 2006, comparado con el 29% en 1987<sup>91</sup>.

**GRÁFICO 3.1**

#### REPARTICIÓN DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES A NIVEL MUNDIAL ENTRE LOS TIPOS DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS



*Fuente: Elaboración propia según estadísticas de la UNCTAD*

<sup>90</sup> De acuerdo con el MBD5 del FMI, el sector de servicios comprende las actividades referentes a la electricidad, gas, transporte, comunicaciones, construcción, venta al por mayor y al por menor, hoteles y restauración, comunicaciones, finanzas y seguros, sector inmobiliario, "renting", actividades sociales, recreacionales, culturales y deportivas.

<sup>91</sup> UNCTAD (2008).

El monto total de IED de entrada perteneciente al sector servicios se cuadruplico entre 1990 y el 2002, pasando de aproximadamente 950 miles de millones de dólares a sobrepasar los 4.000 miles de millones de dólares<sup>92</sup>.

Esta tendencia se explica por el aumento de la actividad económica relacionada con el sector servicios en la mayoría de los países durante las últimas tres décadas. Así, en 2001, el sector servicios representaba alrededor del 72% del PIB en los países industrializados, el 52% en los países en vías de desarrollo y un 57% en los países en transición<sup>93</sup>. Sin embargo, el comercio internacional del sector servicios sólo representaba alrededor del 20% del total de exportaciones mundiales en el año 2002<sup>94</sup>.

Este fenómeno refleja esencialmente la característica de los servicios en cuanto a su difícil comercialización y a la necesidad de producirlos en el mismo tiempo y lugar donde son consumidos. La gran mayoría de los servicios sólo pueden comercializarse en países extranjeros por medio de la presencia física que aporta la IED, o a través de acuerdos que no implican el control o el accionariado, como las licencias.

El aumento de los flujos de IED en el sector servicios también ha puesto de manifiesto su canalización hacia actividades o industrias comprendidas en este sector cuya participación en el pasado había sido menor o inexistente, como en el caso del sector de las comunicaciones o los sectores de salud y educación.

Dentro del sector terciario, la IED relacionada con los servicios financieros representó el mayor porcentaje de este tipo de flujos hasta la década de los 90. Como se puede apreciar en el Gráfico 3.2, en 1992, el porcentaje de fusiones y adquisiciones entre fronteras en el sector financiero representaba el 40% del total de este tipo de actividades dentro del sector servicios aunque esta proporción ha seguido una tendencia a la baja debido a la expansión internacional de otro tipo de industrias como las mencionadas en el párrafo anterior. Así, las fusiones y

---

<sup>92</sup> UNCTAD (2004).

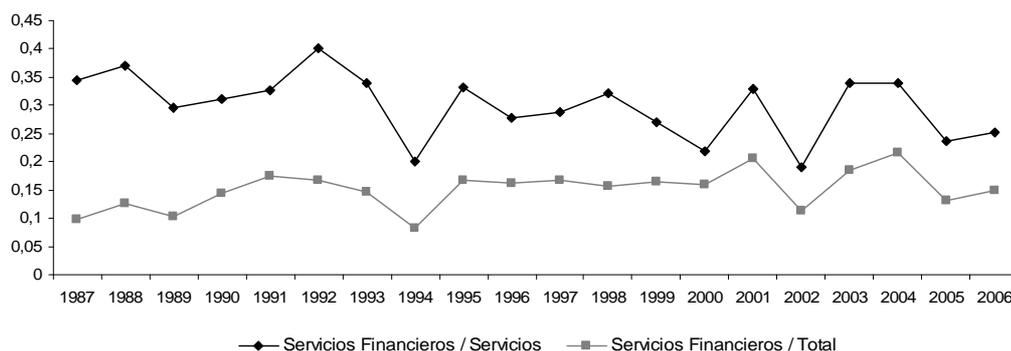
<sup>93</sup> Idem.

<sup>94</sup> FMI (2003).

adquisiciones internacionales en el sector financiero representan actualmente alrededor del 30% del total de este tipo de actividades.

**GRÁFICO 3.2**

**PORCENTAJE DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL SECTOR DE SERVICIOS FINANCIEROS**



*Fuente: Elaboración propia según información de la UNCTAD*

### 3.6.2. El aumento de la IED en el sector bancario

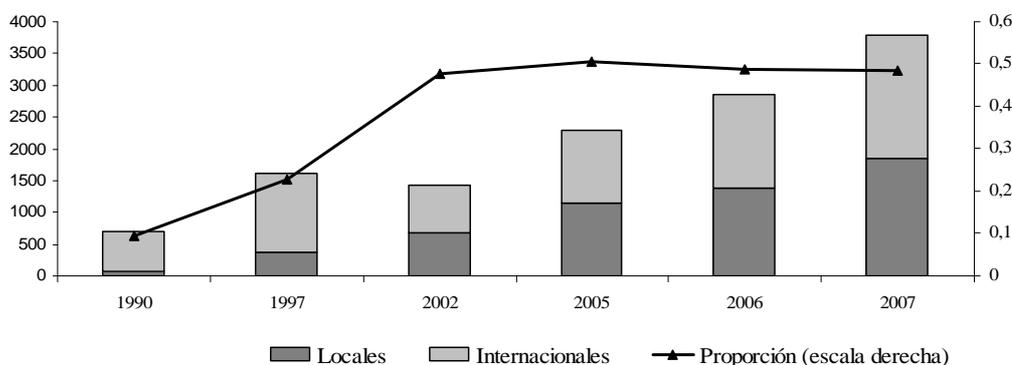
Tomando como referencia las estadísticas bancarias consolidadas proporcionadas por el BPI, descritas en el apartado 3.3., resulta evidente que durante las últimas dos décadas los bancos han aumentado considerablemente su presencia en otros países. El Cuadro 3.4. recoge la evolución de los activos exteriores de los bancos declarantes del BPI divididos entre los activos locales e internacionales. En él se puede apreciar como los activos locales de los bancos declarantes de sus filiales en el extranjero, denominados en moneda local, crecieron de 67 miles de millones de dólares en 1990, hasta 684 miles de millones en 2002, lo que supone un aumento de aproximadamente el 1000%, comparado con el aumento del 15% experimentado durante ese periodo por los activos internacionales, que pasaron de 644 a 747 miles de millones de dólares.

**CUADRO 3.4.****EVOLUCIÓN DE LA REPARTICIÓN DE LOS ACTIVOS BANCARIOS  
EN LOCALES E INTERNACIONALES**  
(en miles de millones de dólares)

	1990	1997	2002	2005	2006	2007
Activos internacionales	644	1239	747	1127	1453	1953
Activos locales	67	364	684	1156	1390	1841

*Fuente: Elaboración propia según información del BPI*

Durante la presente década, la distancia entre ambos tipos de posiciones frente al exterior quedó prácticamente anulada hasta alcanzar ambas un porcentaje similar del total, como queda mejor reflejado en el Gráfico 3.3.

**GRÁFICO 3.3.****EVOLUCIÓN DE LA REPARTICIÓN DE LOS ACTIVOS BANCARIOS  
LOCALES E INTERNACIONALES Y EL PORCENTAJE DE LOS  
ACTIVOS LOCALES RESPECTO AL TOTAL**

*Fuente: Elaboración propia según información del BPI*

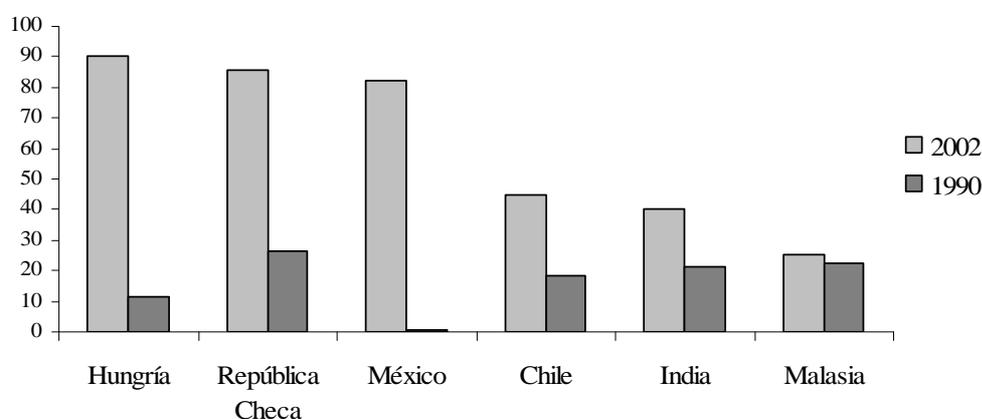
La evolución de los activos internacionales y los locales de los bancos declarantes del BPI por regiones se recoge en el Anexo 2. Las cifras corroboran el crecimiento de los activos locales con respecto a los activos internacionales entre 1995 y 2003, especialmente en América Latina, donde los activos locales superan incluso a los internacionales en 2003.

Otro indicador empleado para medir la IED en el sector bancario es el porcentaje de los activos bancarios controlados por bancos extranjeros en determinados países. Así, el Gráfico 3.4. muestra el aumento significativo de los

activos bancarios en posesión (en más de un 50%) de bancos extranjeros entre 1990 y 2002 para un conjunto de países seleccionados. El Anexo 3 recoge la tabla completa diferenciando entre los activos bajo control de bancos extranjeros en más de un 50% y aquellos bajo control entre un 10% y un 50%.

### GRÁFICO 3.4.

#### EVOLUCIÓN DEL PORCENTAJE DE ACTIVOS BANCARIOS CONTROLADOS POR BANCOS EXTRANJEROS EN PAÍSES SELECCIONADOS



*Fuente: Elaboración propia según información del BPI*

Además de las estadísticas del BPI, la presencia de bancos en el extranjero se puede medir atendiendo a los diferentes índices de internacionalización proporcionados por la UNCTAD, ya definidos en el apartado 2.4. Así, la Tabla 3.1. muestra el ranking de internacionalización de las instituciones financieras de acuerdo con el *índice de expansión*, que, recordemos, toma en consideración el número de filiales extranjeras y el número de países receptores<sup>95</sup>.

<sup>95</sup> El índice de expansión se calcula de acuerdo con el índice de internacionalización. Como quedó definido en el capítulo anterior, este último representa el número de filiales en el extranjero sobre el total de filiales.

TABLA 3.1.

RANKING DE INSTITUCIONES FINANCIERAS SEGÚN EL ÍNDICE DE  
EXPANSIÓN (2004)

Ranking	Banco	País de origen	Activos	Afiladas	Afiladas en el extranjero	II (1)	SI (2)	Número de países con presencia
1	Citigroup	EEUU	1,884,318	773	506	65	70	75
2	General Electric Capital Corporation	EEUU	543,665	1,117	785	70	60	51
3	Allianz SE	Alemania	1,357,702	824	613	74	60	48
4	BNP Paribas	Francia	1,898,186	746	517	69	58	49
5	AXA Group	Francia	939,841	603	504	84	56	38
6	Generali Group	Italia	486,429	359	305	85	56	37
7	ABN Amro Holding Nv	Holanda	1,297,604	887	624	70	55	43
8	Société Générale	Francia	1,261,478	495	298	60	55	50
9	UBS Ag	Suiza	1,961,327	328	293	89	54	33
10	Deutsche Bank	Alemania	1,480,984	974	745	76	54	38
11	ING Group Nv	Holanda	1,606,735	939	592	63	54	46
12	Unicredit Group	Italia	1,077,209	794	738	93	54	31
13	Zurich Financial Services	Suiza	351,186	338	327	97	53	29
14	HSBC Holding Plc	Reino Unido	1,857,520	985	574	58	52	47
15	American International Group	EEUU	979,414	574	342	60	51	43
16	Credit Suisse Group	Suiza	1,025,111	251	221	88	50	28
17	Credit Agricole Group	Francia	1,662,600	387	195	50	45	40
18	Fortis Nv	belgica / Holand	1,020,098	431	306	71	44	27
19	Natexis Banque Populaire	Francia	604,366	268	119	44	43	41
20	Dexia	Belgica	747,045	234	192	82	42	22
21	JP Morgan Chase & Company	EEUU	1,351,520	491	278	57	40	31
22	Banco Santander SA	Espana	1,088,015	316	231	73	39	22
23	Merrill Lynch & Company Inc	EEUU	841,299	196	124	63	39	24
24	KBC Groupe SA	Belgica	428,485	308	245	80	37	19
25	Bank of Nova Scotia	Canada	336,347	86	60	70	37	20
26	Royal Bank of Canada	Canada	477,432	187	161	86	36	16
27	Standard Chartered Plc	Reino Unido	265,537	132	70	53	36	25
28	Skandinaviska Enskilda Banken	Suecia	282,526	166	117	70	35	18
29	Barclays Plc	Reino Unido	1,949,167	578	199	34	34	36
30	Nordea Bank Ab	Suecia	457,134	200	181	91	33	13
31	Intesa Sanpaolo	Italia	383,085	179	95	53	32	20
32	Morgan Stanley	EEUU	1,120,645	229	127	55	32	19
33	Goldman Sachs Group Inc	EEUU	834,774	153	87	57	32	18
34	Aviva Plc	Reino Unido	555,183	454	229	50	32	20
35	BBVA SA	Espana	536,972	202	104	51	31	19
36	Nomura Holdings Inc	Japon	296,837	137	69	50	29	17
37	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japon	1,585,767	116	61	53	29	16
38	Danske Bank A/S	Dinamarca	484,515	83	68	82	29	10
39	Royal Bank of Scotland Group	Reino Unido	1,705,044	1,173	353	30	29	27
40	Manulife Financial Corp.	Canada	308,512	73	61	84	27	9
41	Commerzbank	Alemania	795,900	460	143	31	27	24
42	Rabobank	Holanda	731,811	592	159	27	27	27
43	GMAC Llc	EEUU	287,439	97	43	44	26	15
44	Mizuho Financial Group Inc.	Japon	1,269,600	87	42	48	25	13
45	Sumitomo Mitsui Financial Group	Japon	901,711	83	36	43	25	14
46	Aegon NV	Holanda	415,320	345	158	46	24	13
47	Prudential Plc	Reino Unido	454,266	209	71	34	24	17
48	Prudential Financial Inc	EEUU	419,889	115	46	40	23	13
49	Svenska Handelsbanken Ab	Suecia	261,544	64	25	39	23	13
50	DZ Bank	Alemania	643,832	205	60	29	21	15

(1) Índice de internacionalización; (2) Índice de expansión

Fuente: Elaboración propia según información de la UNCTAD

Según este índice, Citigroup Inc. es la institución financiera más internacionalizada, seguida de General Electric Capital Corporation, debido a su presencia en un gran número de países. Es interesante resaltar que la mayoría de las instituciones encabezando la lista son grupos financieros operando en varios segmentos del negocio bancario (banca al por menor, al por mayor, seguros...). También interesa destacar que, de entre las diez instituciones consideradas como más internacionales según el índice de expansión, tres son compañías de seguros.

Los resultados resaltan igualmente la poca correlación entre el índice de expansión y el de internacionalización ya que según este último, las instituciones financieras más internacionales serían la suiza Zurich Financial Services, el italiano Unicredit Group y el consorcio de bancos nórdicos Nordea que, sin embargo, no encabezan la lista según el índice de expansión. Tampoco un alto volumen de activos bancarios necesariamente significa un índice de expansión elevado. Dos de los grupos financieros más grandes del mundo por volumen de activos, el británico Royal Bank of Scotland y el japonés Mitsubishi UFJ Financial Group ocupan la parte más baja de la tabla, el primero por la escasa presencia de afiliadas en el extranjero en relación con su número total de afiliadas y el segundo por el escaso número de países con presencia física.

Sin embargo, si medimos el grado de internacionalidad de los bancos en función del porcentaje de activos en el extranjero con respecto a su total de activos, es interesante observar como los dos grupos anteriormente mencionados (Citigroup y General Electric Capital Corporation) no aparecen entre los diez primeros clasificados, tal y como muestra la Tabla 3.2.

TABLA 3.2.

**RANKING DE INSTITUCIONES FINANCIERAS DE ACUERDO CON  
SUS PORCENTAJES DE ACTIVOS EN EL EXTRANJERO (2004)**

<b>Ranking</b>	<b>Institución</b>	<b>País</b>	<b>Porcentaje de activos en el extranjero</b>
1	American Express	Estados Unidos	86%
2	UBS	Suiza	84%
3	Arab Banking Group	Barhain	84%
4	Credit Suisse (Suiza)	Suiza	80%
5	Standard Chartered (Reino Unido)	Reino Unido	70%
6	Deutsche Bank (Alemania)	Alemania	66%
7	ABN AMRO (Holanda)	Holanda	65%
8	BNP Paribas (Francia)	Francia	63%
9	Investec (Africa del Sur)	Africa del Sur	63%
10	KBC (Belgica)	Bélgica	58%
11	RZB Group	Austria	58%
12	HSBC Holdings	UK	57%
13	ING Bank	Holanda	56%
14	Allied Irish Bank	Irlanda	53%
15	Erste Bank Group	Austria	51%

*Fuente: Elaboración propia según información de International Financial Services London*

Según esta clasificación, American Express Bank es el banco más internacionalizado del mundo con el 86% de sus activos fuera de los EEUU, seguida por UBS de Suiza y Arab Banking Group de Bahrain. Este resultado debe ser matizado, atendiendo a la reducida capacidad de provisión de servicios financieros de American Express en los Estados Unidos, por lo que la mayoría de sus activos se encuentran en el extranjero.

Sin embargo, de acuerdo con los datos de la Tabla 3.2., se puede concluir que los bancos con mayor proporción de activos en el extranjero son aquellos operando en diversos segmentos (UBS, Credit Suisse), como ya nos hemos referido anteriormente. Asimismo, siete de los diez bancos que aparecen en este ranking son europeos frente a uno solamente de EEUU, lo que parece indicar la mayor propensión a la internacionalización por parte de los bancos europeos con respecto a sus homólogos americanos, aunque, una vez más, diversas

matizaciones deberían ser consideradas<sup>96</sup>.

### 3.6.3. La IED en banca entre los países en desarrollo

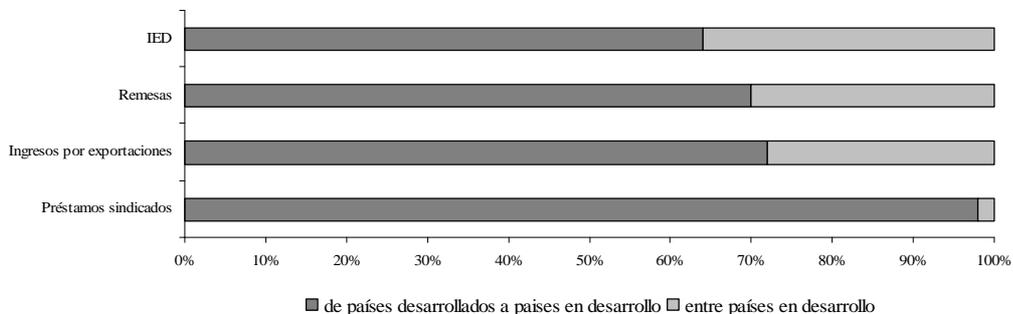
Como ya se ha mencionado anteriormente, una de las novedades de la actual fase de globalización financiera es el hecho de que los países en desarrollo están cada vez más integrados en los mercados financieros internacionales. Así, en el apartado anterior, se ha puesto de manifiesto la mayor participación de los países en desarrollo en los préstamos bancarios, la IED, e incluso de flujos de ayuda al desarrollo durante los últimos años.

Pero otro de los fenómenos asociados a esta tendencia lo constituye el aumento de los flujos de capitales entre países en desarrollo, el cual ha crecido durante la presente década a un ritmo más fuerte que los flujos de capitales de los países desarrollados.

De acuerdo con información del Banco Mundial y las Naciones Unidas, la composición de los flujos de capital entre países en desarrollo difiere sin embargo substancialmente de la repartición de los flujos procedentes de países desarrollados.

#### GRÁFICO 3.5.

#### FLUJOS DE CAPITAL DE PAÍSES DESARROLLADOS A PAÍSES EN DESARROLLO Y ENTRE ESTOS ÚLTIMOS (2005) (en porcentaje)



*Fuente: Elaboración propia según información del Banco Mundial*

<sup>96</sup> Por ejemplo, la permanencia de los bancos europeos en la Unión Europea o el liderazgo en el segmento de la banca privada a nivel mundial por parte de los bancos suizos.

Según el Gráfico 3.5., la proporción de flujos de IED dirigidos a países en desarrollo, provenientes de otros países en desarrollo, supusieron casi el 65% del total de este tipo de flujos recibidos en 2005. Esta proporción puede considerarse como relevante, y es comparable con los flujos de capitales correspondientes a las remesas de nacionales en el extranjero y los ingresos por exportaciones que los países en desarrollo recibieron de otros países en desarrollo. Finalmente, los flujos concernientes a los préstamos sindicados que recibieron los países en desarrollo ese año provinieron casi exclusivamente de países desarrollados, quedando el porcentaje de este tipo de flujos originados en otros países en desarrollo a menos de un 5%.

El aumento de la proporción de los flujos de IED que se produce entre los países en desarrollo ha sido principalmente la respuesta a la expansión de los flujos comerciales entre estos países<sup>97</sup>, y a la disminución en la regulación de los flujos de capitales en los mismos. De acuerdo con el Banco Mundial<sup>98</sup>, la IED entre países en desarrollo aumentó de 14 miles de millones de dólares en 1995 a 47 billones de dólares en 2003, lo que representa un incremento del 235%<sup>99</sup>. No existe información relevante con respecto a la composición de la IED entre países en desarrollo, aunque estos flujos han estado principalmente concentrados en los servicios y en la industria de extracción.

El caso de la IED en el sector bancario también ha sido partícipe de este fenómeno, ya que los bancos con presencia en países en desarrollo no sólo provienen de países desarrollados, sino también de otros países en desarrollo.

De acuerdo con el Banco Mundial<sup>100</sup>, un 5% de los 944 miles de millones de activos bancarios en manos extranjeras en los países en desarrollo, estaban en

---

<sup>97</sup> Los nuevos acuerdos comerciales y de cooperación regionales que surgieron a mediados de los años noventa también jugaron un papel importante para fomentar el comercio intrarregional entre regiones en desarrollo (Banco Mundial, 2005b).

<sup>98</sup> Banco Mundial (2006).

<sup>99</sup> Para el cálculo de flujos de capital entre países en desarrollo, el banco mundial se apoya en diferentes fuentes: cifras del BPI sobre bancos domiciliados en países en desarrollo (solamente disponible desde 2000); información sobre el accionariado de BankScope, préstamos sindicados entre países en desarrollo de Loanware; información general sobre IED de UNCTAD, FMI, Banco Mundial y OCDE.

<sup>100</sup> Banco Mundial (2006).

manos de bancos localizados en 40 países en desarrollo en 2005. Entre los países en desarrollo con mayor presencia internacional de sus bancos a través de la IED destacan África del Sur, Malasia y Hungría.

En cuanto a la presencia de bancos extranjeros provenientes de países en desarrollo en otras regiones en desarrollo, en el Sur de Asia es donde existe más concentración, con un 20,25% del total de activos bancarios en manos extranjeras, mientras que Europa del este y central es donde menos proporción existe, con sólo un 1,88% del total, como se desprende del Tabla 3.3.

**TABLA 3.3.**  
**ORIGEN Y DESTINO DE LOS FLUJOS DE IED**  
**(EN PORCENTAJE)**

Región de Origen	Región de destino					
	Este del Asia y Pacífico	Europa y Asia Central	América Latina y Caribe	Oriente Medio y Norte de África	Sur de Asia	África sub-sahariana
Países industriales	93,57	98,11	95,26	91,19	79,83	83,54
Países en desarrollo	6,39	1,88	4,78	8,91	20,25	16,52
Este del Asia y Pacífico	6,39	-	-	-	-	0,07
Europa y Asia Central	-	1,84	-	-	-	0,03
América Latina y Caribe	-	-	4,78	-	-	0,02
Oriente Medio y Norte de África	-	0,01	-	8,91	-	0,29
Sur de Asia	-	-	-	-	0,74	1,99
África sub-sahariana	-	0,03	-	-	19,51	14,12

*Fuente: Elaboración propia según información del Banco Mundial*

La tabla muestra, asimismo, la concentración regional de la IED en el sector bancario entre países en desarrollo, con la única excepción de la presencia de los bancos del África Sub-sahariana en el Sur de Asia.

Es importante considerar, sin embargo, las dificultades para la obtención y medición de la IED en el sector bancario entre países en desarrollo. Por ejemplo, algunas técnicas de estimación de este tipo de flujos podrían estar sobreestimadas o equivocadas. Por un lado, las cifras podrían estar doblemente contabilizadas por los países en desarrollo y los desarrollados. Por otro lado, el llamado “round-tripping” de los flujos, comentado en el capítulo anterior, y la canalización de la IED de un país desarrollado a otro desarrollado, a través de un país en desarrollo, podrían originar una sobreestimación de los flujos entre los países en desarrollo.



## SECCIÓN II

# EL MARCO TEÓRICO Y LITERATURA EMPÍRICA SOBRE LA IED EN EL SECTOR BANCARIO



## CAPÍTULO 4

### LOS DETERMINANTES DE LA IED EN EL SECTOR BANCARIO

Los primeros estudios sobre la internacionalización bancaria se desarrollaron de acuerdo con las teorías existentes sobre el fenómeno general de la multinacionalización de las empresas. La mayoría de dichos trabajos coincidían en afirmar que las operaciones internacionales de los bancos respondían a la necesidad de apoyar las actividades de sus clientes en el extranjero o de financiar instituciones públicas o privadas, especialmente de países con dificultades económicas.

Pero el aumento de la IED en banca, su complejidad y la creciente valoración de la importancia de las consecuencias de este tipo de flujos resultó en la aparición de una nueva rama en la literatura económica y financiera dedicada a la internacionalización bancaria en particular. Los primeros trabajos relativos a la IED en el sector bancario estaban centrados en la experiencia de los EEUU, pues los bancos de este país experimentaron una expansión inusualmente rápida

de sus actividades internacionales a partir de los años 70. Ese aumento supuso un cambio en el análisis acerca de las causas de las inversiones bancarias en el extranjero y la aparición de diversos enfoques teóricos y trabajos empíricos, tratando de justificar la existencia de grupos bancarios internacionalizados.

En la actualidad, la literatura sobre la internacionalización bancaria engloba varios aspectos de investigación incluyendo los motivos que llevan a un banco individual a expandirse en el extranjero, los determinantes respecto a la destinación de sus actividades en el extranjero y las posibles pautas de comportamiento en el país receptor.

Este capítulo pretende ofrecer una síntesis de la literatura existente y está dividido en tres apartados: el primero referente a las teorías de la IED en el sector bancario, el segundo aporta una revisión de los trabajos empíricos y un último apartado se refiere a los aspectos específicos de la regulación en el sector bancario.

#### **4.1. Teorías sobre la IED en el sector bancario**

Las teorías explicativas de la internacionalización bancaria aparecen integradas en las teorías generales sobre la localización de la IED y de los factores determinantes para la selección de mercados extranjeros para empresas no financieras. Algunas de estas teorías analizan este tipo de decisiones desde una perspectiva estática, considerando que la decisión de una empresa de transnacionalizarse se adopta en un instante puntual en el tiempo mientras que otros modelos adoptan una visión más dinámica, al considerar el proceso de internacionalización como secuencial, resultado de la experiencia acumulada.

Sin distanciarse de dicha diferenciación, la revisión de la literatura sobre la IED en el sector bancario nos revela que existen dos tipos de enfoque claramente diferenciados: el enfoque microeconómico, centrado en analizar las características de la empresa multinacional y las motivaciones que influyen su decisión de inversiones en el exterior basadas en aspectos relacionados con la organización industrial; y el enfoque macroeconómico, apoyado esencialmente en modelos de equilibrio general o de teorías sobre el mercado de capitales.

### **4.1.1. Teorías microeconómicas de la IED**

Las teorías microeconómicas referentes a los determinantes de la IED tienen por objeto el estudio de la comparación de los beneficios y los costes de las inversiones en mercados extranjeros. Deben su origen al estudio de Vernon (1966) sobre el comportamiento de las empresas respecto a sus procesos de producción y su interacción con otros países<sup>101</sup>.

A diferencia de los bancos locales, que deben concurrir en precio, los bancos extranjeros operando en el exterior se enfrentan además con otra serie de impedimentos o costes, como las diferencias culturales, el desconocimiento del mercado o cualquier tipo de barreras a su establecimiento u operacionales. Frente a este tipo de costes, los bancos extranjeros fundamentan su internacionalización en una serie de ventajas que les sitúan en superioridad competitiva con respecto a los bancos locales.

Uno de los argumentos más importantes detrás de la motivación de los bancos para internacionalizarse lo constituye precisamente la elección del marco apropiado para lograr ventajas competitivas en el extranjero. De igual forma, sobre la base de los costes, los bancos deben decidir el empleo de sus recursos internos o externos para acometer su expansión internacional, tal y como apuntaba Hymer (1969). Para responder a estos interrogantes, los primeros intentos de formular un marco teórico adecuado para los bancos se sustentaron básicamente en las dos grandes teorías existentes de internacionalización de las empresas multinacionales: la teoría de la internalización y la teoría ecléctica.

#### **4.1.1.1. La teoría de la internalización**

La teoría de la internalización (o interiorización) fue primeramente

---

<sup>101</sup> El autor elaboró la hipótesis del ciclo productivo, que se refiere a la estrategia por parte de las empresas americanas de asentar nuevas unidades de producción en países extranjeros para la venta de aquellos productos previamente comercializados con éxito en el mercado doméstico. Según el autor esta estrategia perseguía maximizar la flexibilidad de la producción al mismo tiempo que minimizaba el riesgo de las primeras etapas de elaboración de nuevos productos, que quedaban reservadas al entorno nacional.

La teoría desarrollada por Vernon influyó en las sucesivas teorías sobre el comercio internacional como la teoría de Heckscher y Olin o la paradoja de Leontief.

elaborada por Coase (1977) como parte de la teoría de los costes de transacción y desarrollada posteriormente por numerosos autores, como Hennart (1982) y Casson (1987). Según la teoría de la internalización, la aparición de la empresa multinacional se plantea a partir de los mismos factores que explican la existencia de la empresa misma, es decir, de las imperfecciones de mercado. Si una empresa es el resultado de la existencia de imperfecciones de mercado de productos intermedios, que permiten un ahorro de costes cuando las operaciones se realizan internamente, la empresa multinacional se puede justificar cuando dichas operaciones se llevan a cabo en países extranjeros.

Las imperfecciones de mercado son clasificadas por Buckley y Casson (1976) en cinco tipos: (1) retardos en tiempo al estar distintas actividades ligadas por el mercado, (2) imposibilidad de aplicar precios discriminatorios, (3) conflictos en las negociaciones contractuales, (4) diferencias de información entre vendedor y comprador respecto a la naturaleza o valor del producto, (5) aspectos específicos relacionados con los mercados internacionales, como las intervenciones de los gobiernos, aranceles, restricciones de movimiento de capital, etc.

Como apuntó Khoury (1979), la teoría de la internalización es válida para el sector bancario ya que permite explicar la necesidad de los bancos de adaptarse a las condiciones locales mediante su presencia física, como la única forma de proveer servicios a sus clientes en el exterior.

Autores como Rugman (1981) y Casson (1990) encontraron que las imperfecciones de mercado en el sector bancario podían hallarse en las restricciones a los flujos de capital internacional, en las restricciones de regulación o en la ausencia de la información adecuada sobre el perfil crediticio de clientes potenciales. En consecuencia, la internalización a través del establecimiento de sucursales en el exterior suponía la mejor opción de un banco para estructurar sus operaciones. Esta opción permitiría superar las imperfecciones o rigidez del mercado al mismo tiempo que el banco podía hacer uso de sus recursos de manera más eficiente.

También, de acuerdo con Cho (1985), los bancos internalizan las imperfecciones de mercado expandiéndose internacionalmente en busca del denominado “efecto red”, por el que beneficiarían a sus clientes en la superación de cualquier otro tipo de imperfecciones propias de sus respectivos sectores de actividad económica en los mercados internacionales.

Considerando lo anteriormente expuesto, la información aparece como un factor indispensable para la expansión de los bancos en el extranjero. De hecho, Casson (1990) sugirió que la información acumulada sobre un cliente ya existente suponía una ventaja comparativa esencial para los bancos en sus procesos de internacionalización. Para el autor, los bancos disponen de una ventaja comparativa en la provisión de servicios a sus clientes internacionales debido al conocimiento adquirido de los mismos en sus mercados locales. Igualmente, debido a la fuerte regulación a la que están sometidos los servicios financieros, la motivación de un banco para establecerse en el país donde reside el cliente es mayor que en otro tipo de sectores.

#### **4.1.1.2. La teoría ecléctica**

El factor de la internalización no ha sido siempre analizado de manera separada sino en asociación con otras ventajas comparativas, como recoge la teoría ecléctica. Esta teoría fue desarrollada por Dunning en 1977, en un contexto donde la IED se hacía especialmente visible a través de la actuación de grandes empresas multinacionales. La teoría sirvió para explicar que, como veremos a continuación, la combinación de una serie de ventajas permite a las empresas multinacionales maximizar sus cuotas de mercado y crecimiento en el exterior.

La teoría ecléctica de Dunning es también conocida como el *Paradigma OLI* atendiendo a las iniciales en inglés de las tres ventajas contempladas por el autor que hacen posible la existencia de la empresa multinacional: las ventajas de propiedad (“ownership”), las ventajas de localización (“location”) y las de internalización (“internalization”).

- Las ventajas de propiedad o ventajas propias de la empresa

Una empresa operando en países extranjeros se enfrenta a problemas operacionales en comparación con un competidor local. Esto se debe a diferencias legales, institucionales, culturales, lingüísticas, la falta de conocimiento del mercado receptor y a los costes adicionales en los que incurre una empresa para superar dichas dificultades.

En consecuencia, además de los costes propios de una empresa doméstica, una empresa extranjera debe descontar de sus ingresos totales los costes adicionales de operar en un país extranjero. De esta forma, una empresa extranjera debe percibir más ingresos que su competidor local a través de la explotación de una serie de ventajas.

Generalmente existen tres categorías de ventajas de propiedad reconocidas en la literatura: (1) ventajas derivadas del conocimiento, como la posesión de derechos de propiedad intelectual o desarrollos tecnológicos, (2) ventajas específicas asociadas a las características de las empresas multinacionales, como economías de escala o de alcance, y (3) ventajas de las empresas ya establecidas frente a las nuevas, como ventajas monopolísticas que ocurren en forma de acceso privilegiado (a través de patentes, propiedad de recursos naturales escasos, etc).

- Ventajas de localización o específicas del país

Las ventajas de propiedad deben ser estudiadas en paralelo al atractivo de localización que los países pueden ofrecer a las empresas extranjeras. Estas ventajas, específicas de cada país, pueden diferenciarse en: ventajas económicas, incluyendo factores de producción, tamaño y alcance del mercado o de las infraestructuras; ventajas socio-culturales, tales como el idioma, la distancia y la actitud general hacia las compañías y productos extranjeros; y, finalmente, las ventajas políticas, que engloban principalmente las políticas generales o específicas que afectan a la IED de un país.

- Ventajas de internalización

Como ha sido ya mencionado, este tipo de ventajas residen en la existencia de un *know-how* específico o cualquier otro activo —ya sea tangible o intangible— que una empresa puede emplear para maximizar su inversión.

De acuerdo con Dunning, las ventajas de internalización son importantes para diseñar la forma que una empresa va a utilizar para invertir en un país extranjero, bien a través de operaciones a distancia o por medio de una presencia física. Una empresa se decide por esta última opción cuando no existe la posibilidad de realizar intercambios o no pueden producirse flujos transfronterizos.

De acuerdo con la teoría ecléctica, las ventajas de propiedad son la base para la internacionalización de las empresas y fue en un primer momento aplicada al sector bancario por Gray y Gray (1981). Los autores presupusieron que los bancos que decidían expandirse en el extranjero eran aquellos que contaban con unas ventajas de propiedad y evaluaron la adecuación al sector bancario de seis posibles determinantes de la IED, tres de ellos relacionados con ventajas de internalización y tres relacionados con ventajas geográficas o de localización. Los seis factores comprendían: (1) imperfecciones de mercado en los productos; (2) imperfecciones en los mercados de productos intermedios; (3) economías de las operaciones internas; (4) mantenimiento o conservación de los clientes existentes; (5) la entrada en un mercado de crecimiento rápido; y (6) la protección del abastecimiento de materias primas.

En el sector bancario, las imperfecciones de mercado en los productos son debidas principalmente a las barreras de entrada contra las entidades extranjeras y a la segmentación del mercado, por lo que los bancos internacionales deben acometer su implantación física en los países donde deciden operar para poder alcanzar así una ventaja comparativa. Por lo que respecta a las economías de operaciones internas, estas se refieren a los beneficios que puedan aportar las economías de escala que, como se verá más adelante, es un aspecto que todavía está sometido a debate.

El funcionamiento de los mercados de bienes intermedios ha constituido otro elemento de estudio de los determinantes de la IED. En efecto, para obtener los bienes intermedios necesarios para el normal desarrollo de su actividad

económica, una empresa puede optar por la compra de los mismos o por la producción directa dentro de su propia estructura. La existencia de imperfecciones en los mercados intermedios podría justificar la integración vertical de la empresa, por medio de la IED, de aquellas empresas que pueden explotar determinadas ventajas comparativas. De acuerdo con Gray y Gray, sin embargo, este tipo de imperfecciones no parece adecuarse al sector bancario considerando el carácter final de los productos financieros que no permite la existencia de un mercado de productos intermedios. A la misma conclusión se llega para el caso de la protección de las materias primas.

La aportación de Gray y Gray fue posteriormente desarrollada por Yannoupoulos (1983). El autor consideró que la IED en el sector bancario resultaba de la combinación de los factores enunciados por esos autores con las ventajas de propiedad, que son las que permiten a los bancos superar el problema de la falta de conocimiento en su expansión a nuevos mercados. En concreto, Yannoupoulos sugería que las ventajas de propiedad de los bancos residirían en la diferenciación del producto financiero proveniente de dos elementos: el peso de determinadas divisas en los mercados internacionales y la importancia de la competencia en el sector bancario en otros ámbitos que en el puramente del precio de los productos.

Por lo que respecta a las ventajas de localización derivadas de la teoría ecléctica, Cho (1985, 1986) distingue aquellas originadas por el marco de regulación, las diferencias de tipo de interés, diferentes situaciones económicas o sociales y la nacionalidad del banco. De estas ventajas, el marco regulatorio parece especialmente relevante para el sector bancario, teniendo en cuenta que éste es uno de los sectores con mayor grado de regulación y supervisión. También, Giddy (1981) sugirió que la existencia de un mercado interbancario desarrollado y fiable en el país huésped puede suponer una ventaja de localización para los bancos internacionales para financiar sus operaciones, al menos inicialmente, a través de dicho mercado.

Dentro de las ventajas de localización, algunos autores han apuntado a la importancia de aquellas que tienen su origen en el país de origen, las cuales son de

especial interés para el propósito de esta tesis. Por ejemplo, Giddy (1981) señaló la importancia de la nacionalidad del banco de origen debido a la seguridad que el banco central de su país puede proporcionarle para competir en el exterior. Así, Swodoba (1990) apuntaba a las ventajas derivadas de la confianza y la neutralidad política de Suiza como elemento justificativo de la presencia internacional de los bancos procedentes de ese país.

Por último, algunas ventajas de internalización fueron señaladas por Williams (1997) en el marco de la teoría ecléctica, como la disponibilidad y coste de transferencia de fondos dentro de un banco multinacional, la mejora de redes para el almacenamiento de información y la potencial reducción en la volatilidad de los ingresos debido a la internacionalización de las operaciones bancarias.

#### **4.1.1.3. Limitaciones de la teoría de la internalización y la teoría ecléctica para el estudio de la internacionalización bancaria**

La teoría ecléctica supuso un esfuerzo integrador para facilitar el análisis del proceso global de multinacionalización de la empresa al recoger aspectos importantes de la teoría de la internalización y combinarlos con nuevos conceptos o tipos de ventajas. En efecto, la teoría ecléctica considera necesaria la posesión de las ventajas de propiedad antes de que puedan ser internalizadas, mientras que la teoría de la internalización no diferencia entre los dos tipos de ventajas.

Sin embargo, en una revisión de la adecuación de las dos teorías para el sector bancario, Williams (1997) concluía que las ventajas de internalización aportaban el marco más adecuado para elaborar cualquier propuesta teórica sobre la IED en banca. Para el autor, la decisión de invertir en el exterior de acuerdo con dichas ventajas se debía acometer comparando ventajas y desventajas en una escala global. El autor considera que la complejidad de los flujos de IED relativos al sector bancario requiere una perspectiva global que permita recoger todos los costes y ventajas asociados a la decisión de expansión internacional de los bancos. La internacionalización de los bancos se debe, por tanto, a factores específicos del país de origen y del país de destino.

Esta consideración contrasta con la teoría ecléctica, que se apoya particularmente en las ventajas de propiedad o propias del banco que decide

expandirse y que le permiten compensar las desventajas en que incurre compitiendo únicamente con las empresas locales.

En cualquier caso, de acuerdo con Williams, ambas teorías presentan un nivel de estatismo y de abstracción que dificulta la realización directa de estudios empíricos sobre el sector bancario que posibiliten contrastarlas. Además, como ya hemos visto, no todos los factores incluidos en dichas teorías son de fácil aplicación al sector bancario, mientras que otras particularidades de los bancos no son necesariamente reflejadas en las mismas<sup>102</sup>.

Las dificultades en la aplicación de la teoría de la internalización y la teoría ecléctica para explicar el fenómeno de la IED en el sector bancario se han visto superadas con el empleo de teorías parciales que, aunque no logren abarcar la internacionalización en su conjunto, aportan elementos más apropiados para el sector bancario.

En los siguientes apartados se ofrecen aquellas teorías parciales o específicas que han sido generalmente empleadas para ofrecen una explicación de la IED en el sector bancario y que han servido de base para la realización de los trabajos empíricos sobre la materia.

#### **4.1.1.4. Teoría del seguimiento a los clientes**

Una de las hipótesis más destacadas para explicar la expansión internacional de los bancos ha sido la de seguimiento al cliente, o *hipótesis convencional*<sup>103</sup>, que puede interpretarse como derivada de las dos grandes teorías analizadas en los apartados anteriores. En efecto, de acuerdo con la teoría de la internalización, los bancos cuentan con una ventaja comparativa derivada del conocimiento de sus clientes en un entorno de información imperfecta. Igualmente, desde la teoría ecléctica, las ventajas de propiedad se pueden considerar como fundamentales para que los bancos negocien con las filiales de sus clientes en el exterior.

---

<sup>102</sup> Por ejemplo, vid. DUFÉY y GIDDY (1981) para la particularidad de los activos intangibles; y MERRET (1990) para la mayor facilidad de transferencia del *know-how* en banca.

<sup>103</sup> Vid. SABI (1995)

La hipótesis del seguimiento fue primeramente desarrollada por Grubel (1977) de acuerdo con la teoría de la organización industrial. Esta teoría explica fundamentalmente la naturaleza de las ventajas de propiedad que se presentan por la posesión de determinados activos intangibles (estructura de la empresa, equipo humano, *knowhow*, etc), o de la diversificación geográfica de las actividades empresariales.

Aplicando la teoría de la organización industrial, Grubel exploró si un banco multinacional podía emplear en el extranjero la experiencia y habilidades desarrolladas en el mercado local conluyendo que los bancos se internacionalizaban para seguir a sus clientes internacionalmente. Esta hipótesis fue posteriormente confirmada por otros autores, como Gray y Gray (1981) y Ball y Tschoegl (1982) que sostenían que los bancos se expanden allí donde sus clientes invierten para poder ofrecer los servicios requeridos. De esta forma, el conocimiento que un banco posee de sus clientes es un elemento de apoyo a estos en el desarrollo de sus actividades en el país de implantación.

La hipótesis de seguimiento al cliente constituye uno de las más aplicadas en la literatura sobre las causas de la internacionalización de los bancos. También ha sido aplicada a otro tipo de sectores como el de la auditoría: una empresa internacional tiene preferencia por que su auditor se capaz de auditar todas sus afiliadas lo que obliga a este a internacionalizarse, como han defendido Jarrillo y Echezarraga (1991).

Sin embargo, la concepción de dicha teoría también ha recibido críticas de autores como Metais (1979), quien cuestionó que la internacionalización de las empresas industriales constituyera una condición suficiente para explicar la internacionalización de los bancos. Por su parte, Buch (1997) consideró la posibilidad inversa, es decir que los bancos podían operar en un país extranjero antes que sus clientes, lo que se conoce como estrategia de *guía al cliente* (“leading the customer”).

#### **4.1.1.5. Teoría de la reacción al oligopolio**

La hipótesis de seguimiento al cliente ha sido contrastada por la literatura

económica con otras posibles estrategias aplicadas por los bancos internacionales, las cuales parecen motivadas por el entorno fuertemente competitivo o de oligopolio en el que operan. Por oligopolio se entiende aquella organización de mercado en el que hay pocos vendedores de la misma mercancía o servicio, existen barreras de entrada y donde la información es limitada, características aplicables al sector bancario.

En una organización de oligopolio, las empresas toman decisiones de acuerdo con las decisiones de las empresas competidoras de tal forma que cada empresa tratara de obtener el mejor resultado en función de la estrategia de las demás.

Según Knickerbocker (1973) y Flowers (1976), las empresas pertenecientes a un mercado de oligopolio buscan mantener y consolidar su posición en el mercado tanto a nivel local como internacional. Así, uno de los factores que los autores sugieren para justificar la IED es precisamente la motivación de ciertas empresas a seguir la conducta de las empresas competidoras.

La estrategia inicial de invertir en el extranjero por parte de alguno de los bancos de un determinado país podría generar una reacción en cadena entre los competidores a fin de mantener el equilibrio y las mismas condiciones que los demás participantes del mercado de oligopolio.

En efecto, como parte de la argumentación de la teoría de seguimiento al cliente, el mismo Grubel mantenía que las causas de un banco para seguir a sus clientes internacionalmente podían ser distintas a la búsqueda de beneficios. Al contrario, el autor sugería que la expansión internacional de los bancos podía explicarse por una reacción defensiva para prevenir pérdidas relacionadas con algunas de sus actividades existentes.

Otros autores, como Brimmer y Dalh (1975) también apuntaron el hecho de que los bancos buscaban la internalización de las relaciones existentes con sus clientes para evitar la pérdida de dichas relaciones a favor de otros bancos.

Sobre la base de los modelos de oligopolio, Goldberg y Saunders (1981) sugirieron que los bancos internacionales se expandían al extranjero como una reacción defensiva contra los cambios en el entorno doméstico en el que operaban. Esta reacción podría ser identificada como una estrategia de *seguimiento al líder* y podría ser un elemento esencial para justificar la IED en el sector bancario.

Otra variante de este tipo de reacciones es la posibilidad de expandirse internacionalmente buscando oportunidades específicas que pueden originarse del conocimiento de determinados productos o del desarrollo de nichos de negocio, como propone Hellman (1996). Esta última hipótesis puede definirse como estrategia de *búsqueda de mercado*.

#### **4.1.1.6. Modelo de Uppsala: proceso de internacionalización**

Una de las críticas a la teoría de la internalización y la teoría ecléctica ha sido su enfoque esencialmente estático según el cual la decisión de expandir las operaciones empresariales en el extranjero se adopta en un instante puntual en el tiempo. Sin embargo, el proceso de internacionalización bancaria pudiera ser de naturaleza secuencial, en función de diferentes fases de desarrollo empresarial, tal y como sostiene el *modelo dinámico de Uppsala*, desarrollado por Johanson y Wiedersheim-Paul (1975) y Johanson y Valhne (1977).

El modelo sobre el proceso de internacionalización de Uppsala se basa en la teoría del comportamiento de las empresas, la cual describe la internacionalización de las mismas como el proceso por el que las empresas asumen gradualmente mayor presencia internacional<sup>104</sup>. La hipótesis básica del modelo de Uppsala es que la falta de conocimiento sobre los mercados exteriores supone el mayor obstáculo para la internacionalización. De acuerdo con este modelo, una empresa puede superar la dificultad inicial de su internacionalización a través de decisiones sucesivas, expandiéndose en un primer momento a entornos culturalmente más próximos al doméstico para gradualmente aumentar sus compromisos internacionales. El modelo está, por lo tanto, basado en la distancia física y el establecimiento en cadena; puede ser representado por cuatro etapas:

---

<sup>104</sup> Vid. CARLSON (1966).

exportaciones esporádicas, exportación a través de agentes independientes, venta a través de subsidiarias y la producción a través de subsidiarias. El paso de una etapa a otra requiere necesariamente un mayor número de recursos.

Sin embargo, las empresas de servicios parecen seguir dinámicas muy diferentes a las expuestas por el modelo de Uppsala: por ejemplo, Sharma y Johanson (1987) encuentran que el proceso de internacionalización de las empresas de consultoría técnica suecas no fue tan acumulativo como el de las empresas manufactureras.

La aplicación del modelo de Uppsala para el sector bancario no es concluyente. En primer lugar, las actividades de un banco en el extranjero pueden cubrir los tres tipos de prestaciones de servicios propuestos por Boddewyn *et al.* (1986), siendo estos: (1) servicios exteriores comercializados, que podían realizarse a través de operaciones transfronterizas; (2) servicios que precisan de la presencia física de la empresa extranjera dentro de las fronteras del país donde se opera; y (3) servicios mixtos, que permiten solamente un cierto grado de operaciones entre fronteras.

Las actividades bancarias entran dentro de las tres categorías, desde los servicios más comercializables, tales como financiación de empresas, al caso extremo del prestado por la banca minorista, que sólo puede ser desarrollado con el establecimiento de un banco en el país receptor. La necesidad de expandirse de forma secuencial no parece, por lo tanto condición *sine qua non* para explicar la presencia de bancos en el extranjero. Por otro lado, si los bancos deciden operar en el segmento de banca minorista, estos deben establecer el contacto directo con sus clientes desde el inicio de las relaciones.

#### **4.1.2. Teorías macroeconómicas**

Debido a la inexistencia de teorías macroeconómicas especialmente designadas para el análisis de los factores de la IED en el sector bancario, la mayor parte de los estudios se han concentrado en la aplicación de las teorías macroeconómicas explicativas de la IED en general. Estas pueden ser agrupadas en aquellas que se refieren a un modelo de equilibrio y las teorías relativas a las

condiciones financieras, como se describe a continuación.

#### 4.1.2.1. Modelos de equilibrio

Los modelos de equilibrio han constituido un elemento básico para el análisis de la toma de decisiones de producción de las empresas. Los modelos de equilibrio general se deben al economista francés Léon Walras (1834-1910), quien se refirió a las condiciones necesarias para que todos los mercados se encuentren simultáneamente en equilibrio en una economía en competencia perfecta. Frente a la complejidad de este tipo de modelos, dada la interdependencia general existente entre todos los mercados de bienes, los modelos de equilibrio parcial estudian los mecanismos por los que se determinan el precio y cantidad en equilibrio de un solo mercado; se derivan del trabajo sobre la oferta y demanda de Alfred Marshall (1842-1924)<sup>105</sup>.

Las aplicaciones recientes de los modelos de equilibrio general para explicar la expansión internacional de las empresas se encuadran dentro de las nuevas teorías de comercio internacional<sup>106</sup>, donde las empresas deciden la forma de internacionalizarse: mediante exportaciones o mediante inversiones directas en el exterior. Destacan los trabajos de Helpman (1987), Markusen *et al.* (1995), Markusen (1998), Markusen y Venables (1998) y Markusen y Maskus (2001) que incorporan variables explicativas para la decisión de internacionalización de las empresas como el tamaño del país receptor, la diferencia entre las intensidades en las dotaciones de factores productivos de los países y los costes de transporte.

Por otro lado, de acuerdo con los modelos de equilibrio parcial sobre la internacionalización, entre los que destacan el de Petit y Sanna-Randaccio (1998), las empresas obtienen beneficios óptimos a partir de funciones de demanda y de costes en función de la opción de expansión internacional, exportaciones o

---

<sup>105</sup> Antes de continuar, es necesario mencionar que si bien la teoría de equilibrio pertenece a la teoría microeconómica, ha sido empleada para la concepción de modelos macroeconómicos que estudian la interacción de un determinado mercado de bienes con otro mercado.

<sup>106</sup> A su vez, estas utilizan parcialmente la aplicación de la teoría ecléctica, anteriormente expuesta.

inversión directa. Además, dichos autores incorporan otras variables explicativas como la inversión en investigación y desarrollo (I+D) o en la publicidad.

La aplicación de los modelos de equilibrio para el estudio de los factores de la internacionalización de los bancos a través de la IED no es tarea fácil. En efecto, existen ciertas características que diferencian el sector bancario del sector industrial o manufacturero, comenzando por la tipificación de los productos y servicios financieros, esencialmente ligados a diferencias de tipos de interés (el llamado margen de intermediación bancaria) y a comisiones por servicios. Además, dado que los bancos producen servicios, los costes de transporte son menores pese a que el factor distancia haya sido propuesto por la literatura como un factor importante para la decisión de los bancos de expandirse internacionalmente.

#### **4.1.2.2. Teorías sobre las condiciones financieras**

El segundo grupo de teorías macroeconómicas para explicar la IED en el sector industrial incluye las teorías relacionadas con las condiciones financieras, que al estar basadas en la imperfección del mercado de capitales han encontrado mayor aplicabilidad en el sector bancario.

Dentro de este tipo de teorías, aquellas referentes al coste de capital son las que más interés han suscitado en la literatura. Precisamente, sobre la base de la teoría neoclásica del comercio internacional, Aliber (1984) planteó que el proceso de internacionalización de los bancos se podía explicar por la existencia de menores costes en determinados países. Puesto que la actividad bancaria se refiere a la aceptación de depósitos y concesión de préstamos, un menor coste de capital significaba una ventaja comparativa fundamental para operar en un determinado país.

Para argumentar esta teoría, Aliber utilizó el ratio Q de Tobin, que estima la relación entre el valor de mercado del banco con su valor residual, es decir, el valor de mercado del pasivo y los fondos propios del banco con respecto al coste de reposición de sus activos. Bajo estas premisas, el autor atribuía la expansión de

los bancos europeos y japoneses a EEUU a la existencia de un ratio Q menor en este país con respecto a Europa y Japón.

Entre las críticas que ha recibido esta teoría, Murray (1984) y Houthaker (1984) señalaron que puesto que, en la práctica, el ratio Q se calcula como la relación entre el valor de mercado y el valor contable, en lugar del valor de reposición, dicho ratio no sería válido para la comparación del coste de capital entre países. Las diferencias podrían ser el resultado de diferentes tasas de inflación o de la existencia de rentas de monopolio, que pudieran tener una repercusión en los costes del capital.

Además, derivada de la teoría de la inversión internacional, la diversificación del riesgo es otro factor importante para el estudio de la IED en banca, tal y como ha sido apuntado por autores como Aggarwal y Durnford (1989), y más recientemente por Berger y de Young (2001). También, Rugman y Kamath (1987) sugirieron que el riesgo total para un banco con activos a escala mundial era menor que el de los bancos puramente domésticos.

#### CUADRO 4.1.

##### PRINCIPALES TEORÍAS EXPLICATIVAS SOBRE LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LOS BANCOS

Teorías microeconómicas	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Teoría de la internalización - Coase (1977); Rugman (1981); Casson (1987,1990)</li> <li>&gt; Teoría ecléctica - Dunning (1977)</li> <li>&gt; Teoría de seguimiento al cliente - Grubel (1977)</li> <li>&gt; Teoría de reacción al oligopolio - Knickerbocker (1973); Flowers (1976)</li> <li>&gt; Modelo de Uppsala - Johanson y Wiedersheim-Paul (1975); Johanson y Valhne (1977)</li> </ul>
Teorías macroeconómicas	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Modelos de equilibrio - Helpman (1987)</li> <li>&gt; Teorías sobre las condiciones financieras - Aliber (1984)</li> </ul>

*Fuente: Elaboración propia.*

## **4.2. Literatura empírica sobre los determinantes de la IED en banca**

Dado el reducido marco teórico propuesto específicamente para explicar la internacionalización de los bancos, el contraste empírico de cualquier hipótesis no está exento de complicaciones. Precisamente, la falta de una base teórica amplia sirve para explicar la todavía reducida y poco estructurada contribución de la literatura empírica a la materia, a pesar de que los estudios sobre los determinantes de la IED en el sector bancario han aumentado exponencialmente durante la última década.

Por otro lado, la mayoría de las primeras contribuciones estaban concentradas en países desarrollados, en particular los Estados Unidos, y también Japón, Alemania o Italia. Esto se explica por las características de IED en los años 70 y 80, donde este tipo de flujos tenían por origen y destino esencialmente países en desarrollo. Sin embargo, el análisis empírico se ha ido extendiendo gradualmente a países en desarrollo y economías en transición dado el aumento de la importancia de estas economías para el crecimiento económico mundial y al ser un destino cada vez más importante de los flujos de la IED en el sector bancario.

### **4.2.1. Determinantes microeconómicos: factores de organización o de comportamiento**

Los estudios sobre los factores microeconómicos o de organización en el sector bancario están basados en las ventajas competitivas y los costes de la expansión internacional.

#### **4.2.1.1. La hipótesis de seguimiento al cliente**

La teoría de seguimiento al cliente ha constituido el argumento más analizado por la literatura empírica sobre los determinantes de la IED en banca. La mayoría de los modelos de contraste empírico de esta hipótesis aplican regresiones lineales en las que la IED en un país determinado aparece como la variable explicativa de la presencia de instituciones financieras.

La hipótesis de seguimiento al cliente ha sido especialmente contrastada para el caso de los Estados Unidos. Así, Goldberg y Saunders (1980) aportaron

una revisión comprehensiva sobre establecimiento de las sucursales de bancos estadounidenses en otros países, especialmente en el Reino Unido. Los autores encontraron una correlación positiva entre el nivel de exportaciones americanas hacia el Reino Unido durante los años 70 y la IED proveniente de la banca estadounidense hacia ese país.

La relación entre las empresas internacionales americanas y los bancos fue analizada también por Nigh *et al.* (1986). Estos autores examinaron la expansión internacional de las sucursales de los bancos de los Estados Unidos a través de series temporales (desde 1976 a 1982) y un análisis de regresión con terceros países. Concluyeron que la presencia de negocios americanos a través de IED no financiera en un país extranjero suponía un factor importante para la expansión de sucursales de bancos americanos y de sus actividades en ese país. Estos resultados fueron confirmados por otro estudio elaborado posteriormente por Goldberg y Johnson (1990).

El caso contrario, el de la IED bancaria hacia los Estados Unidos como resultado del aumento de la IED en general hacia este país ha sido igualmente confirmado por otros trabajos, como los de Terrell y Key (1977), Goldberg y Saunders (1981), Hutman y McGee (1991) y Grosse y Goldberg (1991).

En un estudio conjunto para Estados Unidos y Alemania, Buch y Goldberg (2001) compararon la estrategia de los bancos extranjeros en estos países y concluían que, si bien los bancos domésticos enfocaban sus operaciones de préstamo en base a relaciones duraderas, los bancos extranjeros concentraban sus actividades en financiar empresas de su misma nacionalidad. El mismo resultado fue corroborado para varios países individualmente: en Australia por Williams (2003), en Nueva Zelanda por Minh To y Tripe (2002), en Japón por Yamori (1998), en Alemania por Buch (2000).

De manera más global, la correlación positiva entre la IED general y la bancaria fue corroborada por Brealey y Kaplanis (1996) en un estudio para 36 países y por Focaelli y Pozzolo (2001) para los países de la OCDE.

A pesar de las evidencias empíricas sobre la verosimilitud de la hipótesis de seguimiento al cliente, esta hipótesis cuenta con dos limitaciones importantes, tal y como apuntaron García-Herrero y Navia (2003) en un estudio sobre la literatura:

a. En primer lugar, tal y como sugerían Clarke *et al.* (2001), esta hipótesis no puede ser explicada únicamente por la relación entre IED en banca y otro tipo de actividad comercial o IED no bancaria; al contrario, otro tipo de factores o circunstancias en el país receptor pueden ser esenciales. Así, los autores señalaron que la IED en banca podría incluso producirse con anterioridad al aumento de cualquier otro tipo de flujos comerciales o IED no bancaria.

Hay que admitir que la investigación sobre el seguimiento al cliente está ciertamente limitada por el hecho de que la asociación positiva entre la IED en banca y la IED no-bancaria no significa necesariamente que los bancos extranjeros proporcionan servicios únicamente a aquellas compañías de su misma nacionalidad afiliadas en el país receptor.

En este sentido, existen también algunos estudios que contrastan la hipótesis de seguimiento al cliente. Por ejemplo, Seth *et al.* (1998) analizaron información sobre bancos de Japón, Canadá, Francia, Alemania, Holanda y el Reino Unido operando en los Estados Unidos desde 1981 hasta 1992. Los autores encontraron que la mayoría de los bancos procedentes de estos países dirigían la mayoría de sus operaciones de crédito a empresas de otra nacionalidad, poniendo en duda la solidez de la hipótesis de seguimiento al cliente.

Igualmente, Stanley *et al.* (1993) concluyeron que una gran proporción de los activos de los bancos extranjeros en los Estados Unidos estaban invertidos en prestamistas locales.

Para Europa, Berger *et al.* (2003) sostenían que aproximadamente el 66% de las empresas incluidas en su estudio se internacionalizaban a través de un banco local para sus operaciones, mientras que un 20% elegía un banco de su misma nacionalidad.

Una posible explicación de estos resultados puede ser la obtención de ventajas de información sobre potenciales clientes en un determinado país por parte de los bancos extranjeros operando en dicho país, inicialmente para servir a sus propios clientes de origen. Ciertamente, dichas ventajas comparativas en información sobre clientes locales solamente pueden realizarse cuando un banco opera en otro país durante un periodo relativamente amplio<sup>107</sup>.

b. El segundo inconveniente de la hipótesis de seguimiento al cliente se halla en que la mayoría de los estudios están concentrados en países desarrollados mientras que los estudios en los países en desarrollo son poco numerosos y, en consecuencia, poco concluyentes. Esto podría ser parcialmente el resultado del escaso desarrollo de las relaciones comerciales entre estos países y por la falta o la limitación de servicios financieros en los países receptores en el pasado, como ha sugerido García-Herrero y Navia (2003).

Uno de los trabajos cuyo resultado contradice lo anteriormente expuesto para el caso de los Estados Unidos fue el de Miller y Parkhe (1998). Los autores sostenían que la IED no bancaria procedente de este país hacia países en desarrollo o emergentes no necesariamente significaba un aumento de IED en banca, como hemos visto que es el caso generalizado cuando la IED se dirige a países desarrollados.

Es necesario precisar que los mismos autores sugirieron que la reducción de las inversiones internacionales de los bancos de Estados Unidos después de los problemas de la deuda de mediados de los 80 podría explicar parcialmente la falta de relaciones entre IED y la entrada de la banca en los países en desarrollo. Sin embargo, otros estudios, como los de Clarke *et al.* (2003) o Wezel (2004) tampoco han contrastado positivamente la hipótesis de seguimiento al cliente para los países en desarrollo. Por su parte, Berger *et al.* (2004) y Farabullini y Ferri (2004) sí han aportado evidencias del cumplimiento de esta hipótesis en los países en desarrollo.

---

<sup>107</sup> Vid. PETERSON Y RAJAN (1994) y RAJAN (1992).

#### 4.2.1.2. Factores de origen común

Si bien los resultados de la hipótesis de seguimiento al cliente en los países en desarrollo no son concluyentes, el factor de origen común ha sido estudiado allí donde lazos coloniales pueden servir como argumento de la expansión de la banca a determinadas zonas.

Por ejemplo, Galindo *et al.* (2003) analizaron información sobre bancos en una muestra de 176 países para estudiar las posibles implicaciones de las variables sociales. En concreto, los autores estudiaron los lazos coloniales, el idioma, el origen legal o el estado de derecho, factores todos ellos que podrían explicar la localización de la IED en banca. En efecto, los autores encontraron evidencias de que todos estos factores jugaban un papel importante para la expansión internacional bancaria.

#### 4.2.1.3. Reacción al mercado de oligopolio

La literatura económica ofrece evidencias de reacciones a situaciones de oligopolio por parte de empresas industriales. Entre otros, los trabajos de Yu y Ito (1988) y Ito y Rose (1994) sostenían la preferencia de acometer comportamientos de rivalidad entre empresas en contraste con la situación de tolerancia mutua.

Los estudios empíricos relativos a los bancos ofrecen resultados contradictorios. Mientras Choi *et al.* (1986, 1996) encuentran evidencias sobre el comportamiento tolerante entre los grandes bancos internacionales, Ball y Tschoegl (1982) encuentran comportamientos competitivos y de reacción a situaciones de oligopolio por parte de los bancos extranjeros establecidos en Tokio y California.

Aun más revelador es el trabajo de Engwall y Wallenstål (1988) para el caso de los bancos suecos, que concluye como estos reproducían las estrategias y conductas de internacionalización entre ellos. Un otro ejemplo interesante lo constituye el estudio de Jacobsen y Tschoegl (1998) para el caso de los bancos regionales nórdicos, los cuales exhibían reacciones tanto de respeto mutuo y de competencia dependiendo del país de destino en sus procesos de

internacionalización. Así, la mayoría de los bancos perseguían el mismo objetivo de presencia en centros financieros como Londres o Nueva York, mientras que evitaban coincidir en otro tipo de regiones o países. Por último, los bancos españoles mostraron un alto grado de reacción a la situación de oligopolio en el mercado local en su comportamiento de expansión en América Latina.

#### **4.2.1.4. Factores relacionados con la eficiencia de los bancos**

En la literatura sobre la internacionalización de los bancos a través de la IED se han reconocido varios factores o características de los bancos que podrían explicar la diferente propensión de los bancos a extender sus operaciones fuera de su país. Estos factores se revisan en las próximas páginas.

##### ***1) Tamaño***

La relación directa entre el tamaño de los bancos con sus posibilidades de emplear mejor sus economías de escala en el extranjero ha sido contemplada por Tschoegl (1983), para el caso de los mayores bancos multinacionales, y Sabi (1988), para el caso específico de la expansión de bancos en países en vías de desarrollado. Ambos autores sugirieron que aquellos bancos de mayor tamaño, medido este por el total de activos, son más propensos a expandir sus operaciones en países extranjeros, frente a aquellos bancos con un balance más moderado.

Para Focarelli y Pozzolo (2000), la mejor situación de los bancos más grandes para servir clientes en otros países se basa en tres elementos principalmente: en primer lugar, los bancos grandes pueden verse obligados a expandir sus operaciones en el extranjero para seguir la actuación de grandes corporaciones, que se supone trabajan con grandes bancos; además, al expandirse internacionalmente, los bancos pueden aumentar sus ingresos al operar en diferentes sectores de negocio; finalmente, las nuevas oportunidades en el extranjero pueden resultar también beneficiosas desde un punto de vista de diversificación del riesgo.

De manera generalizada, la mayoría de los estudios empíricos sostienen que el tamaño es un elemento crucial para desarrollar inversiones en el extranjero: esa

es la conclusión de los trabajos de Grosse y Goldberg (1991); Ursacki y Vertinsky (1992); Williams (1996, 1998); Berger *et al.* (1999); y Di Antonio *et al.* (2003).

Otros estudios se concentran en el tamaño del país receptor y de su sistema financiero como un argumento para la expansión internacional (Di Antonio *et al.*, 2003), reforzando así la hipótesis de las economías de escala para la IED en banca. En efecto, los bancos tratan de explotar sus economías de escala de acuerdo con la opinión generalizada de que operar a mayor escala supone un incremento de beneficios como consecuencia de la reducción de costes medios.

## 2) *Economías de escala*

La literatura existente no aporta evidencias claras sobre la importancia de las economías de escala en el sector bancario. Al contrario, varios estudios indican que la curva de costes medios es relativamente plana (*U-shaped*) siendo los bancos medianos más eficientes en sus economías de escala que los grandes o pequeños bancos<sup>108</sup>. Esta relación ha sido valorada por dichos estudios sobre la base de las curvas de costes medios y resultados de coste para los bancos, empresas de bolsa y compañías aseguradoras. Dichas aportaciones generalmente indican que las sucesivas consolidaciones de las grandes instituciones involucradas en actividades internacionales no se traducen en ganancias derivadas de eficiencia de costes.

Esta opinión fue confirmada por Dymiski (1998) para las fusiones y adquisiciones que tuvieron lugar en los años 80. El autor encontró que las economías de escala se realizan a niveles bajos de activos, mientras que los grandes bancos no se beneficiaban de ventajas de costes después de sucesivas consolidaciones en sus actividades.

Aún más, en base a información simulada de fusiones y adquisiciones entre grandes bancos de diferentes países de la Unión Europea, Altunbas *et al.* (1997) concluyeron que dichas actividades eran más propensas a originar un aumento de

---

<sup>108</sup> Vid. HUNTER Y TIMME (1986), BERGER *et al.* (1987) y MESTER (1992b) para bancos; vid. GOLDBERG, HANWECK, KEENAN, Y YOUNG (1991) para empresas de inversión; vid. GRACE Y TIMME (1992), YUENGERT (1993) y GARDNER Y GRACE (1993), para aseguradoras.

los costes que una reducción.

La discrepancia de opinión entre el sector financiero y los estudios académicos sobre las economías de escala en el sector bancario, como anunciaba un informe del Banco Central Europeo<sup>109</sup>, podría residir en la dificultad de la estimación y del análisis de sus causas. También, es necesario tener en cuenta que la mayoría de los estudios datan de los años 80, cuando el sector financiero no tenía acceso a los más recientes progresos tecnológicos que han podido producir el aumento de las economías de escala en la industria financiera en los años 90.

Además, la innovación financiera que ha caracterizado al sector bancario durante los últimos quince años han creado nuevas oportunidades para mejorar la eficiencia en los costes de los bancos, especialmente para los grandes bancos comerciales y bancos de inversión. Por último, otra posible explicación de la correlación negativa entre economías de escala y eficiencia, como sugirió Humphrey (1992), podría encontrarse en la presunción errónea de que la gran mayoría de los bancos funcionan con el mismo grado de eficiencia.

### ***3) Experiencia internacional***

La amplitud y diversificación de los clientes internacionales constituye un factor determinante para explicar la presencia de los bancos fuera de sus fronteras, como sugirieron Ursacki y Vertinsky (1992). Analizando la experiencia de los bancos extranjeros en Japón y Corea, los autores se refirieron a la experiencia internacional previa de los bancos como factor determinante para el establecimiento de sus operaciones en estos dos países.

Posteriormente; el número de países donde un banco opera, así como el número de años que un banco lleva implantado en el extranjero han sido considerados como son factores que ciertamente pueden determinar la continuidad de la expansión internacional de los bancos por Di Antonio *et al.* (2003).

---

<sup>109</sup> Vid. BCE (2000).

#### **4) Ventajas tecnológicas, economías de alcance y canales de distribución**

Según Althammer y Haselmann (2006), las ventajas relativas a la tecnología y a las comunicaciones están relacionadas con la posibilidad de los bancos a expandirse en los mercados internacionales y adquirir una mayor cuota de mercado. Al mismo tiempo, las economías de alcance<sup>110</sup> de los productos bancarios pueden ser factores relevantes para la decisión de los bancos de expandirse al extranjero, como sugirieron Guillen y Tschoegl (1999) para el caso de los bancos españoles en América Latina.

De acuerdo con García Herrero y Navia (2003), el uso que hacen los bancos de los canales de distribución de sus productos y de sus servicios bancarios (oficinas bancarias, cajeros automáticos, “*call centers*” o internet) está positivamente relacionado con el grado de expansión internacional. En particular, aquellos bancos que orientan sus operaciones en el extranjero a la banca minorista pueden obtener ventajas considerables relativas al empleo de sus productos. En este sentido, la adaptación de los productos y servicios bancarios en el extranjero será más eficiente si existe una similitud de idioma o de cultura entre el país de origen y aquellos donde operan los bancos internacionalmente.

Por su parte, Focarelli y Pozzolo (2000) encontraron que los bancos con un mayor porcentaje de ingresos procedentes de otras actividades (“non-interest income”), como las comisiones por servicios, son más propensos a expandirse internacionalmente. Los autores sugerían que este tipo de bancos normalmente eran más innovadores que los que concentran sus actividades en negocios más tradicionales, por lo que eran más propensos a buscar oportunidades fuera de su mercado doméstico.

Los resultados de este estudio apuntaban a que la inclinación de los bancos a expandir sus actividades en el extranjero dependía del tipo de negocios que desarrollan, dado que los servicios de banca mayorista o de inversión eran más fáciles de exportar que el servicio habitual de la banca minorista. Los autores

---

<sup>110</sup> Las economías de alcance suponen el ahorro de recursos obtenido al producir dos o más servicios de forma conjunta.

también sugerían la preferencia de los bancos procedentes de los países de la OCDE a expandirse a países en desarrollo con sistemas bancarios más frágiles. Esta hipótesis, sin embargo, no es compartida por otros autores, que han defendido la preferencia por parte de los bancos a expandir sus actividades en países relativamente desarrollados<sup>111</sup>. Esto permite a los bancos de los países de la OCDE mejorar sus canales de producto y distribución antes que exportarlos.

### **5) Costes de información**

Los costes de información son uno de los principales factores que explican la segmentación de los mercados financieros, como sugirió Buch (2003), por lo que suponen un elemento clave a la hora de revisar la literatura de la IED en banca y la elección de un país sobre otro para la expansión de las actividades de las entidades financieras.

No obstante, es importante determinar el origen de dichos costes de información, que, por lo general, son derivados de la distancia geográfica así como de barreras socio-político-culturales (idioma, costumbres sociales, sistemas legales...). En efecto, numerosas revisiones de la literatura sobre la materia, como la proporcionada por Chang *et al.* (1998), han apuntado a una correlación negativa entre dichos factores y la IED en banca

En un estudio basado en el flujo de capital entre 14 países en el periodo 1989-1996, Portes y Rey (1999) concluyeron que las transacciones internacionales estaban fuertemente determinadas por la distancia y el acceso a la información sobre cualquier cliente potencial. Por tanto, existía una correlación negativa entre el flujo internacional de capitales o la IED y la distancia. Esta relación negativa ha sido igualmente corroborada por Ball y Tschoegl (1982), Grosse y Goldberg (1991) y Focarelli y Pozzolo (2000).

Sin embargo, Peterson y Rajan (2002) apuntaban a una importancia decreciente de la distancia geográfica entre los prestatarios y los bancos. Esta afirmación fue respaldada por Buch (2001) en un estudio empírico que cubría

---

<sup>111</sup> Vid. MILLER Y PARKHE (1998).

inversiones realizadas en alrededor de 50 países por bancos de Francia, Italia, Estados Unidos y el Reino Unido. El autor argumentó que los costes de información derivados de la distancia deberían reducirse con el tiempo gracias a la incorporación de nuevas tecnologías. En otro estudio, Buch (2004) también encontró que los factores relativos a la distancia han pasado a ser menos importantes para los bancos americanos que para los europeos. Esto supone que la distancia no debería ser interpretada como puro coste de información y que otros factores, tales como cambios estructurales en los mercados financieros deberían ser tomados en consideración. En este sentido, el autor concluía que la distancia cultural y geográfica tiende a desincentivar las operaciones de los bancos en el exterior.

#### **4.2.2. Factores macroeconómicos**

Como ya se ha visto, la mayoría de las teorías macroeconómicas sobre la internacionalización de los bancos encuentran su fundamento en las teorías financieras o relacionadas con el coste de capital. Sin embargo, los estudios empíricos existentes en la literatura sobre la IED en el sector bancario se dividen por lo general atendiendo a dos grupos fundamentales de posibles factores explicativos. Por un lado, se distinguen los determinantes relativos al país de recepción o factores de atracción (“pull factors”) y aquellos relativos al país origen o factores de empuje (“push factors”).

##### **4.2.2.1. Factores de atracción, “pull factors”**

###### ***1) Acceso a nuevos mercados***

Existen varios estudios que proporcionan respaldo empírico a las teorías que defienden la atracción de las empresas multinacionales por las oportunidades de negocio o de acceso a nuevos mercados. Por ejemplo, Makino et al. (2002) confirmaban la preferencia por parte de las empresas de instalarse en aquellas economías con un gran potencial de mercado.

En un estudio sobre empresas del noroeste de los Estados Unidos, Robertson y Wood (2001) concluían que los directivos de estas empresas

consideraban el potencial de mercado como la dimensión más importante en su elección de mercados internacionales donde implantar sus operaciones. Este resultado confirma la importancia de las expectativas de nuevos mercados o clientes en el proceso de la internacionalización de las empresas que, de acuerdo con estos autores, se complementa con la necesidad de obtener información sobre el mercado potencial referente a la demanda, infraestructuras y situación política y legal.

Una variante a este factor es el del acceso a recursos estratégicos, que algunos autores como Kumar (1998), han puesto de manifiesto como relevantes para la internacionalización de ciertas empresas, en especial aquellas que buscan acceder a recursos naturales, tecnológicos o recursos a bajo coste.

Cada vez son más los estudios que confirman el acceso a nuevos mercados o clientes como elemento para la internacionalización de los bancos, en especial aquellos que buscan establecer operaciones de banca minorista, como el trabajo de Guillen y Tschoegl (1999) para el caso de los bancos españoles en América Latina. Sin embargo, dado que estos trabajos difícilmente establecen una distinción entre el tipo de negocio que los bancos desarrollan internacionalmente, los estudios que encontramos en la literatura sobre la materia están focalizados esencialmente en la relación de la IED en el sector bancario y el crecimiento y estabilidad económica del país receptor como se recoge a continuación.

## ***2) Crecimiento y estabilidad económica***

Un estable panorama económico y financiero así como expectativas de crecimiento favorables representan factores claves para la entrada en un país por parte de los bancos. Así, mediante un modelo que comprende 143 bancos con al menos un accionista extranjero localizados en 28 países, Focarelli y Pozzolo (2000) encontraron que la expectativa de crecimiento económico en los países de destino es uno de los factores más importantes para la localización de la IED. De manera más precisa, aquellos países con un nivel de producción inicial moderado y baja inflación estaban en mejor situación de crecer, y por tanto atraían más la IED. Además, los autores contrastaron la importancia del desarrollo de los mercados financieros y ratios de beneficios (beneficios sobre los activos o

relación entre costes e ingresos) para evaluar la elección del país receptor por parte de los bancos internacionales.

En la misma línea, otros autores han ofrecido evidencia empírica sobre la relación entre mayor crecimiento económico y la entrada de bancos extranjeros en países como los Estados Unidos, el Reino Unido y Alemania (Moshirian, 2001) o Italia (Magri *et al.*, 2005). Con datos de la experiencia alemana y japonesa, Yamori (1998) y Buch (2000) también encontraron una relación positiva entre el PIB *per capita* en el país receptor y la localización de la IED. Usando información de 80 países para el periodo 1988-1995, Claessens *et al.* (2000) también demostraron que la entrada de los bancos extranjeros fue mayor allí donde la rentabilidad y los ingresos *per capita* eran más altos.

Brealey y Kaplanis (1996), analizando 2.000 oficinas en el extranjero en 82 lugares diferentes, encontraron también una relación significativa entre la localización de un banco, comercio y la IED, confirmando una positiva relación entre el PIB *per capita* y los flujos de IED. Wezel (2004), sin embargo, sugería que la variable *per capita* no era tan relevante como un panorama económico estable para la localización de la IED, en parte debido al menor riesgo de crisis financiera asociado a esa estabilidad. En este sentido, otros estudios corroboran la relación negativa entre la volatilidad macroeconómica y la IED financiera, tales como los de Grosse y Goldberg (1991), Fisher y Molyneux (1996) y Yamori (1998).

Con respecto a los países emergentes, el estudio anteriormente mencionado de Focarelli y Pozzolo en realidad incluía varios países en desarrollo dentro de los 28 países analizados<sup>112</sup>, por lo que las expectativas de crecimiento económico en cualquier país parecen ser un factor de atracción considerable para la localización de la IED en el sector bancario.

---

<sup>112</sup> Incluyendo la República Checa, Hungría, Polonia, México, Turquía y Corea del Sur.

#### 4.2.2.2. Factores de empuje, “push factors”

##### 1) *Crecimiento económico*

La relación entre la IED en general y el ciclo económico del país de origen es ambigua: por un lado, cuando un país atraviesa por un periodo de alto crecimiento económico, esto puede ayudar a aumentar los recursos de la compañía con aspiraciones internacionales y rebajar así los obstáculos financieros que dicha expansión a través de IED podría implicar. Por el contrario, en la medida en que la productividad del capital este asociada con el crecimiento económico de la economía doméstica, los incentivos para expandirse internacionalmente a través de la IED disminuirán<sup>113</sup>.

La revisión de la literatura de la IED financiera también ofrece resultados divergentes. Algunos autores han señalado la importancia del alto crecimiento económico en los Estados Unidos para la expansión de la IED, como Barrell y Pain (1996) o Thomsen (2000). Sin embargo, otros autores, entre los que se encuentran Levi-Yeyati *et al.* (2002), han señalado que los flujos de IED de los Estados Unidos y Europa dirigidos a países emergentes son contra-cíclicos.

Desde otro punto de vista, Goldberg (1992) argumentó que la presencia de bancos extranjeros en los Estados Unidos durante los años 80 fue el resultado del aumento de liquidez internacional, debido principalmente al aumento de la tasa de ahorro y superávit comercial de Japón.

##### 2) *Fluctuaciones en las tasas de interés y de cambio*

Las fluctuaciones de tipos de cambio han sido uno de los determinantes más analizados en la literatura de IED de entidades no financieras. Por ejemplo, Barrell y Pain (1996) demostraron que la IED de empresas de Estados Unidos disminuía con las expectativas de apreciación en el dólar mientras que Blonigen (1997) sugería una relación del aumento de la IED por parte de empresas japoneses como resultado de la depreciación del Yen.

---

<sup>113</sup> Vid. GARCÍA-HERRERO y NAVIA (2003).

El diferencial de tipos de interés en los depósitos ha sido también señalado por Goldberg y Saunders (1981) como un elemento determinante de la IED en banca. En concreto, el nivel de tipos de interés en el país de origen ha sido otro factor de impulso examinado por la literatura, con un consenso general sobre la correlación negativa de los tipos de interés y la IED. Tal y como sugerían Calvo *et al.* (2001), si los tipos de interés aumentaban debido a un periodo de política monetaria restrictiva en los Estados Unidos, los flujos de IED de este país a los países emergentes se desaceleraban.

Pocos estudios empíricos existen sobre la IED en banca. Sin embargo, parece razonable que los tipos de interés en el país de origen sean uno de los determinantes a la hora de valorar la expansión internacional de los bancos. Esto es debido al estrecho margen que existe entre los tipos de interés y el bajo coste de capital de las economías de origen, especialmente en comparación con países emergentes. Para el caso de los bancos españoles en América Latina, Guillen y Tschogl (1999) han proporcionado evidencias de este mismo fenómeno.

Otros estudios han apoyado la hipótesis de que los tipos de cambio son un factor determinante de la IED en banca, incluyendo los de Goldberg y Saunders (1981), Hultman y McGee (1989) o Moshirian (2001).

### **4.3. Factores de regulación**

Una de las mayores barreras a la IED en el sector servicios reside en el marco legal e institucional. Por lo tanto, las regulaciones y las políticas gubernamentales han sido estudiadas como determinantes importantes para localizar la IED en dicho sector en general<sup>114</sup>.

El caso del sector financiero es particularmente interesante dado que, por su naturaleza, está fuertemente regulado; por lo tanto, la relación entre la IED en banca y el marco institucional en el país receptor ha sido estudiada por la literatura con especial atención. El caso de la liberalización en los servicios financieros en el marco de las regulaciones de Organización Mundial de Comercio

---

<sup>114</sup> OECD (1982, 1987); UNCTAD (1988) y WALTER (1985).

(OMC) ha sido igualmente revisado por la literatura.

#### 4.3.1. El marco regulador en el país receptor

Para el caso de los países emergentes en general, Clarke *et al.* (2001) argumentaron que la regulación financiera de los países receptores podría limitar la libre competencia y favorecer así a los bancos domésticos.

La presencia de bancos extranjeros y la regulación bancaria en el país receptor son dos factores correlacionados. Tal y como sugería un estudio con datos de panel (“*cross-country*”) llevado a cabo por Frankel y Morgan (1992) para los Estados Unidos, dada la diversidad de regulación en diferentes países, normalmente menos severa que en los Estados Unidos, los bancos extranjeros podrían disfrutar de menores costes relativos con este país. Este hallazgo ha sido confirmado por otros autores que indican que una regulación débil en cuanto a las restricciones en las actividades bancarias resulta en unos mayores niveles de inversiones que en países con restricciones más estrictas<sup>115</sup>.

Por su parte, algunos estudios, como los de Goldberg y Grosse (1994), Claessens (2000) y Barth *et al.* (2001), han apuntado al grado de liberalización económica, de apertura del mercado de capitales y del régimen fiscal del país receptor como factores explicativos para el establecimiento de bancos extranjeros.

De manera similar, otros aspectos del sistema legal, como la protección a los acreedores o el reglamento de quiebras, han sido considerados como factores determinantes por Focarelli y Pozzolo (2001). También, Barth *et al.* (2001b) encontraron que restricciones más severas resultaban en mayores costes de explotación, de ahí la preferencia de los bancos de los países desarrollados a operar en países con un entorno regulatorio menos estricto.

Finalmente, también es importante considerar que el marco legal aplicado a los bancos domésticos puede diferir al aplicado a los bancos extranjeros, lo que podría resultar en fricciones entre los dos tipos de bancos. La situación en los

---

<sup>115</sup> Vid. FOCARELLI Y POZZOLO (2000), BUCH (2003), BERGER *et al.* (2004), BUCH Y DELONG (2004) y MAGRI *et al.* (2005).

Estados Unidos durante los años 70 nos proporciona un buen ejemplo. Las restricciones que impedían a los bancos locales trabajar fuera de sus fronteras estatales<sup>116</sup> no se aplicaban a los bancos extranjeros. Este tratamiento desigual fue eliminado después de la “Internacional Banking Act” de 1978, que equiparó los marcos legales de las actividades de los bancos extranjeros y de los domésticos.

Después de la citada ley de 1978, las décadas de los 80 y 90 se caracterizaron por el abandono gradual de las restricciones a las operaciones interestatales. Sin embargo, aunque las restricciones a los bancos extranjeros se mantuvieron más uniformes durante estos años en el país, algunos estados consiguieron contar con leyes menos estrictas para los bancos extranjeros. De esta forma, como muestra la evidencia empírica proporcionada por Goldberg y Grosse (1994), la presencia de bancos extranjeros en los Estados Unidos fue más notable en aquellos estados con menores restricciones respecto a los servicios que pudieran prestar<sup>117</sup>.

#### **4.3.2. La regulación bancaria en el país de origen**

La legislación bancaria en el país de origen ha sido también considerada como un factor importante para los bancos en su estrategia de expansión internacional. En primer lugar, como quedo señalado en los trabajos de Focarelli y Pozzolo (2000) y Buch y DeLong (2001), toda restricción relativa a la salida de flujos relacionados con la IED en general o en el sector bancario en particular reduce evidentemente las posibilidades de los bancos domésticos de expandirse en el extranjero.

Los autores también estudiaron las restricciones en las actividades que pueden desempeñar los bancos en sus mercados domésticos, que estaban negativamente correlacionadas con la eficiencia de los bancos. Por eso, la probabilidad de que los bancos expandan sus actividades a otros países se reduce

---

<sup>116</sup> La ley McFadden de 1927 estipulaba las restricciones para el establecimiento de sucursales entre los estados.

<sup>117</sup> Por ejemplo, ciertos estados podían legislar sobre los tipos de activos o requerimientos de provisiones aplicables a los bancos extranjeros de tal manera que hacían más favorables las condiciones de establecimiento en su territorio (HULTMAN Y MCGEE, 1989). También existía la posibilidad de aplicar un trato más favorable en materia de impuestos (CLAESSENS *et al.* 2000).

si las entidades del país potencialmente receptor disponen de ventajas comparativas.

La relación antes indicada entre el entorno de regulación y la competitividad también puede encontrarse en la literatura sobre la eficiencia del sector bancario. En efecto, Barth *et al.* (2001) concluían que las restricciones en las actividades que los bancos pueden acometer estaban asociadas con una reducción de sus rendimientos y con una menor estabilidad.

La legislación bancaria dirigida a la consolidación y liberalización de los sectores bancarios también puede tener un impacto en la decisión de los bancos de expandirse al extranjero. El mejor ejemplo lo encontramos en la transformación de la legislación bancaria en la Unión Europea, como se expone en el capítulo 9. En este sentido, con información sobre el sector bancario en los años 90, Calderon y Casilda (1999) sugerían que la expansión de los bancos en América Latina fue el resultado del aumento de la competencia tanto en España como en la Unión Europea debido a la desregulación del sistema financiero dentro del marco comunitario.

#### **4.3.3. El marco regulatorio a nivel internacional: el Acuerdo General sobre Comercio de Servicios en el sector financiero**

El Acuerdo General sobre Comercio de Servicios o AGCS (“General Agreement on Trade and Services, GATS”), introducido en las negociaciones de la Ronda de Uruguay (1986-1994), supuso el primer marco legislativo multilateral para el establecimiento de reglas sobre el comercio de los servicios financieros a nivel mundial. Dicho acuerdo representó un avance considerable dentro de las negociaciones sobre el comercio internacional, que habían sido iniciadas en la Conferencia de la Habana, en 1947, con el Acuerdo General sobre Comercio y Aranceles o AGCA (“General Agreement on tariffs and Trade, GATT”), al incluir los servicios entre los compromisos comerciales entre los estados miembros.

La Ronda de Uruguay significó uno de los momentos más importantes dentro de las negociaciones comerciales no solamente por la introducción de nuevas disciplinas (servicios y la propiedad intelectual) sino por la creación de la

Organización Mundial del Comercio (OMC), en 1995<sup>118</sup>. La OMC nació con una doble responsabilidad: la de administrar los acuerdos negociados por sus miembros, y la de administrar los procedimientos de solución de diferencias comerciales<sup>119</sup>.

Las negociaciones en materia de liberalización de los servicios financieros en el marco del AGCS se configuran en base a una serie de principios que tutelan las relaciones comerciales entre los miembros de la OMC. Estos son el principio de la no discriminación, la reciprocidad, el principio de acuerdos vinculantes, la transparencia y determinadas excepciones. El principio de no discriminación se compone de dos normas o mecanismos fundamentales: el trato igual para nacionales y extranjeros, y el principio de la Nación Más Favorecida (NMF), en virtud del cual los países no pueden normalmente establecer discriminaciones entre sus diversos interlocutores comerciales. Si se concede a un país una ventaja especial (por ejemplo, la reducción del tipo arancelario aplicable a uno de sus productos), se tiene que aplicar a todos los demás miembros de la OMC.

Por otro lado, el AGCS diferencia las siguientes cuatro formas posibles para la provisión de los servicios financieros entre países, en la misma línea que la de cualquier servicio en general:

- ✓ Modo 1. Suministro transfronterizo, por el que un banco o institución financiera ofrece sus servicios bancarios a un residente extranjero sin que exista traspaso de fronteras por parte de los dos actores.
- ✓ Modo 2. Consumo en el extranjero, por el que un banco o institución financiera concedería un préstamo a una empresa extranjera para el desarrollo de una actividad en el país de residencia de la empresa.

---

<sup>118</sup> Las diferencias entre el AGCA, o el AGCS, y la OMC son importantes: mientras los dos primeros suponen un sistema de reglas fijadas por naciones, la OMC esta constituida como un organismo internacional, similar a otra serie de instituciones de este tipo, como el Banco Mundial o al Fondo Monetario Internacional.

<sup>119</sup> En el antiguo AGCA existía ya un procedimiento para la solución de diferencias pero sin un procedimiento ni plazos detallados lo que permitía a los países obstruir la adopción de resoluciones. Con la OMC, se creó un Órgano de Solución de Diferencias, integrado por todos los miembros y con responsabilidades bien definidas e incluso la posibilidad de imponer sanciones en caso del incumplimiento de sus resoluciones.

- ✓ Modo 3. Presencia comercial, por el que un banco o entidad financiera establece una sucursal o filial en un país extranjero para ofrecer sus servicios financieros.
- ✓ Modo 4. Presencia de personas físicas, es decir, la circunstancia de que una persona trabaje en el sector financiero de un país diferente al suyo.

A pesar de que las negociaciones en materia de los servicios financieros se iniciaron con la Ronda de Uruguay en 1986, como ya se ha mencionado antes, ningún acuerdo concreto en la materia pudo ser incluido dentro de las negociaciones de servicios debido a la resistencia de numerosos países en desarrollo. Los estados participantes en dicha ronda de negociaciones sólo pudieron comprometerse a un acuerdo provisional.

Hubo que esperar hasta finales de 1997, cuando tras diversas negociaciones entre los países más desarrollados (especialmente los Estados Unidos y los países de la Unión Europea) y los países en desarrollo, se concluyó un acuerdo sobre los servicios financieros entre los gobiernos de 70 países miembros de la OMC<sup>120</sup>.

Los compromisos alcanzados en 1997 supusieron un avance significativo para la liberalización del sector financiero, en concreto, para el establecimiento de bancos en otros países. Con el acuerdo, se eliminaron o redujeron las restricciones en la participación extranjera en las instituciones financieras domésticas, que podían darse en forma de limitaciones de naturaleza jurídica a la presencia comercial foránea (agencias, oficinas de representación, sucursales, etc.), y a través de limitaciones sobre la expansión de las operaciones existentes<sup>121</sup>.

---

<sup>120</sup> Dichos miembros comprendían los siguientes países: Australia; Bahrain; Bolivia; Brasil; Bulgaria; Canadá; Chile; Colombia; Costa Rica; Chipre; República Checa; la República Dominicana; Ecuador; Egipto; El Salvador; los 15 Estados de la UE; Ghana; Honduras; Hong Kong; China; Hungría; Islandia; India; Indonesia; Israel; Jamaica; Japón; Kenya; Corea; Kuwait; Macau; Malasia; Malta; Mauricio; México; Nueva Zelanda; Nicaragua; Nigeria; Noruega; Pakistán; Perú; Filipinas; Polonia; Rumania; Senegal; Singapur; la República Eslovaca; Eslovenia; África del Sur; Sri Lanka; Suiza; Tailandia; Túnez; Turquía; Estados Unidos; Uruguay y Venezuela.

<sup>121</sup> No obstante, el acuerdo contenía una serie de disposiciones excepcionales (conocidas por el término inglés de “grandfathering”) respecto a los derechos adquiridos por las sucursales y filiales establecidas antes de su entrada en vigor, que quedaban exentas del nuevo marco de negociaciones.

Los acuerdos sobre la liberalización del sector financiero en el marco del AGCS han sido objeto de ciertos trabajos de investigación. Uno de los primeros estudios fue el desarrollado la OMC en 1997<sup>122</sup>, el cual sugería que los compromisos realizados por sus miembros superaban a aquellos realizados en cualquier otro sector, con la excepción del sector turístico. El mismo estudio, sin embargo, puntualizaba dos consideraciones significativas: en primer lugar, el número de limitaciones mantenidas referentes al acceso de mercado o el tratamiento nacional en el sector financiero sobrepasaban a la de otros sectores de servicios<sup>123</sup>; por otro lado, el nivel o alcance de los acuerdos variaba sustancialmente entre los países miembros.

El estudio de la OMC de 1997 también señalaba un mayor paralelismo de los acuerdos alcanzados entre los países desarrollados con relación a los compromisos adoptados por los países en desarrollo. Esta circunstancia podría servir para interpretar las conclusiones aportadas por Sorsa (1997), quien sugería una escasa correlación entre los niveles de compromiso acordados en las negociaciones sobre la liberalización de los servicios financieros y el grado de desarrollo del sector financiero de los países. El autor aludía que mientras algunos países con un escaso desarrollo del sector financiero realizaron importantes concesiones, este no fue el caso para ciertos países con un sistema financiero más desarrollado o con mayor apertura antes del inicio de las negociaciones.

En general, ambos estudios parecen indicar la percepción de las actividades financieras o bancarias como esenciales para el buen funcionamiento de una economía, en particular en los países desarrollados así como la preponderancia de los acuerdos comerciales ya existentes entre los diferentes países para alcanzar compromisos en materia de liberalización de los servicios financieros.

En cuanto al modo de provisión de servicios, el estudio de la OMC de 1997 sugería una preferencia por la presencia comercial frente al suministro transfronterizo. Sin embargo, el estudio señaló que la mayoría de las limitaciones

---

<sup>122</sup> OMC (1997).

<sup>123</sup> Del total de las limitaciones sobre acceso al mercado para servicios, el estudio señaló que un 80 por ciento correspondían al sector bancario y financiero.

al libre acceso de los servicios financieros estaban concentradas en los acuerdos de referentes precisamente a la presencia física o comercial (Modo 3). Esto podría ser explicado por la tendencia generalizada a proteger los prestatarios de servicios financieros domésticos por parte de los países desarrollados, los cuales contaban con un mayor peso en el inicio de las negociaciones.

En otro estudio realizado por la OMC sobre las negociaciones del sector financiero en el marco del AGCS, Mattoo (1998) también señalaba la propensión por parte de los países desarrollados a reducir sus acuerdos de acceso al mercado bajo el Modo 3 comparado con otros modos. Por otro lado, el autor restaba importancia a la posible competencia por parte de nuevos participantes extranjeros en el sector financiero doméstico para determinados países. Esto podría explicarse por la crisis financiera que ocurría en el momento de llevar a cabo su trabajo. Para el autor, la necesidad de inyección de capital constituyó el elemento esencial por el que muchos países realizaron acuerdos significantes en materia de liberalización de sus sectores bancarios y financieros, los cuales se encontraban negativamente afectados por la crisis.

En otro trabajo posterior, Qian (2000) establecía una comparativa entre los acuerdos alcanzados en el acuerdo provisional de 1995 y aquellos logrados en el acuerdo final de 1997. En primer lugar, el estudio sugería que el nivel de compromiso medio obtenido en 1997 fue menor que aquel de 1995, aunque el autor matizaba que esta disminución fue debida al escaso avance en la apertura del sector financiero por parte de los países africanos durante las negociaciones que precedieron el segundo acuerdo. Por otra parte, el estudio también concluía que el grado de liberalización financiera comprometido en 1997 había sido mayor por parte de aquellos países con un sector financiero más desarrollado.

Referente a la forma predominante en la provisión de servicios financieros, el trabajo de Qian apuntaba a un mayor peso de los compromisos alcanzados en la liberalización de la presencia comercial (Modo 3), confirmando los resultados de Mattoo (1998) anteriormente mencionados. En contrapartida, el estudio de Qian también sugiere la existencia de un número más elevado de restricciones en los

acuerdos de liberalización de la presencia comercial de bancos, especialmente por parte de los países desarrollados.

## CAPÍTULO 5

### LA ENTRADA DE BANCOS EXTRANJEROS Y LA FORMA ORGANIZACIONAL

El modo de entrada y la forma de organización de los bancos extranjeros en el país receptor es una materia de importancia significativa, en la que se han concentrado diversos estudios, como se muestra en este capítulo.

Estos dos conceptos son, en efecto, fundamentales para entender el tipo de estrategia que un banco desea perseguir al establecer operaciones en el extranjero, como sugieren Marois y Bouteiller (2002). Para los autores los bancos pueden, en general, adoptar dos tipos de estrategias: mantener su estatuto extranjero concentrándose en el sector de banca de inversiones o corporativa del mercado, o intentar obtener un estatuto doméstico, que le permita penetrar en los sectores de banca minorista o comercial.

#### **5.1. Modo de entrada**

La primera decisión que un banco debe tomar al implantarse en un país extranjero es el modo de entrada. Este concepto se refiere al proceso por el cual

un banco extranjero establece sus operaciones en un país receptor, a través de dos formas claramente distinguidas: la creación de una nueva institución, o la adquisición de acciones o capital de otro banco.

No existe consenso en la literatura sobre el modo más acertado de entrada. Algunos autores, como Fries y Taci (2005), han sugerido que los bancos privatizados y adquiridos por extranjeros son más eficientes que los bancos creados *ex novo*. Sin embargo, otros autores, como Majnoni *et al.* (2003), han sugerido que la rentabilidad de los bancos adquiridos a través de fusiones y adquisiciones es menor que aquellos que comienzan sus operaciones con inversiones “*de novo*”.

No obstante, existen numerosos estudios que definen las ventajas y desventajas de las adquisiciones frente a la creación de nuevas entidades. Por ejemplo, autores como Buch (2000) o Pomerleano y Vojta (2001), han sugerido que estas últimas requieren tiempo para que el banco pueda constituir una reputación y alcance un conocimiento adecuado del mercado. Otros autores, como Morosini *et al.* (1998) o Wilson (1980), han propuesto que la adquisición proporciona un acercamiento directo a los mecanismos y prácticas del mercado.

Igualmente, las adquisiciones permiten a los bancos tener acceso a la información crediticia de clientes, como sugerían Van Tassel y Vishwasrao (2005), pese a que también pueden producirse ciertos problemas de organización entre el comprador y el banco adquirido, como anotó Pomerleano y Vojta (2001). Otros autores han puesto de manifiesto las ventajas de información y costes relativos como determinantes en la elección de uno u otro modo de entrada; dichos factores deberían ser igualmente relevantes para la rentabilidad del banco en el país receptor<sup>124</sup>.

Existen evidencias en favor de la adquisición de bancos locales como modo de entrada para aquellos bancos que quieren concentrarse en el desarrollo de las actividades de banca minorista, al ser esta ser la opción que resulta más eficiente desde un punto de vista de costes. En efecto, al adquirir un banco local, el banco

---

<sup>124</sup> Vid. DELL' ARICCIA Y MÁRQUEZ (2004) y BUCH (2000).

extranjero se beneficia de la infraestructura del primero además de superar así las barreras y, en consecuencia, los costes asociados al establecimiento de operaciones en un nuevo mercado, como sugería Tschoegl (2001).

Además, la elección entre la adquisición de un banco o el inicio de operaciones *ex novo* es influenciada por varios factores previamente señalados en este estudio, como el tamaño, la distancia cultural, el PIB, o cualquier otra característica del país receptor<sup>125</sup>.

Analizando la experiencia de aprendizaje, Barkema y Vermeulen (1998) sugerían que esta decisión estratégica estaba influenciada por la diversidad internacional de una compañía y por su diversidad de producto. Según los autores, la diversidad multinacional resultaba de una preferencia por el establecimiento de operaciones, por medio de la implantación de nuevas estructuras en detrimento de las adquisiciones. Sin embargo, la diversidad de producto tenía un efecto mixto en la elección de la forma de entrada con preferencia por la implantación de nuevas estructuras para aquellas empresas con menor diversidad de productos, mientras que las empresas se decantan por adquisiciones una vez aumenta la gama de productos.

## **5.2. Forma de organización**

La forma organizacional o institucional que un banco toma al entrar en un mercado también ha sido objeto de varios estudios. Un banco estableciéndose en un mercado distinto del suyo puede tomar una de las siguientes formas: oficina de representación o agencia, sucursal bancaria o filial.

### **5.2.1. Oficina de representación**

El grado más simple de representación de un banco extranjero en un país, y que requiere la menor inversión, es el de la oficina de representación. Bajo esta forma, un banco no puede aceptar depósitos ni hacer préstamos, y sus funciones están restringidas a su actuación como agente de un banco extranjero.

---

<sup>125</sup> Vid. CAVES Y MEHRA (1986), CHO Y PADMANABHAN (1995) HENNART Y PARK (1993) y ZEJAN (1990).

Este tipo de organización puede ser utilizada por bancos que entran en mercados muy regulados o con escaso potencial<sup>126</sup>. No obstante, es también muy común para los bancos establecer oficinas de representación con el objetivo de poder ofrecer servicios a sus clientes que operan en el mercado receptor, así como a los ciudadanos nacionales del país receptor.

Por otro lado, tal y como sugerían Heinkel y Levi (1992) y Blandon (1999), el principal objetivo de los bancos cuando establecen oficinas de representación suele ser trabajar con operaciones de comercio internacional. Además, esta forma ha sido utilizada normalmente por aquellos bancos que quieren tantear el sector bancario de un país específico antes de establecerse con otra forma más avanzada de representación, como concluía Goldberg (1992).

Las agencias operan de manera similar a las oficinas de representación. Sin embargo, pueden llevar a cabo operaciones de préstamo, aunque las operaciones de crédito y aceptación de depósitos, características de la banca minorista, son inusuales. Es importante constatar que la financiación para acometer operaciones debe ser provista por los bancos de los que son propiedad o ser obtenida en los mercados de capitales.

Las agencias requieren, por tanto, una mayor inversión que las oficinas de representación, por lo que los bancos eligen establecerse a través de agencia cuando los sistemas bancarios y el país receptor ofrecen mayores posibilidades de conducir sus operaciones bajo esta forma.

En la práctica, al igual que las oficinas de representación, las agencias están principalmente centradas en las operaciones de comercio internacional y en las operaciones de cambio de divisas.

### **5.2.2. Sucursal bancaria**

Una sucursal bancaria constituye una parte de la entidad matriz que se establece en el país receptor. Está autorizada a prestar más servicios que una agencia, aunque las autoridades del país receptor pueden imponer ciertos límites

---

<sup>126</sup> Vid. TER WENGEL (1995).

en sus actividades de tal forma que estas difieran de aquellas proporcionadas por los bancos domésticos<sup>127</sup>.

Normalmente, los bancos se inclinan por este tipo de forma cuando operan en un país donde la regulación bancaria permite a las entidades extranjeras operaciones de banca universal, de forma que pueden prestar todo tipo de servicios bancarios. De hecho, tal y como puntualizaba Pigott (1986), las actividades de una sucursal extranjera tienden a ser por naturaleza al por mayor (“wholesale”) y suelen destinar sus operaciones a grandes empresas o instituciones gubernamentales de gran tamaño.

La consecuencia más importante de la integración de una sucursal con el banco matriz de una sucursal es que el balance de aquella está integrado o consolidado íntegramente con este. Por tanto, como apuntaban Calzolari y Loranth (2001), dado que el pasivo de la sucursal está respaldado por el banco matriz las sucursales no tienen autonomía en cuanto a sus recursos financieros.

### **5.2.3. Filial**

Una filial es una forma de representación internacional que supone el mayor grado de integración del banco extranjero en el sector bancario del país receptor.

En efecto, una filial esta considerada como un banco plenamente incorporado en el sector bancario del país receptor y está sujeta a las mismas regulaciones que cualquier otro banco de ese país. No obstante, la definición de filial no esta solamente relacionada con la existencia de un banco extranjero sino con su estructura de propiedad. Este es el caso de Estados Unidos, donde la Reserva Federal distingue entre dos tipos de filiales extranjeras: los bancos americanos que son propiedad en un 50% o más de un banco extranjero y aquellos de los que un banco extranjero posee al menos un 25%.

Lo más importante para distinguir las filiales es que sus activos no están integrados en los del banco matriz ni el pasivo está directamente respaldado por

---

<sup>127</sup> Por ejemplo, HOUP (1999) exponía una serie de limitaciones, como las referentes a los volúmenes de préstamos, impuestas por el país receptor a aquellos bancos extranjeros cuyo banco matriz no alcance un tamaño mínimo de activos.

esa entidad. Las actividades de préstamo deben estar financiadas por el propio capital de la filial, por lo que requieren una mayor capitalización que las sucursales. Algunos autores, como Parkhe y Millar (1998), han puesto de manifiesto que las filiales son un medio que emplea el banco matriz para mantener una separación entre la regulación de país receptor y la del país de origen. Por último, a través de una filial, el banco matriz puede llevar a cabo nuevas actividades internacionales, reduciendo el riesgo al quedar este primeramente reflejado en la filial, como sugería Blandon (1999).

#### **5.2.4. La elección de la forma de organización**

Como ya se ha enunciado, la organización que los bancos extranjeros pueden adoptar en otros países refleja el tipo de mercado donde se establecen, que puede ser diferenciado entre banca mayorista o banca minorista, como fue inicialmente señalado por Grubel (1977).

Los bancos tienden a operar bajo la forma de oficina de representación o sucursal cuando ofrecen servicios de banca mayorista (“wholesale”) dado que al operar bajo estas formas, no dejan de ser parte integral del banco matriz. Esta situación supone la dependencia total del capital y la reputación que ostente el banco matriz. Sin embargo, los bancos que intentan penetrar segmentos minoristas tienden a operar vía filiales locales, que actúan utilizando su propio capital y reputación.

Por otra parte, las sucursales también pueden ser ventajosas teniendo en cuenta su completa integración en el banco matriz, lo que asegura el soporte en forma de financiación por parte del banco. Al contrario, las filiales son preferibles para la prestación de un gran abanico de servicios a la vez que minimizan el riesgo del banco matriz, con la excepción del riesgo de reputación, como señalaban Parkhe y Millar (1998).

Unas condiciones económicas favorables en el país de origen y la existencia de relaciones comerciales con otros países también representan factores decisivos para los bancos a la hora de expandirse en el extranjero. En un estudio basado en bancos extranjeros de 59 países con presencia en los Estados Unidos, Heinkel y

Levi (1992) sugerían que el establecimiento de una oficina de representación puede explicarse por el nivel de exportaciones del país de origen a los Estados Unidos y por la capitalización del banco matriz, mientras que el establecimiento de una agencia depende también del nivel de exportaciones pero aparece un nuevo factor, el tamaño del mercado de capitales, en vez de la capitalización del banco. Finalmente, la elección de asentarse en un país a través de filiales se debe, por lo general, al grado de desarrollo del mercado de capitales del país receptor.

El entorno institucional del país receptor también representa un aspecto fundamental para la determinación de la forma que los bancos van a adoptar en el país receptor, como señalaron Bain *et al.* (1999). La aprobación en 1998 de la Directiva Bancaria en la UE proporciona un ejemplo de las implicaciones del entorno regulatorio en la forma que adopta la IED en banca. Esa directiva supuso un aumento de las filiales de bancos americanos que operaban en los países miembros de la Unión Europea, donde el sistema de banca universal estaba significativamente desarrollado.

Un enfoque diferente del comportamiento organizativo de los bancos podría ser desarrollado a partir de la ya enunciada teoría de las etapas para la producción industrial, revisada en el apartado 4.1.1.6. Sin embargo, como se dijo, la aplicación del modelo de etapas para el sector bancario ha sido inexistente. Aunque, generalmente, la internacionalización de ciertos bancos parece seguir un enfoque secuencial, este modelo no puede explicar la omisión de varias fases de internacionalización previstas por la teoría. Estos modelos tampoco clarifican la adopción de formas rápidas a la hora de expandirse en el extranjero, principalmente a través de adquisiciones.

Sin embargo, varios autores han acentuado la importancia de la experiencia internacional<sup>128</sup>, así como el tamaño del banco para la elección de la forma de expansión. Por ejemplo, Stopford y Wells (1972) desarrollaron un estudio de los modelos de entrada de los bancos extranjeros en un país, en función de diferentes fases de organización de los mismos. Argumentaban que la experiencia

---

<sup>128</sup> Vid. MUTINELLI Y PISCITELLO (2001) y BLANDON (1998) para la experiencia previa internacional, y PARKHE Y MILLER (1998) para el tamaño de los bancos.

internacional de los bancos y su diversificación de productos suponían dos elementos fundamentales para seleccionar el modo de entrada de las compañías expandiéndose internacionalmente.

Desde otro punto de vista, algunos países, como el Reino Unido o Suiza, han desarrollado sectores bancarios sobre la base del principio de reciprocidad. Esto significa que cualquier banco extranjero puede llevar a cabo operaciones bancarias en estos dos países si el país de origen permite a los bancos suizos o ingleses operar en él en las mismas condiciones.

Sobre la base de la teoría de la internalización y la teoría ecléctica, analizada en el apartado 4.1.1. del anterior capítulo, y de acuerdo con información referente a bancos italianos en el extranjero. Di Antonnio *et al.* (2002) sostenían que aquellos bancos que se expandían para seguir a sus clientes tendían a adoptar una forma de organización simple, como oficina de representación y/o sucursal, de tal forma que se beneficia del capital del banco matriz y de su reputación. Sin embargo, aquellos bancos con mayores ventajas de propiedad (mayor tamaño y nivel de experiencia internacional) eran más propensos a adoptar una forma de organización con mayor compromiso a nivel local, como la filial.

Desde otro punto de vista, Cerutti *et al.* (2005) señalaron que los bancos son más propensos a operar a través de filiales en países con niveles altos en el impuesto de sociedades. También, el enfoque de riesgo es importante, y los bancos prefieren abrir filiales en países con un mejor nivel de riesgo y un fuerte esquema de garantía de depósitos, tal y como sugería Repullo (2000).

## CAPÍTULO 6

### EFECTOS DE LA IED EN EL SECTOR BANCARIO

Los efectos derivados de la IED han sido objeto de numerosos estudios, especialmente aquellos flujos destinados a países en desarrollo. Este tipo de inversiones ha recibido también atención por parte de la literatura económica para el caso del sector bancario, donde según Goldberg (2004), los efectos derivados de este tipo de flujos son más complejos y de mayor amplitud que aquellos asociados con la IED en cualquier otro sector.

Todas las contribuciones que analizan la IED en el sector de los servicios financieros se centran en estimar si, en última instancia, sus beneficios exceden los costes y riesgos que pudieran aparecer como resultado de la penetración de los bancos extranjeros. Como sugerían Claessens y Jansen (2000), este es un tema especialmente relevante en los mercados emergentes y una serie de estudios empíricos sugieren que los bancos extranjeros en los países en desarrollo pueden contribuir a la reducción de las estructuras de costes, a la mejora en la eficiencia operativa y en las estructuras corporativas y de gestión, y a la introducción de nuevas tecnologías y *know-how*. Además, la entrada de IED puede ser

acompañado por mejoras en la estabilidad económica, en los sistemas financieros y en el marco de regulación.

Sin embargo, la IED en el sector bancario no está exenta de ciertas desventajas o riesgos que pueden derivarse de la presencia de los bancos extranjeros como se recogen en este capítulo.

## **6.1. Efectos de la IED en banca a nivel microeconómico**

### **6.1.1. Eficiencia**

El término de eficiencia en el sector bancario corresponde al concepto de productividad empleado en el sector industrial y ha sido fuente de varios estudios sobre los efectos de la presencia de bancos extranjeros en el sector bancario local. La eficiencia de un banco se basa principalmente en dos variables: por un lado, los costes generales o de operación (“overhead cost”) y su relación con respecto al balance del banco; y, por otro, el margen de intermediación (“net interest margin”), es decir, la diferencia entre los ingresos y gastos por intereses.

El fenómeno de la eficiencia ha estado ampliamente documentado para los Estados Unidos, con especial énfasis en la concentración de los bancos extranjeros en las actividades de banca mayorista o corporativa. En un estudio de las instituciones extranjeras establecidas en los Estados Unidos, Goldberg (1981) encontró evidencias de su orientación por este tipo de actividades, en contraste con la tradicional orientación de los bancos domésticos a la banca minorista. Damanpour (1990) también aportó indicios de la preferencia de los bancos extranjeros en Estados Unidos por préstamos comerciales e industriales. Estas observaciones parecen confirmar que los bancos extranjeros se encuentran en desventaja en términos de coste al ofrecer servicios de banca minorista.

Por lo tanto, los bancos extranjeros se ven obligados a establecer sus operaciones en nuevos nichos de negocio en los que pueden aprovechar su experiencia con más facilidad. Estos resultados son consistentes con el hecho de que los bancos locales cuentan ciertamente con más información sobre varios tipos de negocios, como la aceptación de depósitos y préstamos de consumo. Por

ello, esta ventaja informativa actúa como un límite o barrera a la entrada de entidades extranjeras, al menos en el corto plazo<sup>129</sup>.

Las desventajas en términos de eficacia con las que se enfrentan los bancos extranjeros pueden ser superadas ofreciendo un mejor precio en el segmento de banca mayorista que en de banca minorista, como sugería Goldberg (1992) para el caso del mercado estadounidense. El autor apuntaba que, dado el menor nivel de capital exigido y las posibilidades de obtener un apalancamiento mayor, los bancos extranjeros podían aceptar un menor margen de beneficio en productos como los préstamos a empresas.

Fuera de Estados Unidos, Claessens *et al.* (2000) obtuvieron resultados significativos de cómo los bancos extranjeros coexistían con los domésticos utilizando 7.900 observaciones de 80 países, tanto desarrollados como en vías de desarrollo a lo largo del periodo 1988-1995. En contraste con el caso de Estados Unidos, los autores encontraron que la rentabilidad de los bancos domésticos era en realidad reducida por la entrada de los bancos extranjeros. Esto se demostraba por la reducción de los ingresos y del margen de los bancos domésticos<sup>130</sup>. El resultado fue también corroborado por un estudio posterior de Levine (2003) que analiza 1.200 bancos de 47 países. En su estudio se muestra que los márgenes de intermediación de los bancos locales aumentaban cuando la entrada de bancos extranjeros estaba restringida.

Una posible interpretación de estos resultados es que la penetración de bancos extranjeros resulta en un sistema bancario más eficiente. Esta relación podría aplicarse también al caso de los bancos extranjeros de países desarrollados que se introducen en países en desarrollo con mercados financieros no desarrollados. De hecho, los bancos domésticos en los países en desarrollo cuentan generalmente con desventaja con respecto a los bancos extranjeros. Esto ha sido corroborado por la literatura especializada, especialmente para algunos

---

<sup>129</sup> Un claro ejemplo lo constituyen los Bancos Postales, que forman extensas redes de servicios financieros en determinados países (Japón, Francia...).

<sup>130</sup> Otro resultado del trabajo de CLAESSENS *et al.* (2000) sugería que el número de bancos extranjeros tenía un impacto mayor que la cuota de mercado que representan.

países de América Latina, en contra de la hipótesis de “home field”, que sustenta que aquellos tienen mejor rendimiento dado su mejor conocimiento del mercado.

Un ejemplo de este fenómeno lo constituye el aportado por Barajas *et al.* (2000) para el caso de Colombia: una vez los bancos extranjeros establecieron operaciones en el país, los bancos locales redujeron gradualmente sus márgenes en un intento de mantener su cuota de mercado. Un caso muy claro es también el de Argentina. Con información del sector bancario de la segunda mitad de los años 90, Clarke *et al.* (2000) demostraron que el nivel de eficiencia entre los bancos extranjeros y los argentinos difería de un segmento de negocio a otro. En particular, los autores encontraron que los bancos —tanto extranjeros como locales— ofreciendo créditos a empresas, operaban con márgenes y beneficios menores que los bancos concentrados en préstamos a cliente al por menor. Una vez más, el caso confirma que los sectores donde los bancos extranjeros son más propensos a operar son aquellos que operan en un entorno más competitivo. Unite y Sullivan (2001) también llegaron a resultados similares para Filipinas.

### **6.1.2. Transferencia de tecnología y “know-how”**

Dada la falta de desarrollo financiero que existe en ciertos países en desarrollo, la IED en el sector bancario esta asociada con efectos positivos en cuanto a la transferencia de la tecnología y “know-how”<sup>131</sup>. En concreto, la transferencia de tecnología aparece como uno de los factores más importantes para la aparición de las llamadas externalidades (“spillovers”) positivas en el sector financiero del país receptor<sup>132</sup>.

Como sucede en el sector servicios en general, la transferencia de *know-how* y tecnología a través de la IED en banca es particularmente importante debido a la limitada comercialización de muchos servicios y a la consiguiente necesidad de reproducir las operaciones de los competidores en la medida de lo posible. En

---

<sup>131</sup> En la literatura económica existen estudios sobre la transferencia de tecnología y know-how asociados a la IED como factores para reducir el distanciamiento económico entre los países en desarrollo y los países más desarrollados (ROMER, 1993; BERTHÉLEMY Y DÉMURGER, 2000).

<sup>132</sup> Externalidad positiva se produce cuando la acción de un agente económico aumenta el bienestar de los otros agentes de la economía sin que la interdependencia creada sea compensada.

consecuencia, el impacto de la transferencia de la tecnología se percibe necesariamente en todo el mercado doméstico: los bancos locales que ofrecen sus servicios a las empresas extranjeras necesitan cumplir con los estándares de producción establecidos por aquellas, “importando” de esta forma su tecnología, mientras que las compañías que compiten con las empresas extranjeras necesitan mejorar su propia tecnología para conservar su cuota de mercado.

Por otro lado, la transferencia de tecnología y “know-how” puede actuar como elemento de equilibrio a la incapacidad inicial por parte de los bancos locales de competir con los bancos extranjeros, más sofisticados y con más medios. Por ejemplo, en el estudio anteriormente mencionado de Barajas *et al.* (2000) para Colombia, los autores puntualizaron la importancia de la presencia de los bancos extranjeros en el país para la mejora de los procesos operacionales por parte de los bancos locales a medio plazo.

En un estudio más reciente, Lensink y Hermes (2004) apuntaban igualmente al efecto compensador de la transferencia con respecto al aumento de la competencia a la que los bancos locales se enfrentan como consecuencia de la entrada de bancos extranjeros. Por medio de estos, sin embargo, los autores argumentan que los bancos domésticos estaban forzados a adaptar sus servicios a prácticas más modernas e innovadoras introducidas por los propios bancos extranjeros.

En resumen, la transferencia de nuevas tecnologías y “know-how” es un concepto asociado con el de eficiencia mencionado en el epígrafe anterior ya que las prácticas de organización y operacionales introducidas por los bancos extranjeros suponen un mejor funcionamiento del sector bancario en el país receptor. Por ejemplo, Haber y Musacchio (2005) sugerían que, después de la liberalización y privatización del sector bancario en Méjico, los ratios de capitalización y de préstamos de dudoso cobro mejoraron tras la entrada de los bancos extranjeros a raíz de la incorporación de nuevos sistemas de gestión del riesgo que habían sido introducidos por los bancos extranjeros.

## **6.2. Los efectos de la IED en banca desde una perspectiva macroeconómica**

### **6.2.1. Crecimiento económico**

La literatura económica sobre la relación entre la IED en el sector bancario y el crecimiento económico en el país receptor se ha apoyado básicamente en dos tipos de análisis. Por un lado, existen numerosos estudios empíricos que aportan evidencias sobre la importancia que la intermediación bancaria tiene para el buen funcionamiento de cualquier economía y para el crecimiento económico. En efecto, usando datos de paralelo “*cross-country*”, autores como Levine *et al.* (2000) y Rajan y Zingales (1998) han mostrado que el desarrollo financiero es, en realidad, una condición *sine qua non* para un crecimiento económico sostenido.

No obstante, Beck *et al.* (2000) concluían que las diferencias en la estructura económica de los países no podían explicar las diferencias en su desarrollo económico mientras que la existencia de bancos extranjeros tampoco constituía *per se* una variable explicativa del crecimiento económico.

Otros autores, como Kono y Schuknecht (2000) si han señalado la presencia física como mejor garante de la estabilidad financiera en el país receptor frente a las operaciones de crédito transfronterizas, que se caracterizan por su mayor volatilidad. Estos resultados han sido corroborados por Peek y Rosengren (2000a) y Martínez Peira *et al.* (2002).

El segundo grupo de estudios ha tratado de establecer los efectos de la presencia de bancos extranjeros con la distribución de préstamos en las economías donde operan.

En contra de los resultados esperados de que los bancos extranjeros aumentan el crédito, Kraus (1995) encontró que en Estados Unidos, la mayoría de los bancos extranjeros aumentaron su cuota de mercado por medio de la adquisición de bancos locales y no por un aumento de la cartera de préstamos. Por tanto, la entrada de nuevos bancos no parece estar necesariamente asociada con un aumento de las operaciones de crédito. Por otra parte, cuando un banco extranjero adquiere un banco local, la relación del banco con el cliente puede deteriorarse

dada la necesidad de información adicional por parte de los directivos de los bancos extranjeros ante su desconocimiento inicial del mercado, como sugirieron Sapienza (2002), Karceski *et al.* (2004), y Degryse *et al.* (2004). Estos resultados contrastan con un estudio de Clarke *et al.* (2004), donde los autores indicaban que las empresas en países con mayores niveles de participación extranjera cuentan con una menor restricción de sus créditos.

En un estudio concentrado en los países más pobres, Detragiache *et al.* (2006) encontraron que en algunos de ellos la presencia de bancos extranjeros estaba asociada con una reducción general del crédito. Para los autores, estos resultados se explican atendiendo a la teoría de la selección de los mejores riesgos o “*cream-skimming*”, que postula que, dada la presencia de información imperfecta, los bancos extranjeros llevan a cabo una selección más rigurosa de los. Los autores puntualizaban que los bancos extranjeros se encuentran mejor posicionados para analizar cierto tipo de información de más difícil acceso (“hard”), como datos financieros o contables de las empresas y particulares, pero se encuentran en desventaja para acceder a otro tipo de información complementario (“soft”) relacionada con la habilidad financiera o credibilidad de los clientes potenciales.

También, algunos autores han concluido que los bancos extranjeros tienen menos propensión a prestar a las pequeñas y medianas empresas (PYMES) debido a los mayores costes relativos de información en los que tendrían que incurrir<sup>133</sup>. Sin embargo, otros estudios puntualizan que una vez que los bancos extranjeros están familiarizados con el sistema bancario y empresarial del país receptor, el crédito a las PYMES aumenta<sup>134</sup>. El aumento en el crédito a las PYMES es consecuencia de superar las asimetrías de información gracias al apoyo del banco matriz o a la introducción de nuevas técnicas, como indicaron De Hass y Naaborg (2005).

---

<sup>133</sup> Vid. BERGER *et al.* (1995) y BERGER Y UDELL (1995).

<sup>134</sup> Vid. BERGER *et al.* (1998), PEEK Y ROSENGREEN (1998) y CLARKE *et al.* (2001).

### 6.2.2. Efectos de IED en el sector bancario en el ciclo económico del país receptor

La IED en el sector bancario puede tener un impacto en el ciclo económico del país receptor o, aún más, puede actuar como conductor de crisis de un país a otro. Estos fenómenos son especialmente relevantes en el contexto de la actual crisis financiera y es previsible que en el futuro aparezcan nuevos estudios empíricos sobre el tema.

Hasta el momento, la mayoría de los estudios que se ocupan del estudio de las consecuencias que la IED en el sector financiero tiene para los ciclos de las economías receptoras intentan describir los resultados pro-cíclico o contra-cíclico originados por la actividad de préstamo por parte de los bancos extranjeros.

El comportamiento pro-cíclico ocurre cuando los particulares o las empresas se endeudan por encima de los niveles normales debido al buen funcionamiento de la economía, mientras que el comportamiento contra-cíclico supone una disminución anormal de la actividad crediticia de los bancos como consecuencia de tasas de crecimiento bajas o negativas.

La explicación de este tipo de comportamientos se ha realizado atendiendo al llamado efecto *acelerador financiero* (“financial accelerator”). La teoría del acelerador financiero argumenta que los periodos de decrecimiento económico de una economía pueden ser amplificados por unas condiciones de crédito poco adecuadas y por falta de la necesaria supervisión de las mismas. Ante condiciones adversas, por el contrario, los prestatarios podrían encontrar dificultades para refinanciarse debido a varios factores como el aumento de garantías exigidas por los bancos mientras que aquellos prestatarios con mayores dificultades crediticias podrían perder acceso a la financiación debido a la búsqueda de calida o “flight to quality” por parte de los bancos<sup>135</sup>.

Algunos autores, como Borio *et al.* (2001) argumentaron como el comportamiento pro-cíclico podía ser causado por la inadaptabilidad de los prestatarios a la evolución de su perfil de riesgo: este se sobreestima en periodos

---

<sup>135</sup> Para modelos teóricos sobre el acelerador financiero, vid. FISHER (1933), BERNANKE Y GERTLER (1995), KIYOTAKI Y MOORE (1997), y BERNANKE *et al.* (1999).

de crecimiento negativo y recibe escasa ponderación en momentos de auge económico. También, un argumento explicativo del comportamiento pro-cíclico de los bancos podría derivarse de la regulación sobre las provisiones o la adecuación de capital, como sugería Cavallo y Majnoni (2001).

Los trabajos concentrados en la interacción de los bancos extranjeros y los ciclos económicos del país receptor obtienen resultados diversos. En general, frente a los bancos locales, más dependientes de su base de depósitos para la realización de préstamos, los bancos extranjeros pueden contar con el acceso a las propias fuentes de financiación en su país de origen, originando así un comportamiento pro-cíclico.

Con datos para Argentina, Chile y Colombia, Goldberg *et al.* (2002) corroboraron el comportamiento pro-cíclico de los bancos extranjeros en estos países ya que el aumento medio de sus préstamos sobrepasaba aquel de los préstamos de los bancos locales. Sin embargo, los autores no encontraron evidencias de que este tipo de comportamiento significara una volatilidad excesiva en el sistema financiero doméstico de los países incluidos en sus estudio.

En contra de estos resultados, también existen estudios en favor de la transmisión de crisis a través del sistema financiero. Así, Peek y Rosengren (2000a) encontraron que la crisis del sistema bancario japonés, originada por el colapso del mercado de capitales del país, supuso una reacción negativa en Estados Unidos por parte de los bancos japoneses en el sector bancario americano. En efecto, los bancos japoneses establecidos en Estados Unidos redujeron sus actividades de préstamo en respuesta a la crisis en su país, afectando la actividad económica en este país, especialmente en el sector inmobiliario, dada su significativa concentración en este segmento de la economía.

### **6.2.3. Efectos de la IED en el sector bancario en el país de origen**

Los efectos que la IED en el sector bancario puede ocasionar en el país de origen de este tipo de flujos han recibido escasa atención por parte de la literatura económica, adquiriendo esta materia la necesaria atención solamente a raíz de la actual crisis financiera. Debido a la poca documentación existente sobre la

materia, sólo es posible la realización de una revisión de aquellos trabajos referentes a la IED en general. Estos pueden dividirse atendiendo a tres variables analizadas: la inversión, la producción y algunos factores estructurales<sup>136</sup>.

En primer lugar, algunos trabajos estudian en que medida las inversiones relativas a la IED pueden desplazar otro tipo de inversiones en el país de origen, como los de Stevens y Lipsey (1992) y Feldstein (1994) que corroboraron un cierto grado de sustitución entre las inversiones en el extranjero y las domésticas. Para el caso de los bancos internacionales, parece evidente que estos disponen de suficientes fondos para efectuar su expansión en el exterior sin causar repercusiones en sus planes de inversión y crecimiento a nivel doméstico. No obstante, una crisis financiera o económica en el país receptor que afecte a la liquidez o a la solvencia de las filiales de bancos extranjeros pudiera tener repercusiones significativas para el banco matriz.

Los trabajos concentrados en las consecuencias de la IED en la producción estudian principalmente los posibles cambios derivados de estos flujos en la distribución de la actividad productiva y el empleo. Respecto a la actividad productiva, algunos estudios han analizado el carácter substitutivo de la IED con las exportaciones, como se ha visto en el apartado 2.6 . Sin embargo, los bancos sólo pueden actuar en un país extranjero por medio de flujos transfronterizos o a través de la presencia física y no parece existir relación entre ambas posibilidades mientras que para determinadas actividades, como la banca al por menor, la IED aparece como la única vía posible para operar en el extranjero.

En cuanto al empleo, no existe tampoco ningún estudio sobre los efectos de la IED en el sector bancario con los niveles de empleo en dicho sector del país de origen. En efecto, parece difícil establecer una comparación con el sector industrial donde las empresas se establecen en países más pobres para favorecerse de los salarios más bajos con las subsecuentes consecuencias negativas en el país de origen<sup>137</sup>.

---

<sup>136</sup> Este apartado se basa en un trabajo de GARCÍA HERRERO Y NAVIA (2003).

<sup>137</sup> Vid. BLOMSTRÖM *et al.* (1997).

Finalmente, pocas evidencias existen de la relación entre la IED en el sector bancario y los efectos en la estructura de la economía del país de origen. Una vez más, no parece posible asemejar la actividad bancaria con la industrial donde la presencia de empresas en el exterior puede ocasionar cambios en la estructura de las exportaciones del país de origen así como cambios en la composición de la demanda de empleo a favor de trabajadores cualificados.



## SECCIÓN III

LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL  
SECTOR BANCARIO EN EUROPA CENTRAL Y  
DEL ESTE: EVIDENCIAS Y CARACTERÍSTICAS



## CAPÍTULO 7

# EVOLUCIÓN DEL SECTOR BANCARIO EN LOS PAÍSES DE EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE Y LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

Este capítulo aborda el proceso de internacionalización de los sistemas bancarios en Europa central y del este. Para ello, es necesario comenzar con la transición de estos países desde un sistema de planificación a una economía de mercado. Lo distintivo de este proceso no sólo se reflejó en la forma de coordinar las políticas económicas, que se adaptaron básicamente a los llamados postulados del Consenso de Washington<sup>138</sup>, sino en la función desempeñada por el sector bancario, fuertemente caracterizada por la progresiva entrada de bancos extranjeros.

---

<sup>138</sup> El término Consenso de Washington fue ideado por John Williamson en 1989 y recoge una serie de medidas de política económica consideradas durante los años 90 por los organismos financieros internacionales (IMF y Banco Mundial) como el mejor programa económico para impulsar el crecimiento económico (incluyendo la disciplina fiscal y la liberalización económica entre otras). Este tipo de medidas fueron originalmente diseñadas para los países de América Latina, aunque se convirtió en un programa general aplicable a otros casos. Entre los críticos al Consenso de Washington, destacan los economistas Joseph E. Stiglitz y Dani Rodrik.

## 7.1. El sector bancario en las economías planificadas

Antes del inicio del período de transición en 1989, todas las economías de Europa central y del este se encontraban ligadas políticamente a la Unión de Republicas Socialistas Soviéticas (URSS) a través del Pacto de Varsovia, creado en 1955, y económicamente a través del Consejo de Mutua Asistencia Económica (COMECON), creado en 1949 como respuesta al Plan Marshall de 1947<sup>139</sup>.

Como es bien sabido, la política económica de los países de Europa central y del este se basaba en la planificación central. Bajo este modelo económico, las decisiones sobre producción, asignación de recursos y consumo se tomaban de manera centralizada por medio de presupuestos gubernamentales, desarrollados de acuerdo con planes económicos, diseñados generalmente para periodos de cinco años. Por tanto, el modelo de planificación no estaba sustentado sobre la relación entre los proveedores, productores y consumidores, sino que consistía en un mecanismo artificial de conciliación de la oferta y la demanda<sup>140</sup>.

Además de la falta de una relación de mercado, la producción económica se caracterizaba por el tamaño excesivo de algunos sectores, en especial la industria pesada (incluyendo el sector militar), en detrimento de otros segmentos de la economía, como el sector servicios, que sólo representaba un pequeño porcentaje del total de la producción y del empleo<sup>141</sup>. De esta forma, el sistema de asignación de precios se basaba en una política de transferencia impositiva implícita, con el objeto de mantener ciertos productos subvencionados mientras el precio de otro tipo de productos permanecía artificialmente alto.

Por lo tanto, la distribución de la producción en las economías planificadas era ineficiente debido al llamado *problema de cálculo económico* (“economic

---

<sup>139</sup> El COMECON fue disuelto en 1991. En 1980, estaba compuesto por 10 países de 3 continentes, representando una población de 450 millones de personas. Al revés de lo que sucedía en la Comisión Económica y Europea (CEE), el COMECON no disponía de ningún tipo de soberanía supranacional para la toma de decisiones.

<sup>140</sup> Vid. ESTRIN (2003).

<sup>141</sup> Vid. Raiser *et al.* (2004).

calculation problem”)<sup>142</sup>. Este concepto se refiere a la falta de información fiable sobre la demanda, como consecuencia del control de precios, que impedía la existencia de cualquier mecanismo para regular la producción. La cuestión fundamental que subyace detrás de esta teoría es cómo emplear los recursos económicos de un país de forma eficiente. Aunque sea posible establecer precios de mercado para productos de consumo, si los precios de los factores de producción y del capital no se fijan en sus respectivos mercados, una coordinación eficaz de la oferta y la demanda no es posible. En última instancia, bajo este régimen de política económica, no se permitía la innovación en las diferentes fases de producción ni mejoras en el marco institucional o de gestión.

Por lo que respecta al comercio entre los miembros del COMECON, tampoco era conducido de acuerdo con las pautas adecuadas, dada la inexistencia de cualquier relación entre los precios para el comercio exterior y los precios a nivel doméstico. De hecho, las compañías encargadas de la producción ponían una parte de sus productos a disposición de compañías especializadas en el comercio, que vendían a su vez dichos productos en el exterior a un precio inferior o superior.

En este contexto de economías fuertemente centralizadas y de inexistencia de cualquier tipo de mecanismo de mercado, el sector bancario estaba básicamente organizado en torno a un banco único (“mono-bank”), que actuaba a la vez como banco central y banco comercial. En efecto, además de realizar todas las operaciones de pagos, el banco único se ocupaba de la custodia de los ahorros privados, beneficios empresariales e impuestos, que serían posteriormente transferidos al presupuesto estatal o a las empresas estatales de acuerdo con las coordenadas de la planificación central.

Sin embargo, al banco único no le correspondían las funciones típicas de un banco central ya que eran las autoridades gubernamentales las responsables de fijar el tipo de interés del dinero, que no representaba obviamente el coste de

---

<sup>142</sup> Este término fue ideado por Friedrich von Wieser (escuela austriaca) y desarrollado posteriormente por Friedrich Hayek en su libro “The Road to Serfdom” (Routledge Press, 1944). Más recientemente, el economista Janos Kornau ha desarrollado esta idea en lo que se conoce como la *teoría de carencia económica* (“shortage economy theory”).

capital ni se modificaba en función de los flujos de crédito. Al contrario, los tipos de interés servían como instrumentos de referencia sobre las diversas actividades económicas. Así, por ejemplo, a aquellas compañías que producían productos contemplados en el plan central se les aplicaban tipos de interés bajos, mientras que las actividades ajenas al marco de planificación operaban en un entorno de tipos elevados.

De esta forma, el dinero era un elemento de carácter pasivo en la economía, usado meramente como un dispositivo de control de las estructuras económicas y no como un medio de cambio o indicador de las preferencias de productores y consumidores.

Además del banco único, un reducido número de instituciones especializadas, que ofrecían servicios básicos bancarios y de seguros, conformaban el sector bancario. Cada una de estas instituciones mantenía un monopolio en un determinado segmento, desde la simple aceptación de depósitos a la provisión de financiación para el comercio exterior. La diversificación bancaria en cada área de servicios no era posible.

En conclusión, el sistema de banco único comportaba dos deficiencias fundamentales para los países de Europa central y del este que quedaron patentes en el momento de iniciar la transición económica. En primer lugar, los bancos no podían tomar decisiones independientemente sobre la asignación de sus recursos, sino que actuaban precisamente dentro del marco de aplicación del plan financiero diseñado por las autoridades gubernamentales<sup>143</sup>. En consecuencia, dado que la evaluación sobre la solvencia de las empresas no formaba parte de las responsabilidades de los bancos, estos carecían de la experiencia bancaria necesaria, lo que conducía a la asignación ineficiente de recursos. En última instancia, esto suponía un riesgo moral (“moral hazard”), ya que las empresas públicas podían acceder automáticamente al crédito independientemente del riesgo de insolvencia o quiebra.

---

<sup>143</sup> Los elementos del plan financiero incluían la asignación del consumo y la inversión, las inversiones dentro del país o en el exterior, y los cambios en los precios y en los salarios.

En segundo lugar, el sistema del banco único significaba una pobre infraestructura financiera y la inexistencia de regulaciones bancarias de supervisión, elementos fundamentales para el funcionamiento y desarrollo de cualquier sistema bancario.

## **7.2. Inicio de las reformas y primeras relaciones con bancos occidentales**

Los países socialistas disfrutaron de un fuerte crecimiento económico durante los años 50<sup>144</sup>. Sin embargo, algunos países de Europa central y del este iniciaron ciertas tentativas de reforma orientadas a la introducción de mecanismos limitados de mercado y a la descentralización de una parte del proceso de decisión en las empresas. En efecto, algunos economistas sugerían que, si bien las empresas seguirían siendo estatales, al hacerlas responsables de la toma de decisión sobre los precios y los costes, podrían aumentar su eficiencia e introducir mejoras en el proceso productivo.

Esta nueva corriente de pensamiento en favor de ciertas reformas de corte liberalizador tuvo su origen en Hungría, donde un *Nuevo Mecanismo Económico* fue introducido en 1969<sup>145</sup>. Este mecanismo supuso la ruptura más significativa con el modelo de planificación centralizada para ser reemplazado por un sistema de empresas de participación estatal (EPE), las cuales podían gestionar con independencia los factores de producción y los productos de acuerdo con incentivos e indicadores financieros. La experiencia húngara demostró que, si bien el efecto inmediato del fortalecimiento de las EPE fue una caída -aunque mínima- de la eficiencia económica (especialmente en ciertos sectores), las consecuencias a largo plazo fueron el aumento de la producción y la posibilidad por parte de los ciudadanos de acceder a más productos.

---

<sup>144</sup> Durante el periodo 1950-1973, el crecimiento del PIB *per capita* en Europa central y del este siguió una pauta similar al del resto de Europa.

<sup>145</sup> Algunas recomendaciones sobre la adopción de ciertas medidas propias de economías de mercado habían sido ya formuladas en este país en los años 1950. Otros países vecinos contemplaron igualmente la idea de reforma económica. Por ejemplo, en 1956, el Consejo Económico en Polonia indicó la posibilidad de adoptar progresivamente un modelo descentralizado. Sin embargo, ninguna de estas iniciativas pudo materializarse, dada la objeción del partido comunista en cada país.

Como resultado de la experiencia en Hungría, otros países del COMECON percibieron la conveniencia de la adopción de las nuevas políticas con la perspectiva de lograr un acercamiento gradual con los mercados occidentales, en especial con respecto a la adquisición de maquinaria y productos de equipo.

El nuevo razonamiento económico fue finalmente puesto en práctica a nivel regional por el COMECON en 1971, cuando sus miembros se comprometieron a regular la integración entre las economías socialistas con la adopción del llamado *Programa para la Mejora de la Cooperación y Desarrollo de la Integración de las Economías Socialistas*. Pese a su designación, las relaciones entre países del COMECON continuaron produciéndose principalmente a nivel nacional, mientras que el nuevo programa contemplaba, básicamente, la intensificación de las relaciones con Occidente, en especial en lo referente al comercio.

Desde un punto de vista político, el nuevo programa atendía a dos elementos básicos. Primero, trataba de superar una decepción generalizada en los países socialistas de Europa del Este en cuanto a sus relaciones con la URSS. Por otro lado, permitía al COMECON relacionarse con los países occidentales y con otras organizaciones internacionales, en un contexto en el que la Comisión Económica Europea (CEE) realizaba esfuerzos considerables hacia la integración económica.

Como parte del nuevo acuerdo, se creó un segundo banco del COMECON, el Banco Internacional de Inversiones<sup>146</sup>, con el fin de asegurar la financiación conjunta de varios proyectos. El banco trataba de asegurar las relaciones cada vez mayores del COMECON con países occidentales en línea con la mayor integración económica entre los dos bloques, que se intensificó en los años 80.

El aumento de la producción en los países comunistas como resultado de la aplicación del nuevo programa supuso la expansión del comercio Este-Oeste, en especial con Alemania, siendo Austria, Inglaterra, Italia y Francia otros socios importantes. El aumento en el comercio también fomentó la expansión de los bancos comerciales occidentales hacia el Este para desarrollar los servicios

---

<sup>146</sup> El primer banco del COMECON, el Banco Internacional para la Cooperación Económica, fue creado en 1963 con la única misión de facilitar los pagos entre los Estados miembros.

bancarios necesarios para apoyar las actividades de comercio exterior. El banco austriaco Creditanstalt se puede considerar como un ejemplo de esta nueva relación este-oeste, ya que desde principios de los años 1980 disponía de oficinas en países como Hungría o Checoslovaquia.

La necesidad por parte de los países comunistas de operar con bancos occidentales era simple. De un lado, requerían divisas para cubrir las inversiones industriales, en especial en maquinaria pesada y equipos productivos. Además, estos países estaban obligados a importar ciertos productos y servicios de consumo ante la imposibilidad de producirlos localmente. Para poder pagar las importaciones, los países del este solicitaban préstamos a los bancos occidentales. Dichas operaciones financieras ligadas a la actividad comercial contaban con el apoyo explícito o implícito del gobierno, a través de todo tipo de mecanismos de crédito o de la emisión de garantías por parte de la URSS<sup>147</sup>.

Como consecuencia del aumento de los vínculos comerciales entre el este y el oeste, el importe total de garantías emitidas a las importaciones de productos por parte de los países comunistas alcanzó una cuantía significativa, sobrepasando incluso el total de los fondos destinados a Europa occidental bajo el Plan Marshall (durante el periodo 1971-1980).

A nivel nacional, Polonia fue el ejemplo más prominente de esta nueva política de endeudamiento ligado al comercio exterior, a partir del establecimiento en 1971 de un programa propio, la denominada *Nueva Estrategia de Desarrollo*, basado en la importación de tecnología de compañías occidentales<sup>148</sup>. Para financiar estas importaciones, el país recibió préstamos a medio y a largo plazo de instituciones financieras extranjeras (europeas y americanas) por un total de, aproximadamente, 39 miles de millones de dólares durante el periodo 1971-1980.

---

<sup>147</sup> Parte de la deuda asegurada por los gobiernos estaba subsidiada con tipos de interés por debajo de los oficiales, si los proyectos eran considerados como estratégicos (por ejemplo, los relacionados con el sector energético).

<sup>148</sup> En Polonia, la tasa de crecimiento de capital fijo aumentó en un 21,3% en el periodo 1972-1975, comparado con una tasa del 7,6% durante los 15 años precedentes. Además, la tasa de importaciones de maquinaria y equipos industriales de países no socialistas pasó de representar un 21,2% del total de las importaciones de este tipo de productos en 1971 a un 52% en 1975 (FALLENBUCHL, 1983).

Indudablemente, las relaciones con los bancos occidentales facilitaron el aumento de la producción y un mayor crecimiento económico. Sin embargo, dichas relaciones también se tradujeron en una serie de riesgos para los países comunistas que provenían de ambos lados del proceso crediticio. Primero, los países del bloque del este habían planificado vender los productos de las nuevas industrias en sus nuevos mercados, de tal forma que con lo obtenido por estas ventas pudieran hacer frente a los pagos de los préstamos.

Como ejemplo, en 1980 Hungría y Rumania debían 9 y 10 miles de millones de dólares, respectivamente, a los bancos occidentales. En 1979, los préstamos de Checoslovaquia ascendían también a unos 4 mil millones de dólares. Desafortunadamente, a pesar de la transferencia de nueva tecnología proveniente del occidente, durante los años 70 y a través de importaciones, los países socialistas no lograron aumentar sus exportaciones hacia el Oeste.

Conjuntamente, una gran parte de los recursos obtenidos por medio de los créditos fueron asignados a inversiones improductivas, mientras que en otras ocasiones el dinero era encaminado a cualquier tipo de actividad relacionada con la corrupción. De esta forma, los países comunistas comenzaron a tener serios problemas para financiar el abastecimiento energético, la industria de productos de consumo y, en definitiva, el pago de la deuda.

Por otro lado, los bancos occidentales, que habían exportado implícitamente a los países comunistas ciertas prácticas de mercado, habían concedido sus préstamos confiando en la existencia de garantías por parte de la Unión Soviética. Sin embargo, después de la crisis en Polonia durante el periodo 1979-1982, que fue agravada por la crisis del petróleo de 1973 y por la consiguiente subida de los tipos de interés a nivel internacional, Polonia se vio en la imposibilidad de hacer frente a su deuda, que superaba el límite que la URSS podía cubrir.

En efecto, Polonia era el país más endeudado del bloque comunista, solamente superado por la Unión Soviética. Hacia 1980, la deuda externa ascendía a 24 miles de millones de dólares, un 96% del total de ingresos por exportaciones, porcentaje enteramente asignado para el pago de la deuda. De manera global, durante el periodo 1971-1980, la deuda de los países comunistas creció desde

alrededor de 8 miles de millones a 82 miles de millones de dólares, y más de un 60% de esta deuda era con bancos comerciales occidentales, en comparación con alrededor del 43% para el caso de los países en desarrollo en ese mismo periodo<sup>149</sup>.

Ante una economía cada vez más deteriorada, y en un intento de renegociar la deuda, Polonia aceptó ciertas condiciones por parte de los acreedores, tales como la elaboración de un presupuesto restrictivo y la provisión de nueva información sobre la situación financiera del país<sup>150</sup>.

Este tipo de acuerdos supusieron un precedente por parte de un país comunista en la aceptación de presiones respecto a la situación de las finanzas públicas por problemas derivados de la balanza de pagos. Aun más, por primera vez, bancos occidentales podían supervisar la situación económica de un país comunista, una práctica que sería posteriormente seguida por las propias autoridades públicas a nivel nacional o supranacional.

Sin embargo, a pesar de los avances por parte de Polonia, los bancos occidentales comenzaron a preocuparse por la situación general en Europa central y del este, y comenzaron a restringir el crédito a partir de 1982. Los dos países más centralizados, Checoslovaquia y Rumania, siguieron una política de desaceleración del crecimiento económico al mismo tiempo que concentraron sus esfuerzos en pagar la deuda. En cambio, la gran acumulación de deuda por parte de Hungría condujo a la aplicación en el país de un programa de estabilización durante los años 1982-1983, bajo la supervisión del FMI, aunque dichos programas agravaron la situación y supusieron un descenso considerable en el crecimiento del PIB.

En conclusión, la reciente entrada de los bancos europeos en los países de

---

<sup>149</sup> Vid. BJORK (1995).

<sup>150</sup> Desde una perspectiva más amplia, se puede argumentar que el intento por evitar una interrupción drástica de los flujos financieros pudo tener un impacto aún más hondo en las economías socialistas. En efecto, en la mayoría de los países de Europa central y del este, el consumo de bienes se redujo como consecuencia de la falta de liquidez, lo que aumentó cada vez más el descontento entre los ciudadanos.

Europa central y del este cuenta con un precedente durante el periodo comunista. Esta incipiente relación, sin embargo, se redujo básicamente a transacciones bancarias internacionales en forma de préstamos dirigidos a la financiación del comercio este-oeste. Por otro lado, debido al tipo de actividades y a la inexistencia de cualquier infraestructura financiera para operar en el país receptor, la presencia de los bancos prestamistas se produjo únicamente a través de oficinas de representación.

### **7.3. Los primeros años de la transición y el sector bancario**

#### **7.3.1. Situación económica al inicio de la transición**

Desde los primeros momentos del periodo de transición del sistema comunista hacia una economía de mercado, los ciudadanos de los países de Europa central y del este experimentaron cambios trascendentales (fin de la escasez de determinados productos, aumento en el consumo y en la calidad de los productos, etc.). Sin embargo, la transformación de estas economías no iba a ser una tarea rápida ni exenta de dificultades para sus gobiernos, porque mantenían una estructura no adaptada a un entorno competitivo, como sugerían De Melo *et al.* (1996).

Aunque se puede considerar una situación de partida común para todos los países de la región, entre unos y otros variaban determinados aspectos, como los niveles de desajustes macroeconómicos, la acumulación de deudas financieras o el alcance del racionamiento de ciertos productos. Por otro lado, la importancia del sector privado también era dispar, según los derechos de propiedad o la dimensión de determinados sectores de la actividad económica, como el agrícola, que en ciertos países pertenecía mayoritariamente al sector público (75% en Polonia) mientras que en otros estaba en manos de ciertos conglomerados públicos (Bulgaria)<sup>151</sup>.

También, el grado de descentralización en la gestión económica podía variar

---

<sup>151</sup> Otros países comunistas miembros del COMECON pero no europeos también mostraban diferencias en cuanto al alcance del sector privado. Vietnam era uno de los países con mayor peso del sector privado en la economía, representando hasta la mitad de la actividad.

entre los distintos países de Europa central y del este, así como el grado de ejecución de las primeras reformas liberalizadoras, expuestas en páginas anteriores. Por ejemplo, Bulgaria y Checoslovaquia mostraban un mayor grado de intervencionismo por parte de los ministerios centrales, mientras Hungría y Polonia habían puesto en marcha rápidamente un sistema de gestión individualizada por parte de las empresas. Finalmente, la capacidad para aumentar las exportaciones hacia los países desarrollados no fue homogénea en los países ex-comunistas, y este elemento era fundamental para poder acometer las necesarias reformas.

Sin embargo, a todas esas dificultades había que añadir la inexistencia, antes de 1990, de orientaciones normativas de carácter teórico sobre el paso de una economía planificada a una economía de mercado, por lo que el periodo de transición resultó, en definitiva, una experiencia única para la aplicación de nuevos principios o recomendaciones en materia de política económica. En general, de acuerdo con Fisher y Gelb (1991), las políticas económicas adecuadas para la transición comprendían dos grandes áreas: en primer lugar, la liberalización y estabilización económica y, a continuación, nuevas medidas orientadas a la reestructuración y privatización de las empresas estatales.

Sin embargo, el desarrollo de estas medidas no fue tarea fácil dado el entorno macroeconómico adverso al inicio de la transición. En especial, la subida en los niveles de inflación como consecuencia de la liberalización de precios se convirtió en uno de los principales problemas. Por otro lado, la privatización de las empresas estatales y la creación de nuevas empresas necesitaban apoyarse en un sistema legal y en unas infraestructuras institucionales que no existían.

### **7.3.2. El sector bancario**

El entorno económico que se acaba de mencionar no era favorable para el desarrollo del sector bancario. Debido al ciclo fuertemente inflacionista, se produjo una drástica reducción de la demanda para la intermediación del dinero.

Sin embargo, las autoridades concibieron que la mejora del contexto económico para promover el sector privado debiera realizarse a través del sector

bancario. Por lo tanto, una de las primeras medidas llevadas a cabo por los gobiernos y los bancos centrales fue liberalizar los tipos de interés e impulsar la creación de nuevos bancos comerciales mediante la adopción de una regulación poco restrictiva sobre la creación de nuevos bancos.

Por tanto, el desarrollo del sector bancario se realizó de acuerdo con principios excesivamente liberales; además, dicho sector carecía de los conocimientos necesarios y la información sobre los clientes era muy limitada. Por último, aunque las autoridades eran conscientes de la necesidad de crear un marco institucional adecuado para aumentar la confianza de los clientes, la legislación y la mejora en la supervisión no siguió el mismo ritmo que el crecimiento del sector bancario<sup>152</sup>.

Además de las políticas liberalizadoras orientadas a la creación de nuevos bancos, la reestructuración del sistema bancario heredado del periodo socialista era crucial para asegurar el proceso de transición. Lógicamente, cualquier cambio en el balance de los bancos (en especial de su activo) dependía de la situación en el sector no financiero, dado que las compañías atravesaban igualmente por un periodo de reestructuración. La interdependencia entre el sector corporativo y el sector bancario significaba que la reforma en ambos sectores debía ser coordinada<sup>153</sup>. Como los préstamos impagados tenían que ser desplazados del balance de los bancos para ser absorbidos directamente por el estado, los primeros esfuerzos sobre la reforma bancaria en las economías en transición se concentraron en cómo superar la problemática respecto a la recapitalización de los bancos sin que ello tuviera un impacto negativo en las finanzas públicas<sup>154</sup>.

En este contexto, la mayoría de los países de Europa central y del este iniciaron las reformas de sus respectivos sectores bancarios bajo un enfoque de rehabilitación, con especial énfasis en la recapitalización y fortalecimiento institucional de los bancos existentes. Esta orientación no fue seguida por otros

---

<sup>152</sup> Vid. KEREN *et al.* (2002).

<sup>153</sup> Vid. FRIES Y LANE (1993).

<sup>154</sup> Vid. BERGLÖF Y ROLAND (1998), AGHION *et al.* (1999) y MITCHELL (2001).

países comunistas, como la Comunidad de Estados Independientes, que permitieron desde el inicio de la transición la entrada de bancos extranjeros.

#### **7.4. El proceso de privatizaciones y la inversión extranjera directa (IED)**

El proceso de rehabilitación y reestructuración del sistema financiero en los países de Europa central y del este se tradujo en diversos programas de privatización de los bancos, especialmente en la segunda mitad de los años 90. Las privatizaciones estaban encaminadas básicamente a cumplir los siguientes objetivos:

- a. en primer lugar, los programas de privatizaciones de los bancos se enmarcaban en la pretensión de instaurar un sistema económico capitalista o de mercado;
- b. aun más importante, el funcionamiento de los bancos bajo un modelo de mercado serviría para mejorar la eficacia de las empresas lo que, a su vez, supondría un mayor crecimiento económico. Este aspecto resultaba fundamental no sólo para mejorar la eficacia y rentabilidad de las actividades empresariales, sino para alejarse de las anteriores prácticas de concesión de préstamos bajo premisas no competitivas<sup>155</sup>;
- c. finalmente, la venta de bancos, como la de otras empresas no financieras, cumplía un objetivo presupuestario primordial, dada la importancia de la generación de ingresos para el estado en un entorno de elevado déficit público.

Pero la privatización del sector bancario contaba con numerosos obstáculos específicos de los países en transición. Así, el ahorro doméstico a nivel agregado no era suficiente para acometer privatizaciones, en ocasiones de una gran envergadura. Al mismo tiempo, los bancos que se privatizaban no eran rentables (como tampoco lo era el sector empresarial). No existía la capacidad administrativa para gestionar el proceso de privatizaciones ni existía un entorno

---

<sup>155</sup> En general, las privatizaciones están asociadas positivamente con mejoras en el rendimiento y transparencia de los bancos (WEILL, 2003).

de mercado donde pudieran producirse dichas privatizaciones (el mercado de capitales era prácticamente inexistente).

Estas dificultades explican que la forma y secuencia de los procesos de rehabilitación y privatización no fuera homogénea entre los diferentes países de la región. En cualquier caso, ese entorno económico adverso está considerado como una de las principales causas de la progresiva entrada de bancos extranjeros en los países de Europa central y del este a través de los diferentes procesos de privatización.

Es importante, sin embargo, no olvidar que la privatización de los bancos y la IED constituyeron dos factores no necesariamente vinculados en el proceso de las privatizaciones en los países en transición. En primer lugar, existieron situaciones en las que únicamente se puede reconocer la existencia de IED, que podía canalizarse por medio de fusiones y adquisiciones entre un banco extranjero y uno local o a través de inversiones de nueva creación o “greenfield”. Por otro lado, la combinación de IED y privatizaciones se produjo cuando el estado procedía a la venta de al menos un 10% del capital del banco a un inversor extranjero o cuando este alcanzaba al menos este 10% por otros medios (por ejemplo, a través de la compra de participaciones a un inversor local). Finalmente, existieron procesos de privatizaciones afectando solamente a instituciones o individuos de la economía doméstica, como las privatizaciones en masa, la venta de acciones al equipo directivo o a inversores estratégicos locales, como se discute en el apartado siguiente.

#### **7.4.1. Métodos de privatización**

La privatización del sistema bancario se puede realizar siguiendo diferentes métodos y, si bien la elección del mismo no ha supuesto un problema relevante en la privatización de numerosos bancos en países industrializados, esta cuestión fue fundamental para los países de Europa central y del este, al tener que conciliar los objetivos de las privatizaciones con los obstáculos para llevarlas a cabo. En general, un banco puede privatizarse siguiendo tres métodos diferentes: su venta a

“insiders”, a “outsiders”, o a través de una privatización masiva<sup>156</sup>.

La venta de las acciones o activos de un banco a los empleados o directivos (“insiders”) puede defenderse por la falta de interés de otros posibles compradores o por el conocimiento por parte de los directivos y trabajadores de los mecanismos de funcionamiento del banco. Sin embargo, este recurso no encuentra justificación para el caso de los países de Europa central y del este dado que, si bien podría servir para cumplir el objetivo político de transferencia de los activos y control de los bancos, este método no supone la entrada de nuevo capital en el banco ni el cumplimiento del objetivo presupuestario.

A pesar de los claros inconvenientes de la venta a “insiders”, este método de privatización fue muy empleado en países como Polonia o Rumania por razones que serán analizadas más adelante. En cualquier caso, la utilización de esta práctica dependería de la relativa posición de control que tienen los directivos de los bancos que se privatizan. Aunque no tenían demasiado poder en Checoslovaquia, en otros países, principalmente en Polonia, la clase directiva contaba con una experiencia más amplia en el control y gestión de los bancos antes del periodo de privatizaciones.

El segundo método de privatización empleado fue el de venta a inversores externos al banco (“outsiders”), sean estos nacionales o extranjeros. El empleo de esta práctica de privatización atendía fundamentalmente al cumplimiento de los objetivos económicos y presupuestarios, mientras que las técnicas empleadas para su realización fueron la Oferta Pública de Venta (OPV) o las ofertas de participación.

La privatización mediante OPV generalmente se asocia con la venta parcial por parte del estado de sus participaciones en una empresa para distribuirla entre varios inversores a través del mercado bursátil. Además de la necesaria auditoría del banco que se privatiza (legal, fiscal, financiera) antes de elaborar el folleto de la OPV, uno de los aspectos más importantes de cualquier OPV es la conversión del interés de los inversores en órdenes de compra concretas, con un determinado

---

<sup>156</sup> Vid. DE LA CÁMARA Y MAÑE (2001).

precio. Durante el periodo 1982-2000, este tipo de privatización ha sido el seguido en el caso de un 44 por ciento de los bancos en países emergentes<sup>157</sup>. Sin embargo, estas operaciones requieren mercados bursátiles con suficiente liquidez y un adecuado marco institucional y de infraestructuras que, como ya se ha mencionado, no existía en los países de Europa central y del este.

Por lo que respecta a las ofertas de participación, son adecuadas cuando se desea transferir la propiedad de un banco a un inversor estratégico, al que se le concede el control sobre la gestión y la estrategia del banco.

El último método de privatización de los bancos en los países de Europa central y del este fue el de las privatizaciones masivas, por las que un alto porcentaje de una empresa estatal pasaba a manos del sector privado en un plazo de tiempo limitado (máximo dos años), distribuyendo las acciones entre los empleados, los directivos o el público en general.

Este método representaba la forma más fácil y rápida para transferir una alta proporción de la propiedad de los bancos estatales a la población. Se realizó a través de la emisión de cupones de privatización o “vouchers” que garantizaba la distribución de participaciones en los bancos de forma masiva y basada en el principio de igualdad. Aunque este método no implicaba la necesidad de que el estado proporcionara capital al banco, tampoco representaba ningún ingreso para el gobierno. Por otro lado, a pesar de la distribución dispersa de la propiedad que genera, este sistema no garantiza el objetivo de gestión independiente.

A continuación se expone un resumen del proceso de privatizaciones bancarias en tres de los países más representativos de la región por el tamaño de su sector bancario: Hungría, República Checa y Polonia. Estos países están considerados como los que acometieron las reformas económicas más rápidamente (“fast-track transition countries”). En ellos la reforma financiera se inició casi de manera simultánea, y la suma de sus activos bancarios representa alrededor de un 75% de todos los activos bancarios de los países objeto de esta tesis.

---

<sup>157</sup> Vid. BOEHMER *et al.* (2003).

### 7.4.2. Hungría

Al mismo tiempo que se iniciaban las primeras y tímidas reformas liberalizadoras bajo el sistema de planificación, Hungría fue el primer país de la región en el que se estableció un sistema bancario dual (banco central y bancos comerciales). Este paso se dio en 1987, cuando la cartera de depósitos y préstamos del banco central se dividió en tres bancos comerciales, aunque todavía de propiedad estatal<sup>158</sup>. La incipiente banca comercial se convirtió así en uno de los sectores de la actividad económica más liberalizados y rentables en Hungría durante el periodo 1987-1989.

Con el inicio de la transición en 1989, las autoridades incentivaron la creación de nuevos bancos, no sólo domésticos sino también extranjeros, y al final de ese mismo año siete bancos extranjeros operaban en el país con un 6% del total de los activos bancarios.

En 1991, debido a la falta de una regulación bancaria apropiada para la supervisión de los nuevos bancos, el Parlamento Húngaro aprobó una nueva legislación en materia de regulación financiera y normas contables. Además, el gobierno puso en práctica un plan destinado a la reestructuración de los préstamos bancarios y a la recapitalización de los bancos, a través del Banco Húngaro de Inversión y Desarrollo (“Hungarian Investment and Development Bank, HID”).

A finales de 1991, los préstamos de dudoso cobro o impagados representaban casi el 10% del PIB<sup>159</sup>. El gobierno estaba decidido a respaldar a aquellos bancos que tuvieran un coeficiente de solvencia por debajo del 7,5%, lo que incluía 14 bancos comerciales y 69 cooperativas financieras. Así, estas instituciones vendieron sus préstamos impagados al estado por un 50%, 80% o hasta un 100% de su valor nominal, dependiendo del origen de la deuda y la situación de las empresas deudoras. A cambio, el estado pagó a los bancos su cartera de préstamos impagados con bonos que había emitido con este fin.

---

<sup>158</sup> La cartera comercial del Banco Central de Hungría se dividió, atendiendo a sus diferentes subsectores de actividad económica, entre el Hungarian Credit Bank (MHB), el National Commercial and Credit Bank (OKHB) y el Budapest Bank (BB).

<sup>159</sup> Cfr. COMISO (1992).

Los préstamos impagados o de dudoso cobro adquiridos por el gobierno se distribuyeron entre otros bancos estatales, sobre todo el HID, que recibió alrededor del 40% del total de estos préstamos. El objetivo último consistía en descentralizar la gestión de este tipo de préstamos de manera que cada banco pudiese gestionar pequeñas cantidades de impagados de manera más eficiente.

La segunda etapa de la recapitalización bancaria se produjo en 1993 y 1994 por medio de un procedimiento que facilitaba la reestructuración financiera de forma similar al conocido Capítulo 11 empleado en los Estados Unidos. Por medio de este procedimiento, existía un periodo de tres años para que los bancos se hicieran con la propiedad de un número de acciones de una compañía reestructurada, proporcional al intercambio de deuda por capital. Al final de esta segunda fase, el coste total de rehabilitación del sector bancario ascendía ya al 10% del PIB.

Con todo, el proceso de consolidación en Hungría claramente consiguió la eliminación de los préstamos impagados del balance de los bancos, permitiendo así alcanzar los niveles de capital adecuados conforme al coeficiente de solvencia del 8 por ciento<sup>160</sup>. Aún más, el proceso aseguró un periodo de estabilidad en el sector bancario al mismo tiempo que se producía un cambio en las políticas de crédito, no únicamente como consecuencia de medidas gubernamentales, sino como parte de la toma de conciencia de una nueva cultura bancaria.

Sin embargo, cabe señalar dos aspectos negativos de este proceso. En primer lugar, dado que los bonos de consolidación tenían que ser garantizados por el estado, este procedimiento supuso un aumento del presupuesto público así como un mayor control público de los bancos. Por otro lado, los niveles de rentabilidad no mejoraron ostensiblemente ya que los bancos todavía no trabajaban exclusivamente bajo criterios puramente competitivos.

Una vez que los bancos estuvieron reestructurados, el gobierno comenzó el proceso de privatizaciones, para el que el gobierno húngaro había considerado

---

<sup>160</sup> El coeficiente de solvencia es una norma que exige que los bancos mantengan, a nivel del grupo bancario consolidado, un nivel mínimo de capital que permita absorber posibles pérdidas inesperadas. El coeficiente nació con el denominado Acuerdo de Capitales de Basilea de 1988.

deseable la entrada de capital extranjero. Las primeras privatizaciones se llevaron a cabo en un periodo de tiempo relativamente corto. Entre 1994 y 1997, cinco grandes bancos estatales fueron privatizados con participación extranjera, dejando de esta forma una gran parte del sistema bancario en manos de bancos no locales.

El Banco Húngaro de Comercio Extranjero (Hungarian Foreign Trade Bank, MKB) fue el primero en ser privatizado, en julio de 1994. Por su relación anterior con el banco alemán Bayerische Landesbank Girozentrale Bank, éste adquirió un 25% del banco húngaro, mientras el estado mantuvo una posición de control del 27%. Por otro lado, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD) se hizo con un 16,7%, mientras que el 31,3% restante se distribuyó entre inversores nacionales y extranjeros.

En 1995, el mayor banco de Hungría, Országos Takarekpenztar es Kereskedelmi Bank (OTP), inició su proceso de privatización. Dicho proceso fue precedido por la transferencia del 20% del capital de OTP a fondos de pensión y de salud propiedad del estado, en mayo de ese año<sup>161</sup>. Posteriormente, se llevó a cabo una primera OPV en el mes de julio, en la que se ofertó el 34% de las acciones del banco, mientras que el estado se reservó un 25% del accionariado y el resto, un 19%, fue distribuido entre un gran grupo de inversores húngaros. Como consecuencia de dos nuevas OPV y el inicio de la cotización de OTP en la Bolsa de Budapest, la participación del estado se redujo a una simple acción con voto preferencial (“golden share”).

Los tres bancos comerciales creados a partir de la cartera de préstamos del banco central, Budapest Bank (BB), Magyar Hitel Bank (MHB) and Kereskedelmi es Hitel Bank (K&H), fueron también privatizados por medio de diferentes bancos extranjeros. Hacia finales de 1997, el sistema bancario húngaro estaba privatizado en su totalidad, con los seis bancos principales representando el 58% del total de los activos bancarios en el país, frente a un 12,5% en 1994, mientras que el estado había reducido su participación hasta el 20% del total del

---

<sup>161</sup> Debido a la relación de OTP con los municipios, contemplada en su mandato desde su creación en 1949, antes de comenzar el proceso de privatización un 2% de su capital era propiedad de diversos municipios.

capital del sistema bancario, desde un 68% en 1994<sup>162</sup>.

Con todo, la privatización de los bancos en Hungría supuso una clara transformación en el accionariado del sistema bancario, en especial en lo referente a la participación de entidades extranjeras. De hecho, Hungría fue el primer país en la región en recibir la mejor calificación respecto a la reforma del sector bancario por parte del BERD. Para el periodo 1991-1998, sin embargo, el coste relacionado con la reestructuración del sector bancario en Hungría llegó a representar el 12,9% de su PIB<sup>163</sup>.

#### **7.4.3. Polonia**

La creación de un sistema dual bancario en Polonia se efectuó por medio de la transferencia de la cartera comercial del banco central a nuevos bancos comerciales estatales en 1989. Posteriormente, se desarrolló un sistema para la privatización de los bancos con el apoyo de varios países e instituciones financieras internacionales.

Para la puesta en marcha de ese programa se creó el Fondo Polaco de Privatización Bancaria y se estableció como principio general el mantenimiento por parte del estado del 30% de participación en los bancos. Por otro lado, los empleados podrían comprar acciones de manera preferencial hasta un 20%. El resto del capital sería transferido a pequeños inversores por medio de OPV, mientras que un porcentaje de participación se reservaría para inversores estratégicos y se buscaría a través de licitaciones (“tenders”).

Al mismo tiempo, el gobierno polaco diseñó (con el asesoramiento del Banco Mundial) un plan de reestructuración orientado a las empresas no financieras, de manera que el problema de la recapitalización de los bancos pudiera ser acometida de forma simultánea. Para poder vincular ambas acciones, se creó un nuevo instrumento financiero, el procedimiento de conciliación bancario (“the bank conciliatory procedure” o BCP), que se puso en práctica por medio de un banco encargado del diseño de la reestructuración financiera y de la

---

<sup>162</sup> Vid. MOODY’S (1998).

<sup>163</sup> Vid. ZOLI (2001)

rehabilitación operativa<sup>164</sup>.

El interés del gobierno polaco en mantener una participación considerable en el sector bancario respondía a su intención de beneficiarse de los ingresos generados por los bancos (al igual que con otras instituciones, tales como los fondos de pensión). Por otro lado, al mantener una participación considerable, el gobierno pretendía fortalecer el sector bancario para evitar la entrada masiva de instituciones extranjeras, como estaba ocurriendo en los países vecinos.

Bajo estas premisas, la privatización del sector bancario en Polonia comenzó en 1991, con dos bancos caracterizados por una gestión relativamente más eficiente y unos balances saneados, el Wielkopolski Bank Kredytowy (WBK) y el Bank Slaski (BSK). Las privatizaciones se realizaron a través de la Bolsa de Varsovia y con procesos competitivos de oferta (“bidding process”) respectivamente.

Los procesos competitivos de oferta plantearon numerosas dificultades debido a la problemática de compatibilizar el precio de oferta establecido para la venta con las pretensiones o intereses políticos. En efecto, aunque inicialmente el precio de oferta debía ser fijado por la demanda, cuando las autoridades percibían que podía fijarse en niveles cercanos al mínimo ofrecido, se cancelaba y se recalculaba.

El resultado fue la demora de las privatizaciones, al mismo tiempo que se crearon muchas tensiones con los oferentes extranjeros. Por otra parte, las pretensiones proteccionistas por parte del gobierno se explican por la necesidad de utilizar los ingresos que estas ventas generarían para futuras obligaciones referentes a fondos públicos de pensiones.

Finalmente, dos inversores estratégicos se harían con el control de dichos bancos: en 1996, el banco holandés ING se hizo con una participación mayoritaria

---

<sup>164</sup> También se proponían los intercambios de deuda por capital, a pesar del conflicto de intereses que se pudiera dar entre la facilidad de préstamo y el objetivo de propiedad, especialmente en momentos de problemas financieros (BONIN Y WATCHEL, 1999).

(54%) de BSK y Allied Irish Bank (AIB) pasó a ser accionista mayoritario de WBK en 1997 al conseguir el 60% del capital<sup>165</sup>.

Además de los problemas con el precio de venta, estas dos privatizaciones pusieron de manifiesto la inadecuada infraestructura financiera del país, lo que causó numerosas dificultades para el buen funcionamiento de las OPV; por ejemplo, no se contaba con los medios adecuados para el registro de las acciones. En este contexto, el gobierno polaco concentró sus esfuerzos en la consolidación del sector bancario por medio de la fusión de los bancos que todavía se encontraban en manos del estado en dos grandes grupos bancarios: Bank Handlowy (BPH) como banco de comercio exterior y Pekao S.A. como banco especializado en las transacciones de divisas<sup>166</sup>. Una vez creados los dos grupos, se acometió su privatización.

En particular, la privatización del Grupo Pekao se presentaba como de particular trascendencia dada la importancia que tenía en el sector bancario; en efecto, sus activos representaban un quinto del total de activos bancarios del país. En 1998, el banco comenzó a cotizar en la Bolsa de Varsovia y el gobierno aceptó vender alrededor del 52% de sus acciones a un consorcio estratégico compuesto por UniCredito Italiano SpA y Allianz Aktiengesellschaft.

Con todo, la privatización de Pekao significaba un cambio en la política del gobierno, que aceptaba por primera vez la gestión independiente de un banco por parte de instituciones extranjeras. También es importante mencionar que la propia comunidad bancaria polaca, que había mantenido cierta independencia en la gestión de los bancos, se mostraba más favorable a la aceptación de inversores extranjeros.

---

<sup>165</sup> El Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, que había participado inicialmente en la privatización del banco, vendió en 1994 su participación al banco irlandés.

<sup>166</sup> El grupo Pekao fue creado en 1996 como resultado de la fusión del Bank Depozytowo-Kredytowy (BDK) de Lublin, Powszechny Bank Gospodarczy (PBG) de Lodz, y Pomorski Bank Kredytowy (PBK) de Szczecin. Por su parte, el Banco Handlowy comenzó a proveer servicios financieros en 1998 y en el 2000 se fusionó con Citibank Polonia.

#### 7.4.4. La República Checa

Como sucedió con los demás países en transición, fue en 1989 cuando el gobierno de la antigua Checoslovaquia inició la transformación del sistema de banco-único a un sistema estructurado en dos niveles (“two-tier banking system”) con la entrada en vigor de una ley que separaba las actividades comerciales de las propias de un banco central. De esta forma, las actividades comerciales del Banco Central de Checoslovaquia se transfirieron a tres nuevos bancos: Komerční Banka y Investiční a Poštovní Banka en la República Checa, y Všeobecná Uverová Banka en Eslovaquia. Estos bancos fueron establecidos como empresas financieras estatales.

El resto del incipiente sistema bancario estaba formado por dos cajas de ahorro, Česká Spořitelna y Slovenska Sporitelna, en la República Checa y Eslovaquia respectivamente; y por otras dos instituciones financieras especializadas, Československá Obchodní Banka (CSBO) y Zivnostenska Banka: la primera se concentraba en la financiación de carácter comercial y la segunda en grandes clientes comerciales. Además, el banco central introdujo una nueva normativa que hizo posible la creación de nuevos bancos; Agrobanka es la mayor institución de nueva creación, con licencia desde 1989.

El nuevo sistema bancario se apoyaba en dos leyes fundamentales que entraron en vigor en enero de 1990, una referente a la banca comercial y a las cajas de ahorro y otra sobre el nuevo funcionamiento del Banco Central de Checoslovaquia. Sin embargo, estas leyes sólo supusieron modificaciones a las leyes del régimen anterior, sin introducir ninguna modificación significativa.

No obstante, debido a la situación heredada del comunismo, el gobierno se vio obligado a poner en marcha dos planes consecutivos de rehabilitación y reestructuración. El primero tuvo lugar desde 1991 hasta 1994 y se dirigió a retirar los préstamos que habían resultado impagados antes del 1990 del balance de los nuevos bancos. El segundo plan se orientó a la consolidación de los bancos pequeños para evitar la falta de confianza en el sector bancario, caracterizado por su fragilidad. El coste de los dos programas superó los 3,5 miles de millones de euros.

Por otro lado, después de la división de Checoslovaquia en dos estados (la República Checa y Eslovaquia), el gobierno checo creó en 1993 la Konsolidační Banka Praha, una institución especializada en la gestión de los préstamos impagados o de dudoso cobro<sup>167</sup>.

Una vez iniciada la rehabilitación del sistema bancario, el proceso de privatizaciones se pospuso reiteradamente durante la primera mitad de la década de los 90. Esto se debió fundamentalmente a las indecisiones políticas sobre el papel de los bancos estatales, junto con la imposibilidad de adaptar la regulación bancaria a las funciones desempeñadas por los bancos estatales.

A partir de la segunda mitad de los 90, sin embargo, el gobierno checo se embarcó en una política de privatizaciones masivas bajo el método de cupones o “vouchers”, ya comentado en páginas anteriores. A través de esta práctica, una gran parte de la población recibió participaciones en los antiguos bancos estatales, aunque el resultado de este tipo de privatización no fue satisfactorio por distintos motivos.

En primer lugar, es importante tener en cuenta que el método de privatizaciones masivas no fue solamente empleado en el sector bancario sino en la inmensa mayoría de las privatizaciones de empresas estatales de la República Checa. El problema fue la imposibilidad que tenía una gran parte de los ciudadanos en expresar su opinión sobre la gestión de las empresas debido a su mínima participación en ellas. A través de la compra de las participaciones de muchas personas (la mayoría de ellas desencantadas o desconocedoras de las posibilidades de la tenencia de los cupones), un nuevo accionariado institucional se hizo rápidamente con el poder de manifestar su opinión y su voto en las nuevas asambleas generales, frente a unos accionistas residuales muy dispersos.

Estas instituciones dominantes mantenían fuertes conexiones con las instituciones financieras, en especial con grandes bancos estatales o con los

---

<sup>167</sup> En enero de 1993, la antigua Checoslovaquia quedó dividida en dos Estados soberanos, contando cada uno con su propio banco central. Si a nivel político la repartición no supuso ningún problema, la división de los activos bancarios no fue tan equitativa, con peores consecuencias para los balances de los nuevos bancos checos (MEJSTRIK, 2004).

nuevos bancos, en los que habían adquirido una fracción significativa de su capital durante el proceso de privatización. Por ejemplo, en 1993 menos de catorce grupos (de 343 fondos de inversores) poseían más del 43% del accionariado disponible del sector bancario en el país<sup>168</sup>.

El resultado de esta concentración del accionariado se tradujo en dos prácticas empresariales poco transparentes, características del periodo de transición en la República Checa.

La primera es conocida como “tunnelling”, y se define como la transferencia de activos y beneficios fuera de una determinada empresa para pasar a ser propiedad personal de un determinado número de accionistas, en general aquellos que ostentan el control<sup>169</sup>. En definitiva, el “tunnelling” puede entenderse como una forma de explotación que solamente termina cuando la empresa carece de recursos.

La segunda práctica extendida en la República Checa durante la transición económica fue el “looting”, que implica facilitar un acceso privilegiado al crédito a ciertos gestores o propietarios de una empresa<sup>170</sup>. Para el caso checo, el “looting” se caracterizó por la existencia de acuerdos cruzados y poco transparentes entre bancos y clientes corporativos<sup>171</sup>.

La diferencia entre estas dos prácticas reside, por tanto, en el tipo de coste que pueden ocasionar para el buen funcionamiento de una economía. El “tunnelling” conlleva pérdidas para los accionistas y los directivos que no controlan el desvío de fondos o activos, al igual que para la propia empresa. Por su parte, el “looting” supone pérdidas para el conjunto de la sociedad, tanto por el coste que representa para las finanzas públicas (que puede traducirse en una

---

<sup>168</sup> Vid. MEJSTRICK (1997).

<sup>169</sup> Vid. JOHNSON *et al.* (2000).

<sup>170</sup> De acuerdo con AKERLOF Y ROMER (1993), *looting* ocurre cuando el gobierno garantiza la deuda de una empresa con el fin de permitir que pueda endeudarse fuertemente para obtener beneficios más rápidamente que el resto de sus competidores. Vid., también, CLAESSENS Y DJANKOV (1999), WEISS Y NIKITIN (1998), y Banco Mundial (1998).

<sup>171</sup> Vid. BONIN Y WACHTEL (2002).

subida de impuestos) como por la desviación del crédito de forma poco transparente para financiar actividades poco rentables.

Las deficiencias asociadas con las privatizaciones masivas y el uso generalizado de estas prácticas poco transparentes supusieron serios problemas para la entrada de bancos extranjeros, que se mostraron reticentes a considerar su participación en bancos locales.

La falta de capital extranjero quedó reflejada en la primera etapa de reforma del sistema bancario checo, donde el gobierno trató, sin éxito, incrementar el capital de Investicni a Postovni Banka (IPB), el banco creado para adquirir las acciones de la mayoría de las empresas privatizadas. Así, después de sucesivas quiebras y la incapacidad por parte del gobierno de mantener el banco suficientemente capitalizado, en 1994 se vio obligado a vender su participación en IPB a un inversor japonés, el banco de inversiones Nomura, que ya poseía un 10% a través de una entidad intermedia. La entrada de Nomura en IPB, que aumentó su participación hasta el 44%, supuso mejoras inmediatas en el banco checo.

Sin embargo, el caso de Nomura también muestra como la IED en el sector bancario no siempre está fundamentada sobre una perspectiva a largo plazo. En efecto, la recesión económica de los años 1997-1999<sup>172</sup> se tradujo en un fuerte deterioro de las cuentas de IPB. Esta situación forzó a las autoridades supervisoras a situar el banco en suspensión de pagos y bajo administración estatal, lo que originó la salida de Nomura de su accionariado.

Este incidente originó un complicado proceso judicial ante las pretensiones de Nomura de una indemnización, ya que las autoridades checas transfirieron IPB a otro banco checo (CSBO) con garantía estatal. El banco japonés alegó la falta de protección de sus intereses en el país, ya que el estado checo no propuso ninguna ayuda financiera a IPB antes de su intervención. Por su lado, el estado checo

---

<sup>172</sup> En 1996, debido a desajustes de balanza exterior, la economía de la República Checa quedó en una posición significativa de vulnerabilidad. El déficit por cuenta corriente y la mala situación de los flujos financieros produjo una caída del tipo de cambio de la Corona checa (en mayo de 1997) lo que supuso una importante crisis monetaria para el país.

acusó a Nomura de haber realizado una mala gestión y le pidió una indemnización por el coste total de la intervención<sup>173</sup>.

Al margen de este incidente, la crisis de 1997-1999 supuso un punto de inflexión para la reestructuración del sistema bancario checo. En efecto, debido a la falta de capital nacional, la apertura del sector bancario a instituciones extranjeras representaba la única alternativa viable para reformar el sector bancario. Además, las autoridades reconocieron que la entrada de bancos extranjeros sería la única alternativa para evitar las prácticas poco transparentes de los primeros años de transición y disponer de un sector bancario que actuase de acuerdo con los estándares internacionales.

De esta forma, durante el periodo 1999-2001, los tres mayores bancos comerciales checos fueron privatizados a través de ofertas de venta (OPV). En primer lugar, el Československá Obchodní Banka (ČSOB) fue vendido al banco belga KBC, que se impuso al Deutsche Bank en el proceso competitivo y se quedó con una participación mayoritaria.

La caja de ahorros Česká Spořitelna (ČS) fue ciertamente la institución que atrajo a más inversores extranjeros por su posición dominante en depósitos en todo el país. Como había sucedido con otras entidades financieras, ČS había sido rescatada en varias ocasiones con la compra por parte del estado de sus préstamos fallidos (para los que no había dotado suficientes provisiones). Sin embargo, la caja siguió incurriendo en pérdidas. En marzo de 2000 el banco austriaco Erste Bank compró el 52% de ČS aunque, teniendo en cuenta su elevado volumen de depósitos (y, en parte, su elevado precio de venta) el estado acordó continuar garantizando por un tiempo los préstamos.

La privatización de los grandes bancos concluyó con la del Komerční Banka (KB) en 2001. Tras sucesivos planes de recuperación, el banco fue finalmente vendido a Société Générale. Igual que sucedió con  S, Société Générale negoció

---

<sup>173</sup> En marzo de 2006, un tribunal de Londres dictó sentencia a favor de Nomura al entender que el estado rompió con el derecho a un trato igual para inversores nacionales y extranjeros.

la posibilidad de transferir parte de los préstamos de difícil cobro al estado, de acuerdo con ciertas condiciones estipuladas en el contrato de compra.

Finalmente, a la venta de los tres grandes bancos comerciales se añadió la transformación de la Konsolidační Banka Praha, mencionada anteriormente, en una institución no financiera, Česká Konsolidační Agentura (ČKA) Group. Esta nueva institución se creó con la misión de reducir el volumen de activos generadores de pérdidas y otros activos de riesgo. Sin embargo, a diferencia de su predecesora, ČKA funcionaba sobre los principios de maximización de sus beneficios y de transparencia<sup>174</sup>.

## **7.5. Cuantificación de la IED en el sector bancario en Europa central y del este**

### **7.5.1. La apertura de los países comunistas y la IED**

Con la apertura de los antiguos países comunistas en Europa a partir de 1989, el papel que la IED podía jugar en la transformación de sus economías constituyó una parte esencial en la elaboración de las políticas económicas. En concreto, la IED se valoró como un componente especialmente importante en la reconstrucción de las economías en transición para facilitar los procesos de privatizaciones en el sector industrial y en el sector bancario, como ya se ha descrito en el apartado anterior<sup>175</sup>.

A pesar del optimismo inicial sobre el potencial de las economías en transición para recibir flujos de IED, los flujos de entrada y el stock de IED durante los primeros años de la transición fueron reducidos en términos relativos. En efecto, en un estudio preliminar sobre la IED en los países en transición, Sinn y Weichenrieder (1997) argumentaban las implicaciones de este tipo de inversiones con la renta *per capita* en estos países era reducida.

Así, de acuerdo con cifras aportadas por la UNCTAD, el total de los flujos

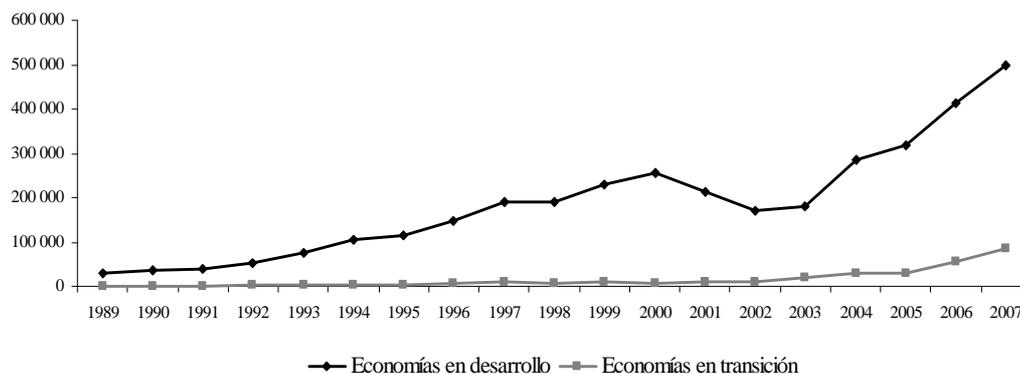
---

<sup>174</sup> A finales del 2001, los 242,9 mil millones de CZK gestionados por ČKA representaban aproximadamente un octavo del PIB del país. Esta cantidad también incluía la reestructuración de grandes compañías a través de varios métodos.

<sup>175</sup> Vid. DONGES y WIENERS (1994).

de IED dirigida hacia los países en transición fueron de 8,4 miles de millones de dólares en 1999, diez años después de su apertura, en comparación con los 228 miles de millones de dólares recibidos por los países en desarrollo ese mismo año (Gráfico 7.1.).

**GRÁFICO 7.1.**  
**FLUJOS DE IED EN LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y**  
**PAÍSES EN TRANSICIÓN**  
 (en miles de millones de dólares a precios corrientes)



*Fuente: Elaboración propia según información de la UNCTAD*

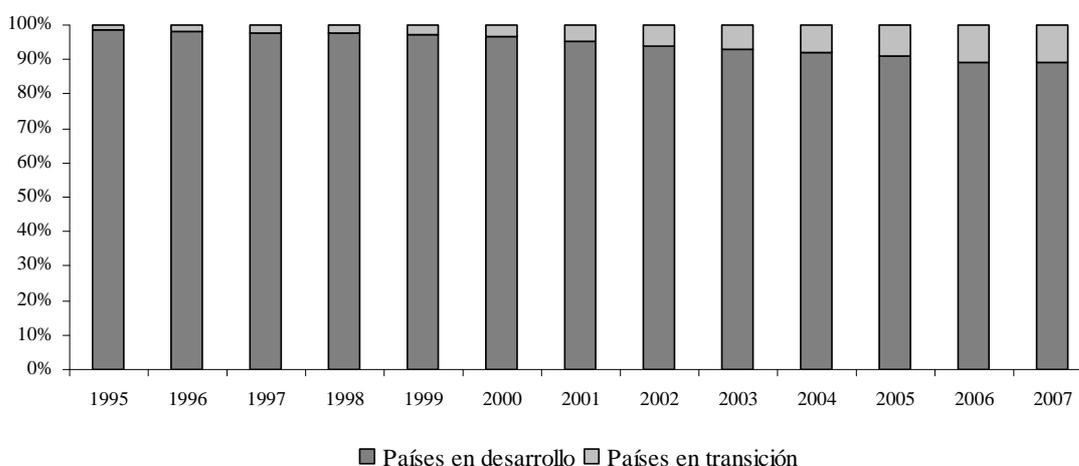
Existen numerosos factores para explicar la baja proporción de los flujos de IED que se dirigían a la región de Europa central y del este, en especial durante los primeros años de transición. Entre ellos, cabe citar las crisis económicas que se produjeron en los países de la región como consecuencia de los desajustes en sus economías, la falta de seguridad jurídica e institucional o la reticencia de los gobiernos al capital extranjero y su preferencia por inversores domésticos.

Los datos del stock de IED confirman el escaso porcentaje de IED que estas economías han conseguido atraer comparado con los países en desarrollo. Como muestra el Gráfico 7.2., el stock de IED acumulado en el 2007 por las economías en transición, casi veinte años después del inicio de la apertura,

solamente representaba alrededor del 11% del total del stock en estos países y en el resto de países en desarrollo.

### GRÁFICO 7.2.

#### DISTRIBUCIÓN DEL STOCK DE IED EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO Y EN LOS PAÍSES EN TRANSICIÓN (en porcentaje)



*Fuente: Elaboración propia según información de la UNCTAD*

El valor absoluto, sin embargo, no refleja la importancia creciente de este tipo de flujos para la región. En especial, a partir de la segunda mitad de la década de los 90, debido a los repetidos fracasos de los programas de privatización con capital doméstico, los flujos de IED destinados a la región aumentaron considerablemente en porcentaje del PIB. Así, la IED ha pasado de representar el 1% del PIB de estos países en 1990 al 30% en 2005, comparado con la media de 25% en el resto del mundo<sup>176</sup>.

En cuanto a las características de los flujos de IED en los países en transición, estos han estado principalmente concentrados en unos pocos sectores: transportes e infraestructuras, industria petrolera (refinerías), telecomunicaciones y sector financiero. Además, el destino de los flujos ha sido desigual entre los

<sup>176</sup> UNECE (2005).

países, siendo Hungría, Polonia y la República Checa los receptores más importantes. Por último, los flujos han mostrado una cierta volatilidad debido a que la mayoría de las inversiones estaban asociadas a grandes transacciones o proyectos puntuales.

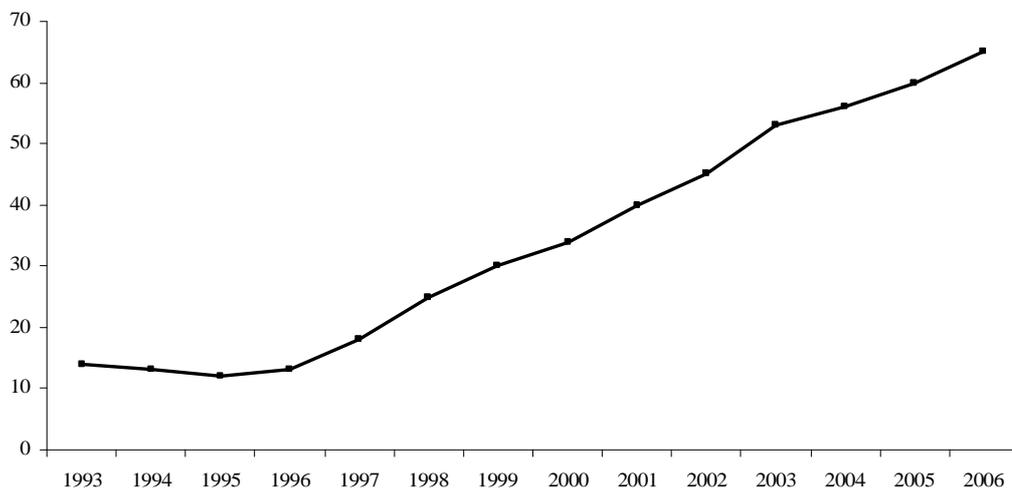
### **7.5.2. La IED en el sector bancario de los países de Europa central y del este**

Los bancos extranjeros han jugado un papel fundamental en la transformación de los sistemas financieros de los países de Europa central y del este, que se puede cuantificar atendiendo a dos rasgos fundamentales. En primer lugar, los activos extranjeros en la región aumentaron de 40 miles de millones de dólares en 1995 a casi 300 miles de millones de dólares en 2005<sup>177</sup>. Como quedo definido en el apartado 3.2., los activos extranjeros (“foreign claims”) recogen el total de las posiciones bancarias por parte de bancos extranjeros y están compuestos de flujos transfronterizos y flujos en el país local.

En términos de porcentaje sobre el PIB de los países de Europa central y del este, los datos son concluyentes, ya que si los activos extranjeros representaban un 12,5% del PIB en 1994, este porcentaje alcanzó el 60% en 2006, tal y como recoge el Gráfico 7.3.

---

<sup>177</sup> BIP (2006).

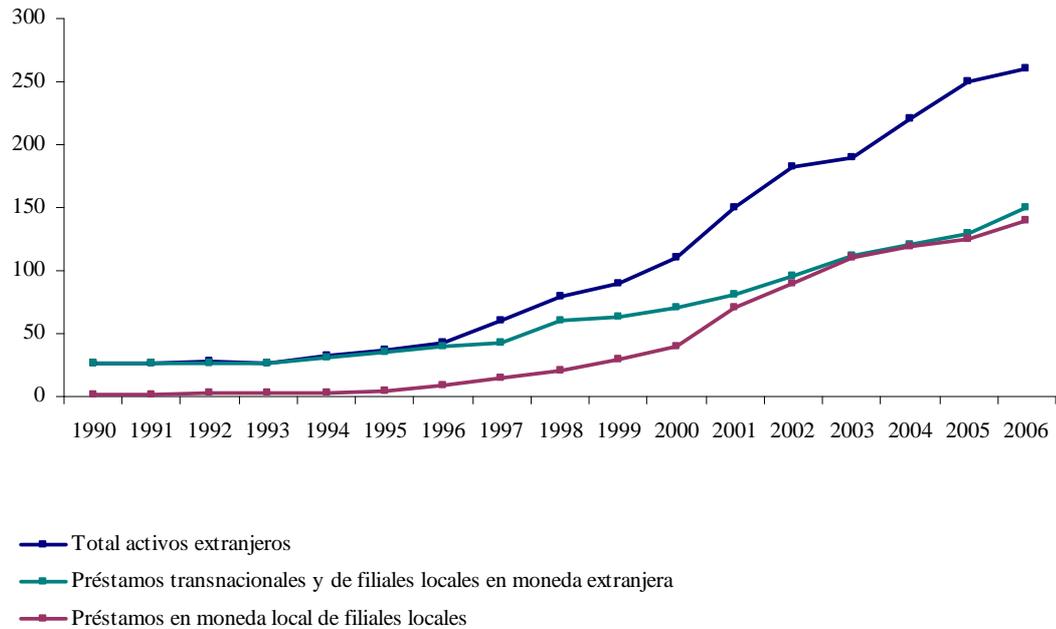
**GRÁFICO 7.3.****ACTIVOS BANCARIOS EXTRANJEROS EN LOS PAÍSES EN  
TRANSICIÓN**  
(en porcentaje del PIB)

*Fuente: Elaboración propia según información del BPI*

La segunda característica de la IED en estos países es la composición de los activos extranjeros. Como puede comprobarse en el Gráfico 7.4., la evolución del componente de préstamos en moneda local, es decir, aquellos proporcionados por bancos extranjeros implantados en estos países, es elevado pasando de representar apenas el 1% del total de los activos extranjeros en 1995 hasta a alcanzar alrededor del 50% en el 2006. Una distribución numérica de los activos extranjeros por sus partidas se incluye en el Anexo 4.

**GRÁFICO 7.4.**

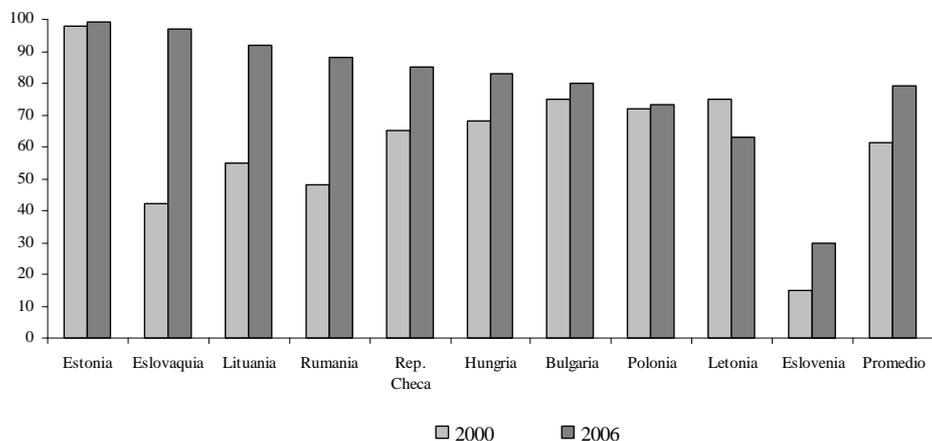
**COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS EXTRANJEROS EN LOS PAÍSES EN TRANSICIÓN**  
(en miles de millones de dólares)



*Fuente: Elaboración propia según información del BPI*

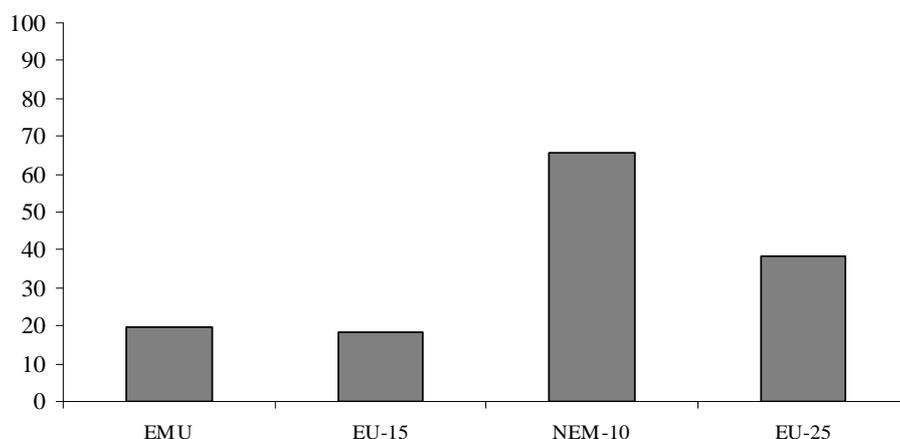
La presencia elevada de bancos extranjeros se ha visto reflejada en el control de los activos bancarios en la región por parte de estos, especialmente desde finales de los años 90, una vez finalizados los procesos de privatizaciones de los grandes bancos con capital extranjero.

El Gráfico 7.5. muestra el porcentaje de activos bancarios en poder de bancos extranjeros para los años 2000 y 2006 en los países de adhesión (con la excepción de Malta y Chipre). Se puede comprobar como el promedio de activos en manos extranjeras para estos países aumentó de un 61% en 2000 hasta un 80% en 2006, siendo Estonia, Eslovaquia y Lituania los países con mayor proporción.

**GRÁFICO 7.5.****PORCENTAJE DE ACTIVOS BANCARIOS CONTROLADOS POR  
BANCOS EXTRANJEROS**

*Fuente: Elaboración propia según información del EBRD y del IMF*

Estos resultados son aun más concluyentes si se comparan con el promedio de los activos bancarios bajo control de entidades extranjeras en el reto de la Unión Europea, que con datos para el año 2005, solamente representaban 18,5% (Gráfico 7.6.).

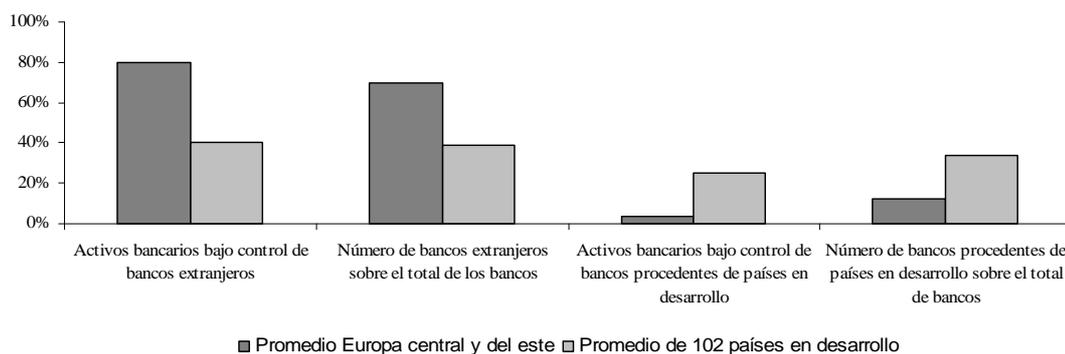
**GRÁFICO 7.6.****PROMEDIO DE ACTIVOS BANCARIOS BAJO CONTROL DE  
ENTIDADES EXTRANJERAS (2005)**

*Fuente: Elaboración propia según información del BCE*

Por otro lado, una de las características de la IED en el sector bancario en los países de Europa central y del este es el escaso porcentaje de activos bancarios que pertenecen a bancos procedentes de otros países en la región o de países en desarrollo en contraste con otras regiones como ya se ha comentado en el apartado 3.6.3.. Así, si el porcentaje de activos bancarios bajo control de bancos extranjeros en la región que nos ocupa dobla prácticamente el promedio de 106 países en desarrollo en 2005, este porcentaje está claramente decantado a favor de estos últimos si consideramos solamente los activos bajo control de otros bancos en desarrollo (Gráfico 7.7.).

### GRÁFICO 7.7

#### ORIGEN DE LA BANCA EXTRANJERA (2005) (en porcentaje)



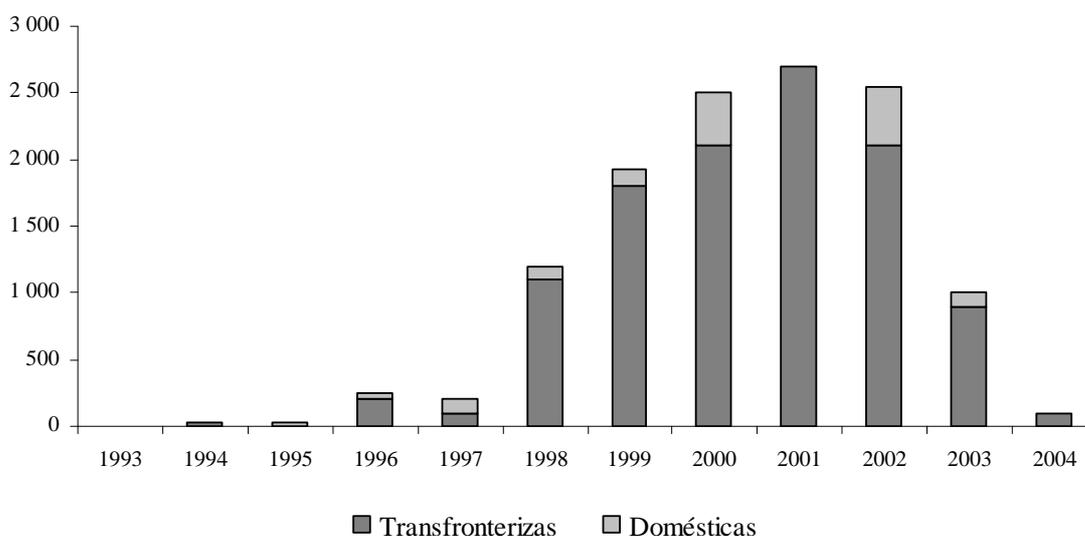
*Fuente: Elaboración propia según van Horen (2006)*

Como ya se ha descrito en el capítulo anterior, si hasta 1995 la entrada de bancos extranjeros se había efectuado principalmente por inversiones de nueva creación o “greenfield”, a partir de este año la gran parte de entrada de bancos extranjeros se realizó por medio de fusiones y adquisiciones. Este fenómeno queda recogido en el Gráfico 7.8., con datos del valor total de fusiones y adquisiciones en la región para el periodo 1993-2004, que refleja el aumento significativo en este tipo de operaciones con capital extranjero con respecto a aquellas realizadas a nivel doméstico. En especial, durante los años 1999 a 2002,

el volumen de transacciones transfronterizas osciló entre los 1500 y 2000 millones de euros.

### GRÁFICO 7.8.

#### FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL SECTOR BANCARIO EN LOS PAÍSES DE LA REGIÓN (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia con datos de Thomson Financials (SDC Platinum)

Por otro lado, los tres grupos bancarios que realizaron el mayor volumen de adquisiciones durante el periodo 1990 -2004 fueron el austriaco Erste Bank, el belga KBC y el francés Société Générale, como puede apreciarse el Cuadro 7.1. El número de operaciones varía sin embargo de un banco a otro, siendo KBC el banco con mayor número de adquisiciones en el periodo mencionado comparado con el banco italiano Intesa, que realizó tan sólo una operación por un importe de 440 millones de dólares.

**TABLA 7.1.**

**BANCOS QUE REALIZARON LAS MAYORES ADQUISICIONES EN LA REGIÓN POR VOLUMEN**

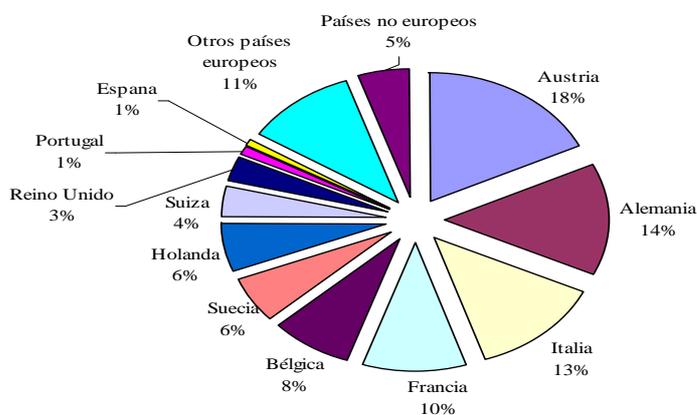
Banco	País de origen	Volumen (en millones de dólares)	Número de operaciones
Erste Bank	Austria	2,141	8
KBC	Bélgica	1,983	16
Société Générale	Francia	1,329	2
Citigroup	Estados Unidos	1,038	3
Bayerische Hypo Vereinsbank	Alemania	932	7
SEB	Suecia	568	14
Intesa BCI	Italia	440	1

*Fuente: Elaboración propia según información de Thomson Financial database*

En cuanto a la distribución general de los países de origen de los bancos extranjeros operando en la región, los bancos originarios de Austria, Alemania, Italia y Francia controlaban un 55% de los activos extranjeros, como puede observarse en el Grafico 7.8.

**GRÁFICO 7.9.**

**DISTRIBUCIÓN POR PAÍSES DE LOS ACTIVOS BANCARIOS EN PODER DE BANCOS EXTRANJEROS (2007)**



*Fuente: Elaboración propia según información del BPI*

La dispersión de esta distribución puede considerarse elevada si comparamos con otras regiones. Por ejemplo, con datos a finales de 2005, en América Latina los bancos españoles controlan un 46% de los activos bancarios bajo control de bancos extranjeros, mientras este porcentaje era del 35% para los bancos procedentes de Estados Unidos. Por su parte, en Asia, los bancos americanos y los bancos ingleses controlan un 44% y un 19% respectivamente del total de los activos bancarios en manos extranjeras en la región<sup>178</sup>.

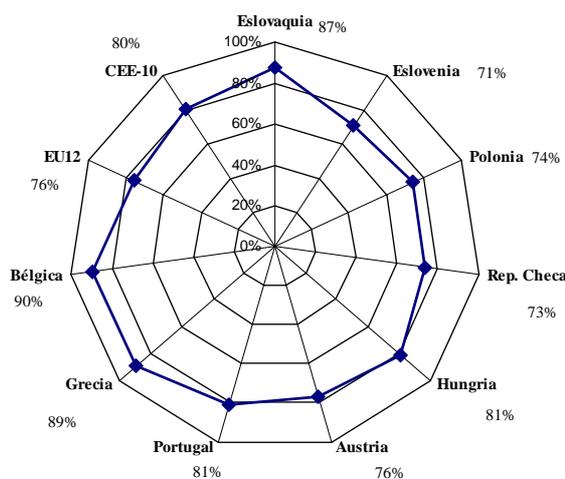
### 7.5.3. La banca extranjera y el sistema bancario en Europa central y del este

Este apartado repasa brevemente las principales características de los sistemas financieros en los países de Europa central y del este para tener una visión más amplia de la entrada de los bancos extranjeros en la región y sus determinantes, objeto de este estudio.

En primer lugar, es interesante observar que, al igual que otros países de Europa occidental, los sistemas financieros en la región que nos ocupa están fuertemente caracterizados por el peso del sector bancario en los mismos.

#### GRÁFICO 7.10.

#### POCENTAJE DEL SECTOR BANCARIO RESPECTO AL TOTAL DEL SISTEMA FINANCIERO (en porcentaje de activos)



Fuente: Elaboración propia según información del BCE

<sup>178</sup> Thomson Financial Database.

El Grafico 7.10. representa el peso en porcentaje del total de activos bancarios en países seleccionados de Europa con respecto al total de los activos del sistema financiero. Puede comprobarse como existe una similitud en la composición del sistema financiero entre los países de Europa central y del este con aquellos de Europa Occidental. Así, el porcentaje medio de activos bancarios sobre el total de los activos financieros para los 10 países de Europa central y del este representaba el 80%, superando el porcentaje medio de los países de la Unión Europea (EU-12), del 76%.

Esta similitud se explica por el rápido crecimiento del sistema bancario en el período de transición, en detrimento del desarrollo de otro tipo de mercados, en especial del mercado de capitales. En concreto, es posible que los bancos extranjeros optaran por desarrollar el negocio bancario, y asegurar así una determinada cuota de mercado impidiendo, de manera implícita, la actividad de financiación en otros mercados, aunque no existen evidencias empíricas al respecto.

Otra de las características más importantes del sistema bancario en los países de Europa central y del este ha sido el escaso nivel de intermediación bancaria al inicio de la transición. Esta situación de partida supuso un potencial enorme de crecimiento del sector bancario, tanto en la captación de depósitos como en la concesión de préstamos.

En efecto, después de un periodo inicial caracterizado por fuertes desajustes macroeconómicos, el crecimiento económico de los países de Europa central y del este ha sido considerable. Así, en el momento de su adhesión, la población de los nuevos países miembros representaba el 47% del total de la población de la UE, mientras que su PIB solamente alcanzaba el 8% del PIB agregado de la UE<sup>179</sup>.

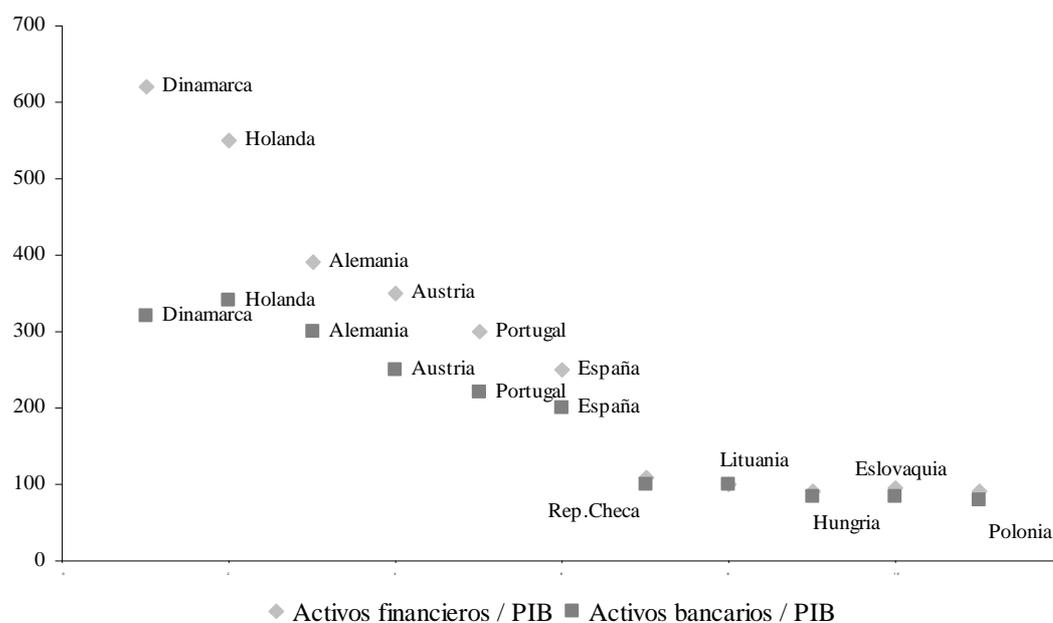
Durante la escalada en la presencia de los bancos extranjeros en la región a finales de los años 90 e inicios de la presente década, estas economías experimentaron un aumento de los depósitos bancarios sin precedentes. Incluso en

---

<sup>179</sup> Comisión Europea (2004).

la actualidad, después de más de quince años de apertura, sus sectores bancarios todavía exhiben un alto potencial de crecimiento. Por ejemplo, como se puede comprobar en el Gráfico 7.11., el diferencial entre los países del este de Europa con los de Europa occidental ha sido substancial en términos del porcentaje de activos financieros y bancarios respecto al PIB en 2004. Por ejemplo, mientras los activos bancarios en Alemania representaban el 200% del PIB ese año, este porcentaje oscilaba entre el 100% de la Rep. Checa o Lituania hasta el 80% de Polonia.

**GRÁFICO 7.11.**  
**PORCENTAJE DE ACTIVOS FINANCIEROS Y ACTIVOS BANCARIOS CON RESPECTO DEL PIB (2004)**



*Fuente: Elaboración propia según información del BCE*

Estas cifras explican la diferencia en el crecimiento de los activos bancarios entre los países de Europa. Durante los primeros cinco años de la presente década, estos crecieron por media un 10% anual en los países de Europa central y del este, comparado con un 4,4% en la zona euro<sup>180</sup>. Debido a su pasado comunista, la mayoría del crecimiento de los activos bancarios se ha producido en el sector de

<sup>180</sup> *Ibíd.*

banca minorista, en productos como los préstamos hipotecarios, préstamos al consumo y en la captación de depósitos.

Según un estudio del Banco Central Europeo sobre 41 bancos extranjeros operando en la región, las líneas de negocio desarrolladas por estos bancos extranjeros se repartían así: banca minorista un 65,8%, comisiones de negociaciones de valores mobiliarios un 11,2%, banca corporativa un 9,8% y gestión de activos un 7%. La alta proporción de banca minorista es incluso más significativa si se compara con la proporción de este tipo de negocio en Europa occidental, que era del 33% en 2004<sup>181</sup>.

La contribución de las sucursales de Europa central y del este a los ingresos de los bancos también ha sido notable. Por ejemplo, en el año 2003, aunque las actividades desarrolladas en Europa central y del este sólo representaban un 12% de los activos consolidados de los bancos austriacos -aquellos con mayor presencia en la región-, el negocio representaba un 22% de los beneficios operativos<sup>182</sup>. Aun más, en ese mismo año, la rentabilidad de las subsidiarias operando en la región fue significativamente mayor que las que actuaban en Austria, como se refleja en el ratio de beneficio por activos, un 1,08% en las operaciones de Europa central y del este comparado con un 0,49% en Austria<sup>183</sup>.

---

<sup>181</sup> Vid. BCE (2004).

<sup>182</sup> Vid. BACA (2003).

<sup>183</sup> Idem.



## CAPÍTULO 8

### ESTUDIOS EMPÍRICOS DE LA IED EN BANCA EN LOS PAÍSES DE EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE

Como se ha mencionado en los capítulos anteriores, uno de los problemas para obtener resultados concluyentes sobre la IED en el sector bancario reside en el número relativamente reducido de estudios centrados en los países emergentes, entre los que se cuentan los países en transición.

La mayoría de los estudios existentes sobre este último grupo analizan determinados países o un grupo particular de países, pero hay pocos trabajos que aporten evidencias sobre la región con carácter general. Por otro lado, debido al alto porcentaje de activos bancarios en manos extranjeras, la mayoría de los estudios empíricos investigan las consecuencias de la IED en el sector bancario desde la perspectiva de los países receptores. Es importante recordar que el proceso de internacionalización del sector bancario en los países en transición es relativamente reciente, por lo que el estudio de los efectos carece todavía de la necesaria perspectiva histórica.

### **8.1. Evidencias sobre los determinantes de la IED en los países de Europa central y del este**

Muchos de los resultados obtenidos sobre los factores explicativos de la IED en el sector bancario en los países emergentes deberían tener su aplicación para el caso de los países en transición. Sin embargo, las características propias de estos países obligan a revisar la aplicabilidad de las conclusiones obtenidas para otros países.

Ciertamente, tal y como apuntaban Keren y Ofer (2002) en un estudio basado en el modelo de Diamond<sup>184</sup>, los países en transición necesitaban, particularmente, un sistema bancario eficiente por dos motivos: primero, la existencia de un gran sector industrial, moderno y complejo, junto con altos niveles de desarrollo urbano en estos países; segundo, la necesidad de reestructurar y privatizar el sector empresarial heredado de la etapa comunista.

Ante esta situación, los autores sostenían que los países en transición se encontraban en desventaja con respecto a la provisión de servicios financieros en términos absolutos y comparativos. Así, sugerían que los argumentos a favor de los bancos extranjeros en los países en transición eran más sólidos que para los países emergentes en general, mientras que la banca extranjera se encontraba en una mejor situación para acometer dichas reformas que los bancos locales.

Sin embargo, la ventaja hipotética de los bancos extranjeros sobre los bancos locales en los países emergentes en general, derivada de su *know-how* y de su habilidad para “exportarlo” no era completamente aplicable a los países de Europa central y del este, al menos en la primera fase del periodo de transición. En efecto, Naboorg (2004) sugería que a principios de la década de los noventa, la falta de información sobre aspectos financieros y jurídicos de las empresas en estos países les situaba en desventaja respecto a su actuación en los sectores bancarios del resto de países emergentes.

---

<sup>184</sup> DIAMOND (1984) desarrolló un modelo dirigido a resolver el problema del sistema bancario en una economía de mercado. El autor sugiere que los bancos juegan un papel clave en la economía y su modelo se ha convertido en un referente para entender y analizar los mercados financieros.

Desde otro punto de vista, cualquier estudio sobre las razones que explican la expansión de los bancos occidentales hacia el Este de Europa debe tener en cuenta las particularidades del proceso de transición y de convergencia de estos países con la Unión Europea. En efecto, la gradual integración económica con la UE, y la importancia del entorno político con la adopción del llamado acervo comunitario<sup>185</sup>, han motivado indudablemente el aumento de flujos de capital hacia la región. Así, Blomström y Kokko (1997) señalaban el efecto de convergencia entre la UE y los países de adhesión como relevante para la localización de las IED de las empresas suecas en la región.

En un estudio concentrado en los factores explicativos de las inversiones de bancos extranjeros en ocho países de Europa central y del este, Bol *et al.* (2002) puntualizaron que la entrada de bancos extranjeros en general estaba positivamente correlacionada con las medidas de reforma en estos países, principalmente aquellas relacionadas con el acervo comunitario. Además, las reformas directamente orientadas a la mejora de la estructura y eficiencia del sistema financiero tenían un particular efecto positivo para atraer IED en el sector financiero.

Lensink y De Hann (2002) también proporcionaron indicios claros sobre el efecto positivo de las reformas económicas en la entrada de los bancos extranjeros en la región. Aún más, los autores añadían la existencia de una clara y transparente voluntad política para acometer las reformas como determinante para la entrada de flujos de IED en el sector bancario.

En otro estudio sobre al crecimiento del crédito bancario en 24 países de Europa central y los países bálticos, Cottarelli *et al.* (2005) también encontraron una relación positiva entre el grado de transparencia en el sector financiero en estos países y la entrada de los bancos extranjeros.

---

<sup>185</sup> Por acervo comunitario (*acquis communautaire*) se entiende el conjunto normativo vigente en la Unión Europea y comprende las normas originarias contenidas en los tratados fundacionales o sus modificaciones, la legislación derivada dictada para el desarrollo de los tratados, la jurisprudencia, las declaraciones y resoluciones dictadas por los organismos europeos así como los Tratados internacionales suscritos por la Unión.

Utilizando información sobre los países del sur y del este de Europa (Balcanes, Bulgaria y Rumanía) para el periodo 2000-2002, Demekas *et al.* (2005) sostenían que los bajos costes de mano de obra unitarios, altos tipos impositivos y un alto elevado nivel de aranceles rifas se presentaban como variables justificativas de los flujos de IED en general hacia la región.

No obstante, la relación entre la IED en el sector bancario y la regulación bancaria de los países receptores no es tan clara, como sucede en los países emergentes en general. Por un lado, hay que admitir que en el caso de los países en transición, las regulaciones bancarias pueden haber jugado un papel negativo en varios países de la región al inicio del periodo de transformación de sus sistemas bancarios. En Hungría, por ejemplo, hasta 1999 los bancos no estaban autorizados a proporcionar ningún servicio financiero (seguros, etc.) aparte de los estrictamente bancarios. En cambio, otros países, como la República Checa, rápidamente emprendieron políticas dirigidas a atraer a los bancos extranjeros.

La hipótesis de seguimiento al cliente como determinante de la IED ha sido contrastada positivamente en los trabajos de investigación centrados en el caso de los bancos extranjeros en Europa central y del este.

En un estudio sobre Hungría, Polonia y la República Checa, Konopielko (1999) sostenía que la razón más importante de la expansión de los bancos a estos países había sido la de servir a los clientes de su país de origen. Desde este punto de vista, el autor consideraba que los bancos extranjeros no podían obtener beneficios directos al operar en estos tres países pero sí indirectos, como el conocimiento del sector empresarial del país receptor, lo que facilitaría la captación posterior de clientes domésticos.

Otro trabajo, esta vez de Dubauskas (2002), sobre los determinantes de la entrada de bancos extranjeros en Estonia, Lituania, Polonia y Rumanía confirmaba que los bancos establecían sus operaciones principalmente para seguir a su base de clientes que tenían actividades económicas en esos países. La misma conclusión es corroborada por otros estudios llevados a cabo por Galac y Kraft (2000) para el caso de Croacia y Kowalski *et al.* (2002) para Estonia y Polonia.

El apoyo empírico a la hipótesis de seguimiento al cliente en el sector bancario está indudablemente ligada con el significativo movimiento de la producción manufacturera de compañías europeas hacia el Este. Por ejemplo, un estudio sobre 1.050 proyectos de inversión de 420 empresas alemanas en Europa central y del este durante los años noventa (Lorentowicz *et al.*, 2002), sugería que el bajo coste de la mano de obra en las economías en transición propició la IED dirigida a la región, que se podía considerar como vertical,

En resumen, el paradigma de seguimiento del cliente es considerado por una parte de la literatura especializada como la principal explicación de la entrada de los bancos extranjeros en las economías de Europa central y del este. Sin embargo, otros estudios empíricos parecen indicar lo contrario, es decir: que no existe una relación tan inequívoca entre la expansión de empresas no financieras y la entrada de los bancos extranjeros en esos países.

Uno de los trabajos más significativos en contra de la hipótesis de seguimiento al cliente fue el realizado por Wezel (2004). El autor investigó los factores de decisión de los bancos alemanes para expandir sus operaciones en Europa central y del este, América Latina y Asia durante el periodo 1994-2001, concentrándose en variables relacionadas con las operaciones de los clientes de los bancos en el extranjero y en algunos factores de localización en el país receptor (desarrollo del sector financiero, el riesgo país, etc.). La conclusión general del estudio es que, efectivamente, los flujos de IED no relacionados con el sector financiero tenían particular correlación con la IED bancaria, mientras que los flujos comerciales eran de menor importancia.

Sin embargo, en una segunda parte de su trabajo, el autor aportaba una desagregación de sus resultados por regiones. De esta forma, los datos demostraban que para el caso de los países Europa central y del este, el factor de seguimiento al cliente no parecía que hubiera jugado un papel tan importante como para el caso de las otras dos regiones, Asia y América Latina.

Otra posible explicación de la expansión de los bancos extranjeros en los países en transición es la propuesta por Papi y Revoltella (1999). En un estudio que utiliza datos de 112 bancos en 9 países en transición, los autores apuntaban a

las siguientes variables como explicativas para la entrada de los bancos extranjeros: total de activos del sector bancario del país receptor y los ingresos potenciales operacionales. Desde una perspectiva más general, los autores sugerían una relación positiva entre la estabilidad institucional medida por el riesgo país y la IED en el sector bancario<sup>186</sup>.

También, Mathieson y Roldos (2001), en su estudio sobre 15 países emergentes, incluyendo la República Checa, Hungría y Polonia, encontraban una relación entre variables como la tasa de retorno del capital, préstamos morosos y las crisis bancarias con los flujos de IED en el sector bancario. Para el caso de Croacia, Galac y Kraft (2000) señalaban una relación entre los tipos de interés y la entrada de bancos extranjeros en el país.

En un estudio más reciente, Cottarelli *et al.* (2005) señalaban factores como la tasa de inflación, las normas contables y los niveles de deuda pública como determinantes del país receptor con respecto a los flujos de IED en el sector bancario. Los autores también apuntaban al origen alemán del sistema jurídico de algunos países de la región, como factor de atracción para las empresas europeas, incluyendo los bancos.

Con todo, la mayor parte de la literatura sobre los factores determinantes de la expansión de los bancos occidentales en Europa central y del este considera las condiciones de los países receptores o las variables de proximidad. Pocos estudios se han concentrado, sin embargo, en las condiciones del país de origen, o factores de empuje (“push”), como ya se ha mencionado en la introducción de esta tesis referente a la justificación de la misma.

## **8.2. Efectos de la IED en el sector bancario en los países de Europa central y del este**

La literatura especializada sobre la actuación de los bancos extranjeros en Europa central y del este ha encontrado evidencias sobre los efectos que su llegada produjo en el sistema bancario y en la economía en general. Primero,

---

<sup>186</sup> Para la ponderación de riesgo país, los autores emplean la que proporciona la revista especializada *Institutional Investors*.

algunos estudios se concentran en el papel positivo de los bancos extranjeros en el proceso de transformación del sector empresarial en los países en transición. Giannetti y Ongena (2005), en un estudio sobre 15 países en transición, mostraron que el préstamo de los bancos extranjeros en los países de la región había significado una mejora en la asignación de capital y la reducción del préstamo vinculado, como ya se ha mencionado en el capítulo anterior. Al mismo tiempo, los autores puntualizaban que la presencia de bancos extranjeros era, en particular, más beneficiosa para las grandes empresas o para aquellas con menores niveles de préstamo vinculado.

También, la entrada de bancos extranjeros facilita la creación de un sistema bancario estructurado en dos niveles, al reducir la estructura de oligopolio de los bancos domésticos, como sugirieron Papi y Revoltella (2000); estos autores también encontraron que los bancos extranjeros ejercían un impacto positivo en la estructura industrial y en el crecimiento empresarial. La aportación de Krkoska (2001) también corrobora la importancia de los bancos extranjeros para la formación de capital durante el periodo de transición.

Por su parte, en un estudio en 8 países de Europa central y del este para el periodo 1995-2002, Engerer y Schrooten (2004) sugirieron que los bancos extranjeros ayudaban a la mejora de la intermediación financiera y la reducción de préstamos morosos. También concluyeron que los bancos extranjeros habían ejercido un papel positivo en el desarrollo del marco institucional financiero en los países comprendidos en su estudio. Los trabajos de Litan *et al.* (2001), Lensink y De Hann (2002), Hermes y Lensink (2004) y Fries y Taci (2003) también han corroborado que los bancos extranjeros han estimulado la eficiencia del sector financiero y las inversiones domésticas en los países en transición.

En un estudio que comprendía 219 bancos en 10 países en la región, Uiboipin y Zajc (2004) encontraron que los bancos extranjeros aumentaban la competencia en el sector bancario, a través de una reducción de los tipos de interés. Consecuentemente, también puntualizaron que los bancos extranjeros habían influido de manera indirecta en el aumento de los costes de los bancos

domésticos, dada la necesidad de estos de adaptarse a un entorno más competitivo.

Utilizando información de un panel de 515 bancos en 16 países en transición para el periodo 1994-1999, Fries y Taci (2003) plantearon que la presencia de los bancos extranjeros había tenido una relación positiva con el aumento de los préstamos.

Otras contribuciones positivas de los bancos extranjeros en la región son su ayuda a la estabilización del mercado crediticio, como sugirió Haselmann (2006), o su posición más fuerte para innovar y ofrecer una gama más amplia de productos que los bancos domésticos, como indicaron Galac y Kraft (2000). Finalmente, existen otro tipo de beneficios que se podrían definir como de valor intangible, tales como la importación de capital de una moneda fuerte como el Euro (Hellman y Murdock, 1989) o el valor de la reputación del banco que se implanta en un determinado país (Demsetz *et al.*, 1996).

El análisis de los aspectos positivos con respecto al crecimiento económico se ha visto igualmente reflejado en numerosos trabajos, como los de Koivu (2002), Berglöf y Bolton (2002) y Mehl *et al.* (2005), los cuales han confirmado la relación positiva entre la IED en el sector bancario y la mejora del crecimiento económico.

En un estudio centrado en 11 países de Europa central y del este para el periodo 1996-2003, sin embargo, Eller *et al.* (2006) sugirieron que solamente la IED en el sector financiero a escala moderada puede ejercer un efecto positivo para el crecimiento económico en estos países. Para inversiones a gran escala en el sector bancario, el autor encuentra que estas producen un efecto negativo o de “crowding-out”, por el que los bancos extranjeros podían ralentizar el crecimiento económico. De esta forma, los autores concluían resaltando la importancia en el nivel calidad de las inversiones extranjeras en el sector financiero para evaluar su influencia en el crecimiento económico.

En lo que respecta a la rentabilidad de los bancos extranjeros, los pocos estudios que existen en los países en transición ofrecen resultados contradictorios.

Uno de los primeros estudios fue llevado a cabo para los bancos en Croacia por Kraft y Tirtiroglu (1998). Los autores encontraron que los bancos extranjeros, en realidad, son más ineficientes que los bancos recientemente privatizados en el país o los bancos estatales. La limitada competencia en el país, así como las dificultades de los bancos que inician sus operaciones *ex novo*, podrían ser explicativas de esta paradoja. Para Polonia, Nikiel y Opiela (2002) encontraron que, si bien los bancos extranjeros son más eficientes que otros bancos desde el punto de vista de los costes, lo son menos si se consideran los beneficios.

Por el contrario, en un estudio sobre 17 países de Europa central y del este para el periodo 1995-1998, Grigorian y Manole (2002) sugerían que el control extranjero mejoró la eficacia de los bancos comerciales. Para el caso particular de la República Checa y Polonia, Weill (2003) también encontraba evidencias de que los bancos extranjeros eran más eficientes que los domésticos. Analizando 283 bancos de 11 países de Europa central y del este, Drakos (2003) planteó que la presencia de bancos extranjeros estaba asociada con el aumento de la competencia, dada la relación positiva entre la presencia de los bancos extranjeros y el margen de intermediación. Hay que admitir, sin embargo, que el autor también puntualizaba que el bajo margen de intermediación puede ser originado por el establecimiento por parte del gobierno de tipos de interés reducidos.

Utilizando análisis de frontera estocástica para 67 bancos en 6 países de Europa central y del este, Bonin *et al.* (2005) sugerían que los bancos extranjeros eran más eficientes desde el punto de vista de costes y beneficios. En un estudio más reciente sobre Polonia, Havrylchuk (2006) también ha encontrado que, gracias a las ventajas en la cartera de préstamos o a su mayor productividad laboral, los bancos extranjeros son más eficientes que los domésticos. También, utilizando información sobre 955 bancos para el periodo 1996-2000, Weill (2007) ha concluido que los bancos occidentales mejoran en su rendimiento a los de Europa central y del este. Sin embargo, el autor también sugiere que es importante comparar la rentabilidad de los bancos en la región con la del resto de los bancos en la UE, ya que su relación a través de la IED puede estar asociada con la reducción del periodo de convergencia entre ambas regiones.

Con todo, las diferencias en el tiempo consideradas en los diferentes estudios pueden explicar las discrepancias en los resultados. De hecho, como indicaron Bonin *et al.* (2003), los sistemas bancarios de los países en transición se hicieron más eficientes y competitivos solamente a finales de los años 90. La baja rentabilidad durante la primera década de la transición puede estar asociada con el hecho de que el sector bancario no jugaba un papel decisivo en la intermediación. Los bajos niveles de intermediación no eran el resultado de la falta de capital extranjero, sino la consecuencia de otros factores como la falta de información sobre el riesgo, las debilidades del marco legal (garantías, legislación de quiebras, etc.) y la ausencia de inversiones rentables.

Finalmente, en un estudio sobre 273 bancos de 9 países de Europa central y del este, Green *et al.* (2004) sostenían que en términos de eficacia operativa y economías de escala y alcance, la propiedad (extranjera o doméstica) no era necesariamente importante.

La estrategia de los bancos extranjeros también ha sido fundamental para entender su eficacia. Por ejemplo, utilizando datos de 12 países en la región para el periodo 1993-2002, Baudino *et al.* (2004) sugirieron que los bancos extranjeros estaban más centrados en la banca minorista. En un estudio que analiza el comportamiento de 33 bancos en Hungría, Sabi (1996) puntualizaba que la dedicación de los bancos extranjeros principalmente a actividades comerciales era uno de los motivos de su mejor rentabilidad. Una vez más, el periodo que cubre este estudio es, sin embargo, en los primeros años de la transición, por lo que otros estudios posteriores no apoyan esta tesis.

Bonin *et al.* (2005) también puntualizaron que, entre los bancos extranjeros, aquellos que entran a través de inversiones de nueva creación (“greenfield”) son más eficientes. Los autores concluyeron además que la secuencia de privatizaciones es también un factor a considerar para explicar la rentabilidad posterior.

En la misma línea, utilizando una muestra de 419 bancos comerciales y cajas de ahorro de 11 países entre 1993 y 2004, Havrylchyk y Jurzyk (2005), encontraron que la rentabilidad de los bancos establecidos *ex novo* era superior a

cualquier otro tipo de banco, sobre todo por recibir un apoyo mayor de la entidad matriz y de su mejor *know-how*. Los autores también sostenían que los bancos extranjeros infringían externalidades (“spillovers”) mixtas en la rentabilidad de los bancos domésticos incluidos en su estudio. Por otro lado, al aumentar la participación extranjera, el coste de los bancos domésticos aumenta al tener que invertir en tecnología y capital humano para superar las nuevas presiones competitivas, como ya se ha indicado anteriormente en referencia al trabajo de Uiboipin y Zajc (2004). Por otro lado, se produce un cierto nivel de convergencia en costes entre los bancos *ex novo* y los domésticos, lo que se considera como una externalidad positiva.

Algunos autores (Weller, 1999) han argumentado que los bancos extranjeros pueden estar relacionados con un aumento de las pérdidas asociadas a los préstamos en los bancos domésticos, al no poder competir con los bancos extranjeros y tratar de mantener su cuota de mercado, prestando menos atención a la calidad de los créditos potenciales.

Por lo que respecta al tipo de negocio desarrollado por los bancos extranjeros, este tema ha sido objeto de especial controversia. Algunos estudios, como el de Giannetti y Ongena (2005), sugieren que las PYMES en los países de Europa central y del este se benefician en menor medida que las grandes empresas de la presencia de bancos extranjeros, ya que estas últimas parecen tener más acceso al crédito concedido por aquellos.

Utilizando los resultados de entrevistas con ejecutivos de bancos que reunían un 47 por ciento de los activos bancarios de la región, De Hass y Naaborg (2005) confirmaron, de manera parcial, lo anteriormente expuesto. Los autores han indicado que, si bien los bancos extranjeros inicialmente se centran en los clientes corporativos más grandes, estos gradualmente cambian sus actividades hacia el sector de PYMES y actividades de banca minorista. Esto se debe a la mayor competencia en el sector de banca de grandes empresas, bien a través de los préstamos que estas pueden recibir de sus propias entidades matrices o a su facilidad de acceder al mercado internacional de bonos.

La reacción de los bancos extranjeros a las condiciones de negocio en los países de Europa central y del este ha sido analizada por de Haas y Lelyveld (2003). Utilizando datos de un panel de 300 bancos de la región para el periodo 1993-2000, los autores concluyeron que durante los periodos de crisis los bancos domésticos contraen el crédito y su base de depósitos, al revés que los bancos extranjeros. Al mismo tiempo, los autores también mostraron que, cuando las condiciones económicas se deterioran en el país de origen, los bancos con filiales tienden a expandir sus actividades en otros países para compensar la pérdida de oportunidades de negocio en el de origen.

La presencia de bancos extranjeros puede tener también un impacto en la política monetaria. Desde este punto de vista, Schmitz (2004) ha argumentado que los bancos extranjeros en los países de Europa central y del este contrataban sus préstamos en respuesta a un aumento de los tipos de interés a corto plazo en la zona euro. En efecto, los bancos extranjeros ajustaban más sus operaciones de préstamo a las variaciones de los tipos de interés que los competidores domésticos.

En resumen, los estudios de carácter empírico parecen estar de acuerdo en los efectos estabilizadores del préstamo de los bancos extranjeros en estos países. También hay que valorar su contribución a la mejora de la supervisión y regulación bancaria en la región, vitales para el mantenimiento de la estabilidad financiera. Como han sugerido Pormeleano y Vojta (2001), la presencia de bancos extranjeros no es *per se* un elemento positivo o negativo, sino que dependerá de la complementariedad de estos con los bancos locales y de su contribución al sistema financiero del país receptor en general.

En la actualidad, la presencia elevada de bancos extranjeros en la región esta siendo sometida a una revisión especial en el contexto de la posibilidad de contagio financiero a través de los vínculos bancarios que existen en estos países. La mayoría de estos trabajos tienen su origen en los estudios regionales del FMI que en 2008 introdujeron los efectos que los vínculos financieros entre países en su análisis de estabilidad financiera.

Entre estos estudios, destacan los de Mitra y Ong (2008) sobre el impacto de la suspensión repentina de los préstamos a corto plazo entre fronteras en el crédito y crecimiento económico de los países receptores y el de Maechler y Ong (2009), que analiza la estructura de los activos bancarios y sus implicaciones en la estabilidad financiera. Finalmente, Arvai *et al.* (2009) han presentado un trabajo sobre la relación entre la financiación externa en los sectores bancarios en Europa y el contagio financiero. Sin embargo, dada la novedad de la materia y la falta de datos suficientes, estos trabajos tienen un carácter esencialmente descriptivo.



## CAPÍTULO 9

# EL SECTOR BANCARIO EN LA UNIÓN EUROPEA

En la introducción de esta tesis se ha puesto de relieve la poca atención que los estudios empíricos sobre la IED en el sector bancario han prestado a los aspectos del país de origen como explicativos de este tipo de flujos. Este capítulo trata precisamente del análisis de la situación del sector bancario en Europa occidental, que servirá para fundamentar la hipótesis de investigación de este trabajo.

Durante la última década, la evolución del sector bancario en los países miembros de la Unión Europea antes de la última ampliación (EU-15) se ha caracterizado por su consolidación con un predominio de las operaciones de carácter nacional. Dicha consolidación se llevó a cabo principalmente a través de fusiones y adquisiciones, y tuvo su origen en los cambios fundamentales que ocurrieron en la UE debido a la nueva regulación bancaria y a la introducción del euro.

## 9.1. El proceso legislativo del sector bancario en la Unión Europea

El proceso de transformación del sector bancario europeo se estructuró a través de dos procesos legislativos: el Programa del Mercado Único de 1992 y la Unión Económica y Monetaria de 1999.

### 9.1.1. Programa del Mercado Único de 1992 y la legislación bancaria

A mediados de los años 80, el proceso de integración europea mostraba claros síntomas de estancamiento. Ante esta situación, la Comisión Europea publicó en junio de 1985 el Libro Blanco sobre “*La Finalización del Mercado Interno*”, donde se incluían hasta 300 medidas legislativas destinadas a eliminar las barreras no arancelarias. El Libro Blanco se llevó a la práctica una década después, asumiendo la forma de un tratado con el Acta Única Europea de 1996.

El mercado interno supuso una pieza fundamental en la construcción de la Unión Económica Europea y se basó en dos premisas: en primer lugar, se trataba de crear “*un área sin fronteras internas donde se asegurara el libre movimiento de bienes, personas, servicios y capitales*”; segundo, el texto fue acompañado por cambios significativos en el sistema legislativo, con la adopción de las medidas necesarias para su puesta en marcha.

El documento sobre la Finalización del Mercado Interno sentó los principios básicos para el sector bancario que serían desarrollados posteriormente en forma de ley. Esto ocurría en 1989, cuando la Comisión Europea adoptó una nueva Directiva<sup>187</sup>, conocida como la Segunda Directiva Bancaria<sup>188</sup>.

La Segunda Directiva Bancaria comprende tres siguientes principios fundamentales:

---

<sup>187</sup> Directiva 89/646/CEE.

<sup>188</sup> La Primera Directiva Bancaria, adoptada en 1977, había significado el primer intento hacia la armonización de las regulaciones europeas en materia bancaria. Sin embargo, la directiva estaba enfocada a reducir las fricciones en las transacciones internacionales, sin crear la base necesaria para una integración de los sistemas bancarios entre los miembros de la Comunidad Económica y Europea. Esto se debió en gran parte a las disputas entre los países europeos como consecuencia de la grave situación económica de los años 70.

1. El principio de *licencia única*, por el que se autoriza a los bancos e instituciones financieras a establecer filiales y ofrecer servicios en cualquier país miembro; también contiene la lista de los servicios bancarios que pueden ser suministrados en todos los países miembros.
2. *Control del país de origen*, por el que un banco operando en otro país miembro será supervisado por las autoridades en el país de origen. En consecuencia, la Directiva estipulaba el refuerzo de la cooperación entre las distintas autoridades de supervisión de cada estado. Además, este principio supone que las subsidiarias de cualquier institución financiera son supervisadas sobre la base de la consolidación<sup>189</sup>.
3. *Reconocimiento mutuo* por parte de las autoridades de supervisión de las regulaciones en el país de origen de los bancos operando en su territorio. Este principio tuvo consecuencias tanto en la concesión de licencias a los bancos y a las sucursales de los bancos extranjeros, como en la gestión de la supervisión, del intercambio de información entre las autoridades de supervisión, la imposición de medidas cautelares y los sistemas de protección de los depósitos.

Es necesario subrayar que el principio de reconocimiento mutuo también se aplica a la concesión de licencias para filiales de bancos con domicilios sociales fuera de la Unión, con las excepciones que pudieran derivarse de cualquier acuerdo específico existente entre un país miembro de la UE y un tercero.

En resumen, la entrada en vigor en enero de 1993 de la Segunda Directiva Bancaria supuso la adopción del modelo de banca universal por parte de la UE<sup>190</sup>. Por un lado, los bancos pueden desarrollar sus servicios de banca de inversión y corporativa en todos los países miembros. Por otro lado, los reguladores nacionales mantienen el control de las actividades de los bancos extranjeros y se aseguran de que éstas no sean contrarias a los intereses de los consumidores.

A pesar del avance que la Segunda Directiva Bancaria significó para el sector bancario en Europa, la Comisión Europea consideró, a finales de los años

---

<sup>189</sup> Este principio estaba igualmente reflejado en el Concordato de Basilea de junio de 1993.

<sup>190</sup> Vid. DERMINE (2002).

90, la necesidad de introducir nuevas medidas dirigidas a la realización efectiva del mercado único en el ámbito de los servicios financieros<sup>191</sup>. En consecuencia, la Comisión Europea diseñó una serie de medidas destinadas a la eliminación de las barreras entre estados miembros bajo el llamado Plan de Acción en los Servicios Financieros.

Adoptado en 1999, el Plan de Acción en los Servicios Financieros establecía un calendario de reformas legislativas para el periodo 2000-2005. Una de las reformas más ambiciosas de dicho plan tenía como objetivo consumir el Programa Único en materia de mercado de capitales en el año 2003 para lo cual se estableció un grupo de sabios dirigido por Alexandre Lamfalussy (Comité de Lamfalussy), con el objetivo de adoptar la legislación necesaria en la materia a nivel comunitario<sup>192</sup>. Paralelamente, se estableció un Comité de Servicios Financieros (“Financial Services Committee”), dirigido por un representante de un país miembro y dotado de una secretaría permanente para supervisar el proceso de integración financiera<sup>193</sup>.

En un ámbito diferente, la Comisión Europea había seguido un proceso legislativo sobre el ratio de solvencia, en paralelo al efectuado en el marco del BPI. Dicho proceso concluyó en julio de 2004, cuando la Comisión Europea propuso una nueva Directiva, la Directiva de Requerimientos de Capital (“Capital Requirements Directive”), para ser aplicada a todos los bancos e instituciones de inversión en la UE.

Conviene recordar que los acuerdos en esta materia acordados en Basilea solamente suponen un compromiso entre los supervisores nacionales, mientras

---

<sup>191</sup> Dichas medidas fueron requeridas a la Comisión Europea por parte del Consejo Europeo en su reunión de junio de 1998 en Cardiff, y estaban motivadas por los posibles cambios estructurales que la moneda única pudiera ocasionar en la regulación y supervisión financiera.

<sup>192</sup> Una de las primeras directivas derivada del “proceso Lamfalussy” ha sido la *Directiva de la Unión Europea sobre los mercados de instrumentos financieros* (“Markets in Financial Instruments Directive, MiFID”), dirigida a promover un mercado único para las transacciones de instrumentos financieros más sofisticados y productos de la banca minorista.

<sup>193</sup> Se trataba de examinar los procedimientos de supervisión, con especial énfasis en la supervisión de los diferentes servicios (banca, seguros, compra-venta de títulos) que proveen los grandes grupos financieros.

que las medidas de la UE son de carácter legislativo y, por tanto, son vinculantes para los Estados miembros y para sus bancos.

### 9.1.2. La moneda única

Junto al Programa del Mercado Único de 1992, la Unión Económica y Monetaria de 1999 constituye el segundo pilar del proceso de liberación e integración en Europa. No es por tanto sorprendente que, a la vez que el Mercado Único estaba en vías de realización, los Estados miembros ya estaban negociando en Maastricht las medidas necesarias para alcanzar la unión monetaria.

En concreto, el establecimiento del Mercado interior había promovido un nuevo estímulo para la idea de alcanzar la unión monetaria, y en el Consejo Europeo de Hanover en junio de 1998, se concluía que *“adoptando el Acta Única, los estados miembros confirmaban el objetivo de la realización progresiva de la unión económica y monetaria”*

Casi un año después, un estudio publicado por la Comisión (el Informe Delors) sentaba las bases para la introducción de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en sucesivas etapas, incluyendo un marco institucional para permitir que la política monetaria se decidiera y se ejecutara a nivel europeo en aquellas áreas determinantes para conseguir el buen funcionamiento de la UEM.

De manera específica, el informe contemplaba la creación de una institución monetaria, el Sistema Central de Bancos Centrales (“European System of Central Banks, ESCB”), el cual se convertiría en el responsable de la formulación e implementación de la política monetaria, además de gestionar la política de tipo de cambio. Por su lado, la coordinación de las políticas económicas debería estructurarse dentro del marco de las instituciones existentes<sup>194</sup>.

Pueden distinguirse tres etapas en el desarrollo de la UEM:

---

<sup>194</sup> La decisión de mantener el marco institucional existente se aprobó en contra de un informe precedente promovido en 1970 por un grupo de expertos (dirigido por el Primer Ministro de Luxemburgo, Pierre Weber). Dicho informe recomendaba que las decisiones en materia de política fiscal y monetaria debían ser tomadas por la Comisión.

Primera etapa: Aumento de la coordinación entre bancos centrales en lo relativo a las políticas monetarias, eliminación de los obstáculos a la integración financiera, seguimiento de las políticas nacionales y coordinación de las políticas presupuestarias.

Segunda etapa: establecimiento del ESCB y progresiva transferencia de las responsabilidades de política monetaria a las instituciones europeas, además de la limitación de los márgenes de fluctuación de las monedas dentro del mecanismo de tipo de cambio europeo.

Tercera etapa: fijación de los tipos de cambio entre las monedas nacionales y su sustitución por la moneda única con la subsiguiente transferencia de la política monetaria al ESCB.

La adopción de la moneda única supuso una oportunidad definitiva para mejorar la integración del sector financiero en Europa tal y como lo describe el propio Banco Central Europeo:

*“La introducción del euro supone un cambio de régimen que indudablemente tendrá una implicación considerable en el área económica del euro y en su estructura financiera en los próximos años. Existen evidencias de una mayor diversificación en las fuentes de financiación del sector privado, en especial el aumento de las acciones. El euro continuará funcionando como catalizador de una mayor integración de las estructuras financieras nacionales hasta la constitución de un único sector financiero europeo. La función del euro como catalizador es especialmente visible en el sector bancario. Reforzará las tendencias actuales del sector bancario europeo, como la presión para reducir su exceso de capacidad, el aumento de la internacionalización, y un aumento de las fusiones y adquisiciones.” (BCE, 2000).*

De manera más específica, la constitución de la moneda única en Europa estaba asociada con el aumento de la desintermediación financiera en detrimento de los sistemas bancarios y a favor del mercado de capitales (emisiones de deuda, bonos comerciales...) y de otros actores financieros como los fondos de pensión. En consecuencia, el euro afectaría al sector bancario de los países de Europa

reduciendo la ventaja competitiva de los bancos debido a diferentes factores, como la homogenización de las cuentas financieras, el aumento de la competencia por los depósitos, préstamos y otro tipo de servicios financieros.

Al mismo tiempo, una serie de consecuencias se esperaban de la adopción del euro desde un punto de vista macroeconómico, como la reducción de las tasas de inflación y tipos de interés, lo que se reflejaría en el aumento de las presiones competitivas para los bancos esencialmente a través de los márgenes de intermediación<sup>195</sup>.

## **9.2. El proceso legislativo y la integración del sector bancario de la UE**

Como ha sido descrito en el apartado anterior, el proceso de creación del Mercado único en el sector bancario ha sido caracterizado por una integración gradual, basada en el principio del país de origen junto con el aumento de la coordinación de políticas nacionales. Sin embargo, a pesar del proceso legislativo sin precedentes y otro tipo de fuerzas dirigidas hacia la internacionalización del sector bancario a nivel global, la realidad es que durante los años 90 y los primeros años de este siglo, el sector bancario se ha mantenido fuertemente fragmentado.

Esta fragmentación ha sido especialmente significativa en el segmento de la banca minorista. En efecto, tal y como señala White (1998), a lo largo de los últimos años la banca minorista ha sido principalmente atendida por instituciones domésticas a diferencia de la banca comercial, donde ha existido más competencia internacional.

La falta de consolidación del sector bancario admite distintas explicaciones. En primer lugar, es importante considerar el papel que el estado ha tenido en la transformación de la banca europea continental, con especial notoriedad en Francia, Italia, Alemania o España. La interacción y la intensidad de las relaciones del estado con el sector bancario pueden variar aunque, por lo general, las consecuencias de esa relación no son positivas. Una de las formas más comunes que tiene el estado para involucrarse en el sector bancario es mediante el

---

<sup>195</sup> Cfr. ECB (1999).

otorgamiento de garantías implícitas (como fue el caso de los Ländesbank en Alemania). Pero además, el estado puede retardar indirectamente el desarrollo de un sistema bancario competitivo a través de varios mecanismos<sup>196</sup>.

Por otro lado, a pesar de los esfuerzos por la integración de los servicios financieros en Europa, los países miembros de la UE han recurrido en numerosas ocasiones a la defensa del interés general para impedir la presencia de bancos extranjeros en su territorio. Sin embargo, si bien este tipo de provisiones han obtenido su reconocimiento legal por parte del Tribunal de Justicia de la UE para sectores como las telecomunicaciones o la energía, la jurisprudencia no ha sido concluyente en cuanto al sector bancario se refiere<sup>197</sup>.

De una manera más amplia, la legislación laboral europea, caracterizada por un marcado proteccionismo de los trabajadores en el sector bancario con respecto a otros sectores, ha podido jugar también un papel negativo para la integración del mercado bancario a nivel europeo.

Otra de las explicaciones de la falta de integración del sector financiero en Europa la constituye el propio proceso legislativo de la UE, caracterizado por una excesiva lentitud de la armonización de los respectivos sistemas legales de cada país<sup>198</sup>. A su vez, es importante recordar la falta de homogeneidad en la secuencia de la adopción de la legislación de la UE en cada estado miembro. Por ejemplo, una de las principales barreras para potenciar la homogenización del sector bancario en los diferentes países miembros ha sido el control de capitales, muy común en Europa durante la década de los 70. Sin embargo, mientras varios países habían eliminado estos controles a comienzos de los años 80, otros no los liberaron hasta los 90.

---

<sup>196</sup> Por ejemplo, hasta mediados de los 1980, las restricciones de capital y de tipos de interés eran comunes en España, Francia, Grecia y Portugal. Aun más, en España y Portugal los bancos estaban obligados a mantener un porcentaje de sus inversiones en títulos designados por el estado.

<sup>197</sup> Así, por ejemplo, la Corte Europea de Justicia declaró ilegal el 25% estipulado como máximo para las participaciones de instituciones financieras nacionales por parte de bancos extranjeros.

<sup>198</sup> Este problema es general en cualquier proceso de coordinación de políticas en el ámbito de la UE debido al principio de unanimidad. Así, en un informe efectuado por un “grupo de sabios” en el año 2000 para la Comisión Europea sobre el proceso legislativo en la UE, se concluye que son necesarios tres años de media para la adopción de un acuerdo respecto a una Directiva europea.

**TABLA 9.1.**  
**LIBERALIZACIÓN DE LAS ACTIVIDADES BANCARIAS EN LOS ESTADOS MIEMBROS**

	Levantamiento del control de capitales	Liberalización de los tipos de interés	Primera Directiva Bancaria	Segunda Directiva Bancaria
Alemania	1967	1981	1978	1992
Bélgica	1991	1990	1993	1994
Dinamarca	1982	1988	1980	1991
España	1992	1992	1987	1994
Francia	1990	1990	1980	1992
Grecia	1994	1993	1981	1992
Holanda	1980	1981	1978	1992
Irlanda	1985	1993	1989	1992
Italia	1983	1990	1985	1992
Luxemburgo	1990	1990	1981	1993
Portugal	1992	1992	1992	1992
Reino Unido	1979	1979	1979	1993

*Fuente: Comisión Europea (1997)*

Este fenómeno no es sorprendente si se consideran los efectos económicos negativos que las crisis de los años 70 y 80 representaron para Europa, que se tradujeron en la adopción de diversas medidas proteccionistas por parte de varios Estados miembros. De hecho, el bajo crecimiento económico de Europa ha sido considerado como causa directa de la falta de integración financiera por Zimmerman<sup>199</sup>.

De una manera más precisa, en un documento elaborado por Price Waterhouse en 1988, a petición de la Comisión Europea, se pueden distinguir tres

<sup>199</sup> Vid. ZIMMERMAN (1995).

tipos de barreras a la integración financiera: operacionales, de competencia y de establecimiento.

### CUADRO 9.1.

#### BARRERAS A LA INTEGRACIÓN DEL SECTOR BANCARIO EN LA UE

Barreras operacionales	Necesidad de asignar fondos de capital específicos Diferencias en la definición de "capital propio" Obligación de mantener ciertos ratios de capital / activos Controles de cambio
Barreras de competencia	Limitación en la oferta de servicios Restricción de servicios de la banca minorista doméstica Restricciones para la adquisición de títulos u otros activos
Barreras de establecimiento	Restricciones respecto a la forma legal que un banco puede adoptar Limitación del número de sucursales o agencias Restricciones a las adquisiciones o fusiones relacionadas con bancos locales Restricciones de capital o cualquier otro tipo de control bancario

*Fuente: Molyneux et al. (1996, Tabla 2.1.)*

De nuevo, cabe resaltar que la fragmentación bancaria en Europa ha sido más notoria en el segmento de la banca minorista, lo que puede explicarse por diferentes causas específicas de este tipo de actividad bancaria. En primer lugar, los productos bancarios de la banca minorista (cuentas a la vista, de ahorro, planes de pensiones, seguros...) son, por lo general, diseñados en exclusividad para el país de origen de acuerdo con las normas de registro y requerimientos locales. Aún más, el diseño y estructura de este tipo de productos están fuertemente condicionados por el sistema fiscal, para el que no existe una armonización a nivel europeo<sup>200</sup>.

La problemática sobre la adaptación del producto se amplifica por la preferencia natural por las instituciones domésticas por parte de los consumidores,

<sup>200</sup> Las restricciones de producto entre países miembros de la UE estaban incluso permitidas después de la entrada en vigor de la Segunda Directiva Bancaria. Por ejemplo, al no permitirse el pago de intereses en cuentas a la vista en Francia, aquellos bancos que introdujeron este tipo de servicio (Barclays y La Caixa) fueron obligados a abandonarlos.

por razones culturales, de idioma o de proximidad (“home bias”).

Ante este tipo de dificultades, han existido ciertas actuaciones a nivel europeo para fomentar o facilitar el establecimiento de bancos fuera de sus fronteras. Uno de los más notorios, sin embargo, lo constituyó la adopción del Estatuto de Sociedad Europea (designado con arreglo a su nombre en latín: “Societas Europaea”), contemplada en el citado Plan de Acción de Servicios Financieros.

Desde su entrada en vigor en octubre de 2004<sup>201</sup>, dicho estatuto permite la creación de un nuevo tipo de compañía integrada a nivel europeo. Este tipo de sociedad puede adoptar varias formas para su constitución: por fusión, por creación de una sociedad de cartera, por creación de una filial común o por la transformación de una sociedad de Derecho nacional<sup>202</sup>.

Con la entrada en vigor del Estatuto de Sociedad Europea, se pretendía superar la imposibilidad de consolidar actividades de banca minorista después de un proceso de fusión o adquisición.

Nordea, la compañía de servicios financieros noruega, fue una de las primeras multinacionales en adoptar el Estatuto de Compañía Europea con el objetivo de operar en un verdadero entorno europeo, y para “*mejorar la eficiencia operativa, reducir el riesgo operacional y mejorar la eficacia del capital*”<sup>203</sup>.

### **9.3. Consecuencias de la falta de integración en los servicios financieros**

La construcción de una Europa sin fronteras es uno de los objetivos más destacados de la UE. Por consiguiente, la Comisión Europea ha llevado a cabo

---

<sup>201</sup> Unión Europea 0206202 F.

<sup>202</sup> La fusión está reservada a las sociedades anónimas de distintos Estados miembros. La creación de una sociedad europea de cartera está abierta a las sociedades anónimas y sociedades de responsabilidad limitada con implantación en la Comunidad, ya sea porque sus domicilios sociales están situados en Estados miembros diferentes, o bien porque cuentan con filiales o sucursales en países distintos de aquel donde se encuentra su domicilio social. La constitución de una sociedad europea en forma de filial común está abierta a cualquier entidad de Derecho público o privado, con arreglo a los mismos criterios anteriormente mencionados.

<sup>203</sup> LARS G. NORDSTRÖM, Presidente de Nordea (*Conferencia de Prensa*, 2004).

numerosos estudios para poder evaluar los avances en la integración de las distintas actividades económicas.

Uno de los primeros estudios formó parte de un amplio proyecto de investigación promovido por la Comisión Europea en 1988 con el objetivo de definir los costes de lo que se denominó la “*no-Europa*” o la “*fragmentación actual de la Comunidad Europea*”<sup>204</sup>. El estudio, presentado bajo el título de “*Europa 1992: una apuesta de futuro*” y conocido como el Informe Cecchini, enumeraba los siguientes tres tipos de deficiencias del proceso general legislativo comunitario:

- Deficiencias de orden legislativo, entre las que se incluían la falta de adopción de medidas relacionadas con la liberalización completa de los sectores de servicios y del transporte, las telecomunicaciones, la electricidad, el gas, los servicios postales y financieros y las que se referían a la creación de las redes transeuropeas.
- Carencias relativas a la transposición de la legislación, ya que una parte considerable de las directivas aprobadas no habían sido incorporadas al Derecho interno de los países miembros o lo habían sido de manera inadecuada.
- Deficiencias en la aplicación de los textos, bien por una aplicación errónea, bien por una práctica administrativa que hacía caso omiso de algunas de sus disposiciones, o bien por la interpretación diferente de un país a otro.

En la segunda parte del informe, se calculaban los beneficios del establecimiento del mercado único entre los países miembros. Según las conclusiones del informe, la realización del mercado interior tendría, a medio plazo, un efecto claro sobre el crecimiento de la actividad económica añadiendo, en promedio, entre un 4% y 5% al PIB comunitario<sup>205</sup>.

---

<sup>204</sup> En ese año, menos de la cuarta parte de las medidas previstas en el Libro Blanco de 1988 habían sido adoptadas.

<sup>205</sup> Además, el informe contemplaba los siguientes efectos positivos para la economía comunitaria: contención de la inflación, con una reducción de los precios en torno al 6,1%; reducción de los déficits presupuestarios de los Estados en torno al 2,2%; creación de alrededor de 1,8 millones de puestos de trabajo y un aumento del comercio exterior del 1%.

Las conclusiones del informe Cecchini fueron extraídas de trece estudios de la “no-Europa” realizados por sectores. El estudio sobre el sector bancario se formuló sobre la hipótesis de una desregulación e integración efectivas para el sector en cada país, constituyendo por lo tanto un análisis *ex ante*. Bajo estas premisas, el informe evaluaba el potencial beneficio de la liberación en los servicios financieros en un 1,5% del PIB de los 12 países que entonces eran miembros de la Comunidad Europea.

En 1997, la Comisión Europea elaboró un estudio sobre los efectos del mercado único en la economía comunitaria con la recopilación de la información sobre la experiencia hasta la fecha<sup>206</sup>. Además de ser la primera ocasión en la que se realizaba un análisis *ex post*, el nuevo informe incluía la opinión de expertos en cada sector.

Por lo que respecta al sector servicios, el estudio ponía especial énfasis en la aportación de las telecomunicaciones y del sector bancario. De acuerdo con las conclusiones, la liberalización de estos dos sectores representaba entre un 12% y un 14% más de comercio intracomunitario, comparado con la liberalización del sector primario, que sólo suponía entre un 7% y un 8% de aumento.

Al mismo tiempo, la integración de estos dos sectores en Europa se relacionaba con una reducción de costes de entre un 4% y un 6%, comparado con el sector primario, donde la integración solamente suponía una reducción de entre un 0,8% y un 0,9%<sup>207</sup>.

Otros informes posteriores al de 1997 han reconocido las ventajas de la integración del sector bancario para el crecimiento económico en la UE. Por ejemplo, un estudio elaborado por la London School of Economics, Price

---

<sup>206</sup> El informe utilizaba varias fuentes de datos, incluyendo cifras consolidadas del sector financiero proporcionadas por la OCDE, datos de la base IBCA BankScope, cifras mensuales de fusiones y adquisiciones en la UE y cifras de precios de EUROSTAT.

<sup>207</sup> De manera general, el informe de 1997 sugiere que el Programa del Mercado Único supuso ganancias reales en la actividad económica y un aumento del comercio intracomunitario. En concreto, de acuerdo con el modelo de análisis recogido en el informe, el aumento del PIB comunitario en 1994 directamente relacionado con la implantación del mercado único había sido de entre 1,1% y un 1,5%. Para el periodo 1988-1994, el análisis estimaba una ganancia acumulada de entre 174 y 207 miles de millones de ECUS.

Waterhouse Coopers y Oxford Economic Forecasting para la Comisión Económica en 2002 estimaba en un 1,1% el aumento en el PIB comunitario como consecuencia de una reducción de los cotes de capital en Europa.

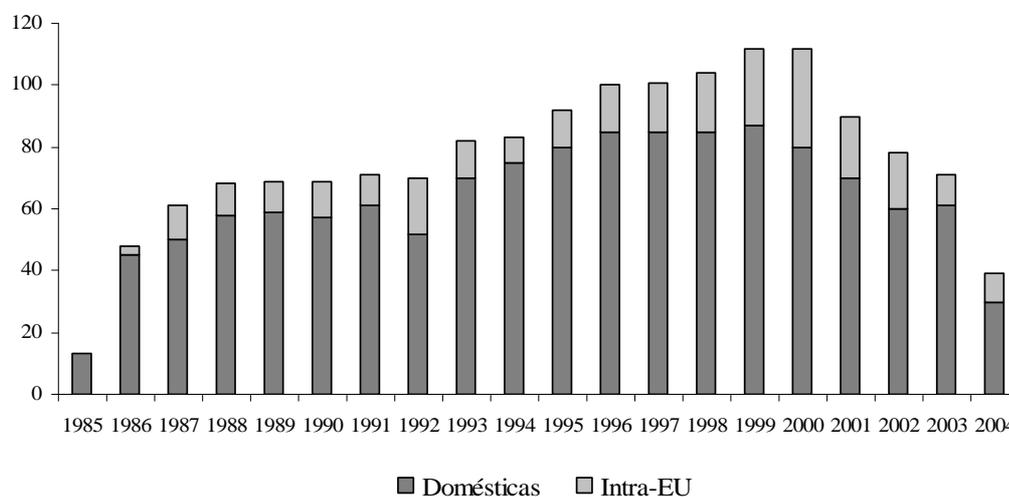
También en el 2002, un informe del Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung y del Institut für Europäische Politik para la Mesa Redonda de Servicios Financiero Europeos, estimaba un aumento en el PIB de entre 0,5% y 0,7%, como consecuencia de un mercado europeo más integrado en el ámbito de los servicios de la banca minorista.

#### **9.4. El Programa de Mercado Único y el sector bancario en la UE**

Como se ha visto en las páginas anteriores, el Mercado Único no significó un progreso definitivo para la integración del sector bancario en Europa, especialmente para el sector de la banca minorista. Sin embargo, el esfuerzo de la UE para conseguir una banca europea sin fronteras no ha sido inútil sino, al contrario, ha logrado avances considerables.

En primer lugar, la instauración del Mercado Único para los servicios financieros significó el estímulo casi inmediato para la liberación de los sectores financieros en cada uno de los países europeos. Efectivamente, tal y como sugería Vives (2000), el Mercado Único fue el desencadenante que indujo a las autoridades a acometer políticas liberalizadoras de los —hasta entonces rígidos e intervenidos— sistemas bancarios nacionales.

Como resultado, desde el inicio de las negociaciones referentes al Mercado Único, los sectores bancarios europeos experimentaron un proceso de consolidación sin precedentes. No obstante, la mayoría de las fusiones y adquisiciones se produjeron a nivel doméstico, como muestra el Gráfico 9.1.

**GRÁFICO 9.1.****NÚMERO DE FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL SECTOR FINANCIERO DE LA UE, 1985-2004.**

*Fuente: Elaboración propia según información de Thomson Financial Ltd.*

El resultado de este proceso de consolidación a escala nacional fue significativo en todos los estados de la UE. Por ejemplo, entre 1990 y 1997, el número de bancos en Francia descendió de 779 a 519, una tendencia similar a lo ocurrido en Alemania, Italia o en Holanda, donde el número de entidades financieras se redujo un 26%, 12% y 17%, respectivamente, en ese periodo<sup>208</sup>.

Sin embargo, la disparidad entre el número de fusiones y adquisiciones domésticas y las transnacionales explica por qué a finales de 1995, en la UE solamente existían 486 sucursales en países distintos del de origen, representando apenas el 1% de todas las sucursales bancarias en Europa.

Al margen de la presión legislativa, la mayoría de las fusiones y adquisiciones que ocurrieron durante la primera mitad de los años 90 (como se ha mencionado, generalmente dentro de cada frontera) respondía al propósito de obtener economías de escala gracias al empleo de nuevas tecnologías. Así, durante ese periodo, el diferencial de eficiencia entre el comprador y el banco adquirido

<sup>208</sup> Vid. BERGER *et al.* (2000).

era tal que se podían general sinergias de costes e ingresos que representaban entre un 30% y un 100% de los beneficios netos del vendedor<sup>209</sup>.

Por otro lado, es importante señalar que la mayoría de estas fusiones y adquisiciones se llevaron a cabo entre instituciones que operaban en el mismo segmento de negocio, a pesar del principio de banca universal instaurado por la Segunda Directiva Bancaria<sup>210</sup>.

Durante la segunda mitad de la década de los 90, el proceso de consolidación continuó. Entre 1997 y 2003, el número de instituciones financieras descendió de 9400 a 7200 en la UE-15. Esta reducción fue más notable en Alemania, donde supuso casi un 35% del total de entidades financieras del país, seguido por Francia, con el 25,4%, Holanda y Bélgica con un 25,8% y 17,6% respectivamente en dicho periodo<sup>211</sup>. También se pueden encontrar evidencias de la consolidación en la reducción de las sucursales (un 46% en Holanda o un 32,2% en Bélgica para el mismo periodo).

Por otro lado, la mayoría de las fusiones y adquisiciones que se produjeron en la UE en el periodo 1992-2003 continuaron siendo principalmente domésticas, con un 80% del total<sup>212</sup>.

De acuerdo con Campa y Cobos (2008), el predominio del proceso de consolidación a nivel doméstico de la banca europea refleja una estructura de intermediación bancaria muy heterogénea entre los países de la UE. Para los autores, la estructura de beneficios que genera la banca por productos difiere substancialmente entre, por ejemplo, Alemania, donde las cuentas corrientes todavía suponen un 50% de los beneficios de los bancos y los países nórdicos o anglosajones, donde estos productos suponen menos del 20% de los beneficios.

Por otro lado, la consolidación bancaria a nivel doméstico en Europa se tradujo en un aumento, en promedio, de los niveles de concentración del sector

---

<sup>209</sup> MC KINSEY (1997).

<sup>210</sup> Cfr. BERGER *et al.* (2000).

<sup>211</sup> Vid. ECB (2004).

<sup>212</sup> Vid. ECB (2005).

bancario en los países de la UE, medidos por el índice de concentración de los activos bancarios en los cinco primeros bancos de un país (índice C5) y el índice Herfindahl-Hirschman<sup>213</sup>. Como muestra el Anexo 5, la media del índice C5 para los 12 países de la zona euro aumentó de 45% en 1997 a 54% en 2004, mientras que el índice de Herfindahl fue de 600 en 2004 comparado con 383 en 1997. Durante esos años, el aumento en los niveles de concentración fue más notorio en Bélgica, España, Portugal o Grecia, mientras que este proceso fue menos acentuado en países como Irlanda o Austria.

Del aumento de los niveles de concentración no podemos deducir, sin embargo, interpretaciones erróneas en cuanto a una posible reducción de la competencia. Al contrario, los estudios sobre la relación entre los niveles de concentración en el sector bancario y la competencia en los mismos sugieren que los bancos se enfrentan a una mayor competencia allí donde el sector bancario se encuentra más concentrado.

En este sentido, un estudio sobre el sector bancario elaborado por Bandt y Davis (1999) sugería que, a finales de la década pasada, los niveles de competencia en los sectores bancarios en Europa estaban por debajo de aquellos en los Estados Unidos. Los autores preveían, como ha quedado demostrado, un impulso en las presiones competitivas en Europa debido al aumento de la consolidación bancaria y al factor de la capacidad excesiva, que caracterizaba al sector bancario en el continente.

En un trabajo posterior sobre la relación entre la concentración y la competencia en el sector bancario, Biker y Haaf (2001) señalaron como el proceso de concentración sucedido en el sector bancario europeo afectó a los niveles de competencia en cada uno de los países, especialmente en el segmento de banca minorista. Para los autores, el grado de competencia en los países de Europa era superior al de otros países como los Estados Unidos, Japón o Canadá. Otra conclusión de su trabajo fue que los niveles de competencia parecen ser más

---

<sup>213</sup> El índice de Herfindahl-Hirschman se calcula como el cuadrado de la suma de la cuota de mercado de los bancos en cada país.

elevados entre los bancos con un tamaño del balance mayor y con proyección internacional.

Esta última evidencia pudiera reflejar la estrategia por la optan los bancos para aumentar sus beneficios, es decir, la de reducir los precios y aumentar sus activos, lo que les obliga a buscar su expansión por medio de crecimiento orgánico<sup>214</sup>, adquisiciones o mediante la apertura de operaciones en el extranjero<sup>215</sup>.

En otro estudio empírico sobre las causas de la competencia en el sector bancario, Claessens y Laeven (2003) concluyeron que aquellos países, como los de la UE, con restricciones a la entrada de bancos extranjeros y, en consecuencia, con la ausencia de estos, son propensos a registrar niveles de competencia más elevados.

---

<sup>214</sup> Por crecimiento orgánico se entiende el originado por un banco al aumentar los ingresos del negocio existente y con los recursos propios. Al contrario, un banco puede realizar crecimiento inorgánico a través de adquisiciones o fusiones con otras instituciones. Al crecimiento orgánico también se lo conoce como crecimiento interno mientras que el inorgánico se puede identificar con el crecimiento externo.

<sup>215</sup> Cfr. GROENEVELD Y BOONSTRA (2005).

## SECCIÓN IV

### CONTRASTE EMPÍRICO



## CAPÍTULO 10

# HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN Y METODOLOGÍA

La definición de las hipótesis constituye una de las etapas más importantes de cualquier investigación. Por hipótesis entendemos una afirmación teórica de carácter provisional que deberá ser validada o rechazada por medio de un contraste empírico riguroso.

Para el caso que nos ocupa, la definición de las hipótesis significa plantear una relación entre el marco teórico y los datos empíricos del problema concreto que se está analizando, teniendo en cuenta los resultados de los estudios empíricos revisados en las páginas anteriores. La hipótesis será sometida a verificación empírica a través del método del cuestionario estructurado.

Este capítulo incluye la definición de la hipótesis de investigación así como los elementos esenciales de la metodología empleada y el desarrollo concreto de la misma para el presente estudio.

### **10.1. Definición de la hipótesis de investigación**

Tal y como ha sido descrito en la revisión de la literatura en la sección II, la

hipótesis de seguimiento al cliente ha sido considerada como una de las teorías con mayor aceptación para explicar la IED en el sector bancario. Derivada de la teoría de la internalización, dicha hipótesis ha sido generalmente empleada por numerosos estudios empíricos sobre la materia, con resultados que, en general, la avalan.

Sin embargo, la hipótesis de seguimiento al cliente no está exenta de limitaciones, en especial en relación a su aplicación en los países en desarrollo. En efecto, mientras que los primeros estudios empíricos sobre la internacionalización bancaria en países desarrollados coinciden en que los bancos operan fuera de sus fronteras para servir a sus clientes corporativos en el exterior, los trabajos sobre episodios más recientes de la IED en el sector bancario no son concluyentes, como se ha expuesto en el apartado 4.2.

La experiencia de Europa central y del este, como la región con el mayor porcentaje de activos bancarios bajo control extranjero, presenta uno de las oportunidades más originales para reexaminar los determinantes de la expansión internacional de los bancos a través de la IED. Por un lado, constituye una ocasión para revisar las teorías más tradicionales sobre la materia, incluyendo la hipótesis de seguimiento al cliente, las cuales podrían no ser enteramente aplicables para el caso que nos ocupa. Se trata de abordar el fenómeno de la IED en el sector bancario desde una perspectiva más amplia, incluyendo aquellos factores o variables propios de los países originarios de este tipo de flujos.

En concreto, el presente estudio se estructura de acuerdo con la siguiente hipótesis de investigación (Hi):

*La entrada de los bancos europeos en los países de Europa central y del este estuvo fuertemente relacionada por las condiciones en el sector bancario en el país de origen o en la UE como región.*

La hipótesis de investigación enunciada debe entenderse como una proposición provisional y exploratoria cuyo valor se determina de acuerdo con las pruebas empíricas. Como ya se ha mencionado anteriormente en este trabajo, su formulación responde al objetivo de proporcionar nuevas evidencias sobre la

expansión de los bancos en los países emergentes a la reciente literatura económica sobre el mismo. Para su contraste, se emplea la metodología de encuesta y entrevistas cualitativas, como se expone en el resto de este capítulo.

## **10.2. Notas metodológicas**

Los métodos para el contraste empírico empleados por la literatura económica sobre la internacionalización de los bancos han variado entre los que se basan en la recopilación de información relevante a nivel macroeconómico y los que emplean información particular de cada banco.

Este apartado proporciona una revisión general de la metodología empleada en este trabajo, la cual se enmarca en un enfoque de carácter micro o individual y se basa en la técnica de encuesta.

### **10.2.1. Definición, características y tipología del método de encuesta**

Los métodos de investigación empleados en la Ciencia Económica son cada vez más variados y, como en otras ciencias, han evolucionado con el fin de buscar los datos válidos y adecuados para la explicación del fenómeno estudiado.

El enfoque de encuesta o cuestionario ha sido empleado en diversas ciencias sociales, como la Sociología, Psicología o la Pedagogía. El método de la encuesta no ha sido generalmente utilizado en el ámbito de la Economía por las dificultades que presenta para la valoración de los fenómenos que se estudian, como se verá más adelante. Sin embargo, este tipo de metodología es aceptado por los economistas como un complemento habitual a otra serie de estudios basados en modelos empíricos<sup>216</sup>.

Podemos definir la encuesta como aquella técnica de investigación que consiste en formular una serie de preguntas para obtener la opinión de un determinado número de personas, representativas de un grupo más amplio sobre un asunto o fenómeno determinado. Por lo general las preguntas son recogidas en

---

<sup>216</sup> Vid. BLINER (1992).

un cuestionario y el resultado de la encuesta se refleja mediante estadísticas<sup>217</sup>. De acuerdo con Visauta (1989), el objetivo de la encuesta es obtener, de manera sistemática y ordenada, información sobre las variables que intervienen en una investigación, y esto sobre una población o muestra determinada.

A diferencia de otro tipo de técnicas de entrevista, una característica fundamental de la encuesta es la realización de las mismas preguntas a todos los encuestados, de modo que las diferencias en las respuestas sólo pueden ser atribuibles a las diferencias en las percepciones u opiniones de las personas encuestadas.

Las encuestas se pueden clasificar en dos categorías atendiendo a su dimensión temporal: encuestas retrospectivas o transversales y encuestas prospectivas o longitudinales.

Las encuestas retrospectivas se refieren a estudios descriptivos sobre un fenómeno en un momento determinado. Se trata de estimaciones estáticas que corresponden a la realidad recogida mediante una única medición, por lo que se conoce como estudio transversal. Sin embargo, las encuestas prospectivas son estudios longitudinales, es decir, que pueden obtener características del grupo a lo largo del tiempo, por lo que toma observaciones en más de un periodo temporal. Por tanto, el objetivo de este tipo de encuestas es detectar el cambio de la situación del fenómeno estudiado con el paso del tiempo<sup>218</sup>.

Por otro lado, en función de los objetivos establecidos, Hyman (1971) divide las encuestas en exploratorias, descriptivas, explicativas, predictivas y evaluativas:

- a. La encuesta exploratoria se utiliza en las ocasiones que no hay información previa sobre un determinado fenómeno, de modo que el investigador la utilizará cuando desee realizar una primera aproximación para su estudio.
- b. En segundo lugar, la investigación descriptiva a través de la encuesta se

---

<sup>217</sup> Vid. STANTON *et al.* (2004).

<sup>218</sup> Cfr. RUSPINI (1999).

emplea para obtener información sobre la naturaleza de un fenómeno determinado con la intención de definir su existencia y diferenciarlo de otro fenómeno.

c. Las encuestas con finalidad explicativa buscan establecer las relaciones de causalidad entre los fenómenos o variables estudiados. Por lo general, los resultados de las encuestas descriptivas serán utilizados como punto de partida para la realización de encuestas explicativas, al resultar más fácil la explicación de un fenómeno una vez que este ha sido definido.

La encuesta descriptiva puede estar orientada a la realización de diferentes tipos de estudios, de acuerdo con Ruiz Olabuénaga (1999): el estudio puramente descriptivo, cuyo fin es la mera descripción del fenómeno; el estudio clasificatorio, que trata de clasificar los elementos descriptivos del fenómeno; el estudio de medición, que trata de mostrar los diferentes grados de intensidad entre las variables estudiadas; y el estudio comparativo, cuyo fin es conocer las diferencias entre las variables.

El análisis de las causas y correlación entre determinadas variables de la encuesta con finalidad explicativa pueden constituir la base para los dos tipos de encuestas siguientes.

d. Las encuestas predictivas suponen un escalón más en la investigación de cualquier fenómeno pues, una vez que el fenómeno ha quedado suficientemente explicado, se pretende establecer la predicción del mismo.

e. Finalmente, una encuesta evaluativa es aquella que persigue la acumulación de información sobre un fenómeno, sobre su funcionamiento, sus efectos y sus consecuencias<sup>219</sup>.

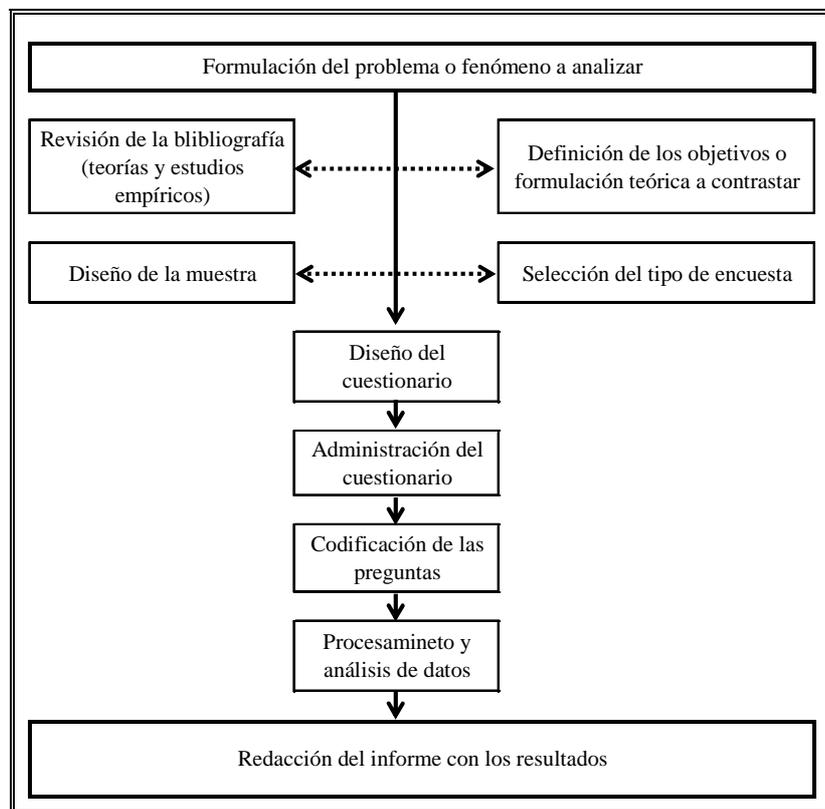
Aunque la encuesta puede realizarse de manera independiente, para asegurar la validez de sus resultados es imprescindible contextualizar previamente el marco teórico del fenómeno que se investiga, así como los antecedentes empíricos, como queda reflejado en el Cuadro 10.1. Este ejercicio permite delimitar con claridad los objetivos que se quieren alcanzar al analizar un determinado fenómeno.

---

<sup>219</sup> Vid. ALVIRA (2004).

A continuación, se debe delimitar la muestra y seleccionar el tipo de cuestionario de acuerdo con los recursos disponibles. En estadística, una muestra es un subconjunto de individuos o de casos de una población determinada. Las muestras pretenden inferir propiedades de la totalidad de la población por lo que la representatividad de la misma es un elemento esencial en cualquier técnica de muestreo. Este tipo de técnicas pueden ser de dos tipos: el muestreo aleatorio o el muestreo de juicio o no aleatorio, y su empleo dependerá del objeto de la investigación y de la naturaleza del fenómeno estudiado.

**CUADRO 10.1**  
**PRINCIPALES FASES DE LA ENCUESTA**



*Fuente: Elaboración propia a partir de Cea D'ancona (2004)*

Después de la selección de la muestra y del tipo de encuesta, se realiza el diseño del cuestionario, para lo cual el investigador debe establecer las variables de estudio en función del interés que conceda a la representatividad de las

mismas<sup>220</sup>. Una vez obtenidos los datos, se procede a su análisis descriptivo, generalmente por medio de la estadística descriptiva, de la que se obtienen conclusiones pertinentes sobre el comportamiento de las variables incluidas en el cuestionario y que permite el contraste con la hipótesis de investigación.

### **10.2.2. Consideraciones generales en la realización de un cuestionario**

Generalmente, las encuestas se realizan por medio del cuestionario, que constituye un instrumento al servicio de la investigación. Se define como aquella técnica de recogida de información que supone un interrogatorio a una muestra de personas en el que una serie de preguntas establecidas de antemano se plantean siempre en el mismo orden y se formulan con los mismos términos, es decir, con carácter sistemático.

Los cuestionarios pueden clasificarse en tres grupos de acuerdo con el tipo de preguntas, las cuales pueden tratar sobre comportamientos, opiniones o hechos<sup>221</sup>. Los cuestionarios sobre opiniones contienen más dificultades que los otros dos, dada la subjetividad de las creencias o actitudes sobre las que se pregunta. A su vez, los cuestionarios sobre comportamientos pueden ser de dos tipos, según las preguntas sean de carácter retrospectivo o prospectivo, y son generalmente empleados como técnicas de marketing y de estudios de mercado. Por último, los cuestionarios sobre hechos son, en principio, los más sencillos de elaborar y los menos problemáticos.

Aunque el diseño de un cuestionario está fuertemente ligado a la conceptualización del fenómeno a investigar y al tipo de entrevistados, existen una serie de criterios básicos para la formulación de las preguntas de un cuestionario, como la claridad en las preguntas, el empleo de un orden lógico en las mismas, evitar preguntas negativas, evitar un cuestionario demasiado extenso o complejo, evitar preguntas implícitas en otras o aquellas que puedan incitar determinadas respuestas.

---

<sup>220</sup> Vid. KISH (1995).

<sup>221</sup> Vid. JUDD *et al.* (1991).

De acuerdo con su formulación, las preguntas de un cuestionario pueden ser de varios tipos:

- a. Preguntas abiertas, que permiten responder en cualquier sentido, lo cual supone un trabajo considerable para el encuestador e imposibilita su codificación.
- b. Preguntas cerradas, que permiten responder únicamente una serie limitada de respuestas, como: sí/ no/ no sabe/ no contesta.
- c. Preguntas semicerradas o semiabiertas, que, como su nombre indica, suponen una serie de posibles respuestas cerradas acompañadas por una o más preguntas abiertas para incorporar la opinión del encuestado.

También se pueden diferenciar las preguntas en un cuestionario como de introducción, de relajación, en batería (sobre una misma área temática), de filtro (orientadas solamente a aquellas personas que cumplen una serie de requisitos) o de control (para comprobar la validez de preguntas anteriores).

Es importante considerar que cada pregunta debe corresponder a cada una de las variables relevantes para el fenómeno estudiado. En general, el investigador debe incluir todas las variables objeto de la investigación, o variables explicativas que se pretende medir o recoger. Sin embargo, como apunta Kish (1995), es posible que aparezcan también variables extrañas a la relación causa-efecto buscada por la investigación, las cuales pueden ser de dos tipos: controladas por el investigador o no controladas, causando estas últimas un efecto perturbador en los resultados.

Según la forma de efectuarse, el cuestionario puede ser de tres tipos: estructurado, donde las preguntas están formalizadas y estandarizadas en el mismo orden y misma forma; semiestructurados, aquellos que presentan un guión con las principales preguntas y el orden en que deben ser formuladas, aunque el orden no sea estricto y las preguntas pueden variar; y no estructurados, donde las preguntas son generales sobre la materia de investigación y se suele llevar a cabo por medio de entrevistas.

Por otro lado, los cuestionarios pueden ser auto-administrados, donde el

entrevistado es el responsable de cumplimentarlo y tienden a ser estructurados, y los adaptativos, que suponen la participación del encuestador para adaptar las preguntas en función de las respuestas aportadas por el encuestado.

Las modalidades de encuesta también pueden variar y podemos distinguir cinco tipos: encuesta personal, telefónica y por correo (postal o electrónico). Las encuestas personales permiten el mayor grado de libertad de expresión al entrevistado y la mayor influencia del encuestador, pero también conllevan un mayor coste y tiempo de preparación que las encuestas telefónicas y postales. La encuesta ómnibus tiene las mismas características que las encuestas personales con la diferencia que el cuestionario está compuesto por diferentes sub-cuestionarios relativos a diferentes temas. Permite compartir la muestra entre varios investigadores, lo que hace disminuir su coste y mejorar su utilización. La encuesta panel es una técnica que se realiza de manera periódica en una misma muestra para estudiar la evolución de un fenómeno estudiado.

La elaboración del cuestionario y la elaboración de la encuesta no es un ejercicio exento de dificultades. Así, el significado y representatividad de los resultados obtenidos dependerá de la prevención o superación de una serie de errores asociados a este tipo de método que pueden sesgar su resultado. Los más comunes son los siguientes:

a. Errores de muestreo, que están relacionados con el tamaño de la muestra, el tipo de muestreo y la heterogeneidad de la muestra. El tamaño puede decidirse mediante métodos estadísticos que por lo general asumen que una muestra es representativa cuando su intervalo de confianza o nivel de muestra es como mínimo del 95 % (es decir, que exista un 95 % de posibilidades de que la muestra presente un comportamiento semejante a la población).

El sesgo de selección de la muestra ocurre cuando la muestra no representa la población que es objeto de la investigación (“sampling-frame bias”).

b. Errores de no observación, que pueden ser originados por el encuestador o por la respuesta negativa a realizar la encuesta por parte de algunos miembros de

la muestra contactados, es decir, el sesgo por falta de participación (“bias through non-response”).

c. Errores de medición e interpretación, que suelen estar relacionados con la naturaleza inadecuada de las preguntas o el modo de recoger la información.

Una de las técnicas más empleadas para evitar este tipo de errores es un test del cuestionario antes de su realización. Esta prueba permite la revisión de las preguntas del cuestionario con expertos, o con los entrevistadores, para poder analizar las respuestas obtenidas y adaptarlas, si se considera necesario, hasta la elaboración del cuestionario definitivo.

No obstante, los resultados obtenidos por medio de la técnica de la encuesta pueden estar desvirtuados por una serie de sesgos originados por el propio entrevistado, los cuales no pueden ser considerados tanto como errores, sino como actitudes impropias de los entrevistados que conducen a una idea inequívoca de la realidad observada. Por ejemplo, el denominado sesgo retrospectivo consiste en ver los elementos del pasado como predecibles en el momento presente. También, uno de los problemas de las encuestas es la tendencia de los participantes a dar respuesta positiva a aquello que se pregunta, lo que se denomina sesgo de confirmación (“acquiescence bias”)<sup>222</sup>. Otro de los sesgos más característicos en una encuesta es la tendencia a repetir o copiar las respuestas proporcionadas por los participantes considerados como más influyentes por parte del resto de los encuestados, lo que se conoce como el sesgo de halo o influencia de las personas fuertes<sup>223</sup>.

### 10.2.3. El método Delphi

El método Delphi constituye uno de las técnicas más representativas y empleadas para la elaboración de encuestas. Como incorpora razonamientos y elementos para reducir los errores y sesgos más comunes de las encuestas, anteriormente mencionados, su análisis se puede adaptar a cualquier trabajo de

---

<sup>222</sup> Vid. DIEZ DE RADA (2005).

<sup>223</sup> Vid. VÉLEZ PAREJA (2002).

este tipo.

El Método Delphi fue desarrollado por Olaf Helmer y Norman Dalkey, que lo presentaron en 1959 en un artículo ("On the Epistemology of the Inexact Sciences") para la "Research and Development Corporation", en Estados Unidos. El argumento básico de este método era que en aquellos campos donde no se habían desarrollado el conocimiento ni la teoría era legítimo acudir al testimonio de los expertos. El Método Delphi es una técnica que permite llegar a opiniones de consenso en un grupo, sobre cierto asunto específico. Consiste en una serie de preguntas repetidas, por lo general utilizando encuestas o cuestionarios sobre el tema que se investiga, a expertos o personas que se considera que conocen el tema<sup>224</sup>.

El método Delphi está caracterizado por constituir una estructura que permite el flujo de información entre el grupo de expertos, obteniendo por tanto una opinión con mayor consenso que la que podría derivarse de la encuesta o entrevista a una sola persona. El método supone el anonimato de los participantes, con lo que se pueden eliminar una serie de sesgos relacionados con la actitud de aquellos, como el denominado efecto de halo, anteriormente comentado. Pero sin duda el elemento más interesante del método Delphi es la incorporación de una segunda ronda de preguntas entre el grupo de expertos una vez analizados los resultados del primer cuestionario. Este ejercicio de repetición se puede aplicar de forma iterativa con el propósito de la búsqueda de consenso entre los participantes en el panel.

#### **10.2.4. Consideraciones sobre las preguntas de escala**

Una escala es un instrumento de medición en el cual se puede hacer una disposición de unidades distintas pero con un aspecto común<sup>225</sup>. Las preguntas de escala sirven para captar la frecuencia del comportamiento o estrategia de los encuestados con respecto a las variables previamente enumeradas. Este tipo de preguntas facilita la aplicación de técnicas estadísticas a los datos obtenidos para

---

<sup>224</sup> Idem.

<sup>225</sup> Vid. MAYNT *et al.* (1983).

una mejor interpretación.

Existen cuatro tipos de escalas básicas comúnmente empleadas: (1) las escalas nominativas, que indican diferentes categorías de respuesta, sin establecer ningún significado de sus respuestas (por ejemplo, A, B o C); (2) la escala ordinal, donde los números implican el acuerdo de un cierto rango en las respuestas (por ejemplo, cuantas veces ve la televisión a la semana: una vez, dos, más de dos...); (3) de intervalo, donde la diferencia entre los valores de la escala poseen un significado de tal forma que el valor que separa una respuesta de la siguiente es el mismo que separa esta del nivel próximo (por ejemplo: no es probable, es probable, es seguro); y (4) de ratios, lo que permite asignar números a las respuestas para su análisis.

Dependiendo del propósito de la encuesta, las preguntas de escala pueden ser comparativas, cuando se indica un punto de referencia para la valoración de las respuestas. Un ejemplo de este tipo de escalas son las de Guttman (1950), denominadas acumulativas o *escalograma* ya que el acuerdo o desacuerdo con un determinado factor implica estar de acuerdo o no con todos los precedentes, por lo que se suelen emplear para el estudio de actitudes muy específicas y comportando pocas variables.

Las preguntas de escala no comparativas, sin embargo, son aquellas donde lo enunciado en cada pregunta no está relacionado con un fenómeno o estímulo presentado con anterioridad, por lo que son normalmente empleadas para conocer las valoraciones personales de los encuestados sobre objetos, ideas o hechos.

El método de preguntas de escala no comparativa fue originalmente desarrollado por Rensis Likert durante los años 30. Con este método, el psicólogo americano trataba de establecer un método para la medición de las actitudes de las personas ante una determinada situación, en concreto sobre la gestión de sus tareas o liderazgo. Según Likert, actitud es un estado de disposición psicológica, adquirida y organizada a través de la propia experiencia, que dispone al individuo a reaccionar de una manera característica frente a determinadas personas, objetos

o situaciones<sup>226</sup>. En la actualidad, sin embargo, este enfoque ha sido extendido a otro tipo de investigaciones científicas, aunque con algunos matices.

En general, las escalas en el método Likert sirven para mostrar la actitud de los participantes de la encuesta sobre un determinado factor o “item” de acuerdo con cinco parámetros, desde el 1 que representa un desacuerdo total con el argumento o factor presentado, hasta el 5, que representa un acuerdo total. El método de Likert supone que todos los factores tienen la misma intensidad y la actitud final que se asigna al encuestado será la media de la puntuación que éste da a cada uno de ellos.

Otro tipo de preguntas de escala no comparativas son las aportadas por Thurstone (1959), denominadas diferenciales, y caracterizadas por proporcionar solamente dos respuestas posibles: de acuerdo o en desacuerdo.

#### **10.2.5. El uso de entrevistas cualitativas y la triangulación de información**

La realización de encuestas puede ser complementada por otro tipo de prácticas cualitativas, como las entrevistas en profundidad, con el objeto de garantizar la comprensión e interpretación de los resultados obtenidos por la encuesta.

Las entrevistas se caracterizan por el conocimiento que los entrevistados tienen del fenómeno estudiado y se basan en una serie de criterios: no dirección, para tratar que la mayoría de las preguntas no son forzadas sino espontáneas y personales; especificidad, para obtener respuestas claras sobre la materia de estudio; y amplitud, en relación al conjunto de preguntas formuladas<sup>227</sup>.

Como en el caso de las encuestas, las entrevistas también pueden estructurarse de tres formas diferentes, como apuntó Gorden (1987):

- a. Entrevista estandarizada, que se caracteriza por su estructuración y exactitud del orden y relación de las preguntas.

---

<sup>226</sup> Vid. LIKERT (1932).

<sup>227</sup> Vid. VALLES (1997).

- b. Entrevistas estandarizadas no programadas, o semiestructuradas, en las que, si bien las preguntas siguen una secuencia predeterminada, se pueden adaptar de acuerdo con las particularidades del entrevistado para hacerlas más familiares y adaptadas a su situación.
- c. Por último, las entrevistas no estandarizadas son aquellas donde no existe un listado predefinido de preguntas a utilizar con todos los entrevistados.

La utilización de las entrevistas personales facilita la recopilación de información contextualizada y desarrollada por los individuos más próximos o familiarizados con el fenómeno objeto de estudio. Por otro lado, la técnica de las entrevistas, basada en la interacción comunicativa, presenta los problemas potenciales de validez y fiabilidad de las respuestas proporcionadas por el entrevistado. Así, Kerlinger (2000) considera que la entrevista estructurada es preferible a los cuestionarios autoadministrados para sondear el comportamiento, opiniones y actitudes.

Según Valles (1997), la preparación de las entrevistas debe estructurarse en tres etapas, como puede apreciarse en el Cuadro 10.2.: el guión de la entrevista, la selección de los entrevistados y la consideración de otros preparativos, como la consideración de características ajenas a los entrevistados (lugar de la entrevista, tiempo...).

**CUADRO 10.2.****PRINCIPALES ETAPAS DE LA ENTREVISTA CUALITATIVA**

*Fuente: Elaboración propia según Valles (1997) y Delgado y Gutiérrez (1995)*

La realización de las entrevistas plantea la necesidad de dividir las mismas en dos partes, como apuntan Delgado y Gutiérrez (1995): una primera etapa de apertura y una segunda de focalización y profundización. La primera etapa permite al entrevistador la posibilidad de construir un marco de referencia de los entrevistados por medio de preguntas generales o descriptivas del fenómeno a estudiar. Durante la focalización y profundización, el entrevistador debe ampliar, profundizar y sistematizar los elementos de análisis por medio de preguntas estructuradas y de control. Mientras que las preguntas estructurales están encaminadas a contrastar la hipótesis de investigación, las preguntas de control pretenden establecer distinciones entre las respuestas que pueden derivar de las diferencias entre los entrevistados (aspectos sociales, laborales...) <sup>228</sup>.

<sup>228</sup> Vid. SPRANDLEY (1979).

En general, la complementariedad en el uso de las encuestas y las entrevistas se lleva a cabo a través de la *triangulación*, que se define como la combinación de metodologías para el estudio de un mismo fenómeno posibilitando la confianza en los hallazgos<sup>229</sup>. En el caso de las encuestas y de las entrevistas, la triangulación permite la obtención de una información más completa y exacta de lo que cada una de estas técnicas podría lograr por separado.

Según Arias (2000), podemos diferenciar dos tipos de triangulaciones. La *triangulación en el análisis* busca la validación mutua de los resultados obtenidos por los dos métodos. Los resultados cuantitativos y cualitativos deben converger y llegar a similares conclusiones, razón por la cual se busca la convergencia como elemento esencial del ejercicio de la triangulación. En cambio, en el modelo de *triangulación complementaria*, los resultados cuantitativos y cualitativos pueden relacionar diferentes objetos o fenómenos del estudio buscando la complementariedad entre ellos y la convergencia en el resultado no es considerada<sup>230</sup>.

#### **10.2.6. La encuesta en los trabajos de investigación sobre la IED en el sector bancario**

El método de encuesta puede ser apropiado para complementar los estudios teóricos y empíricos basados en la recopilación y análisis de datos. Así, este método ha sido empleado por varias instituciones, aunque con objetivos diferentes y en un contexto muy distinto del que nos ocupa. Por ejemplo, la Comisión Europea solicitó al Comité de Supervisores de Banca Europea (“Committee of European Banking Supervisors, CEBS”) que prepararan una evaluación sobre el proceso de supervisión, el cual fue parcialmente conducido mediante el método de encuesta, como soporte del trabajo técnico<sup>231</sup>. Desde otro punto de vista, desde 1999 el Banco Central Europeo conduce una encuesta sobre las expectativas de

---

<sup>229</sup> Vid. KELLE (2001).

<sup>230</sup> Vid. RODRÍGUEZ *et al.* (2006).

<sup>231</sup> El cuestionario trata de obtener de los participantes de la industria bancaria la identificación de los obstáculos para las fusiones y adquisiciones transnacionales en el sector bancario dentro de la UE, indicar su importancia relativa y su relación con la regulación del sector bancario.

Los participantes también debían identificar cualquier provisión legal que pudiera servir para eliminar los obstáculos a las fusiones y adquisiciones transnacionales.

inflación, crecimiento del PIB y desempleo en la zona euro sobre varias escalas temporales, incluyendo estudios cuantitativos sobre la incertidumbre de dichas expectativas. Este tipo de estudios se enmarca en el tipo de encuesta determinada como prospectiva anteriormente descrita.

Con respecto a los trabajos sobre los determinantes de la IED en el sector bancario, el método de la encuesta o cuestionario no ha sido empleado por la literatura de forma generalizada. Al contrario, la mayoría de los trabajos sobre la cuestión se han basado principalmente en modelos de regresión lineal o en modelos de gravedad. Los modelos de gravedad se emplean con bastante regularidad en el análisis estadístico de los flujos entre dos entidades geográficas, principalmente cuando se trata de flujos comerciales, pero también de cualquier otro tipo de flujos como de migración, turismo o inversiones directas<sup>232</sup>.

Sin embargo, los resultados obtenidos de los estudios fundamentados en este tipo de modelos no siempre han sido fiables desde el punto de vista conceptual (delimitación de las variables) ni desde el punto de vista estadístico (existencia de correlaciones parciales elevadas).

Por consiguiente, existen diversos estudios en la reciente literatura sobre la IED en el sector bancario de países en desarrollo y en transición basados en el método de encuesta o en métodos cualitativos, por medio de los cuales se han obtenido importantes conclusiones.

Uno de los primeros estudios empíricos sobre la IED en el sector bancario basado en el método de encuesta o cuestionario fue el trabajo ya mencionado de Guillén y Tschoegl (1999). Utilizando entrevistas semiestructuradas con 33 bancos y reguladores en América Latina y España, los autores aportaron importantes evidencias de los determinantes de la expansión de los bancos en la región.

El método de encuesta ha sido igualmente empleado para el caso de Europa

---

<sup>232</sup> Los modelos de gravedad tienen su origen en la Ley de Gravitación Universal de Newton de 1687 y han sido aplicados en Economía desde los años 60 por economistas como TIMBERGEN (1962), ANDERSON (1979) o KRUGMAN Y HELPMAN (1985).

central y del este. Dittus (1996) empleó entrevistas con directivos en la República Checa, Hungría y Polonia, para examinar la interacción de los bancos de Europa del Este con las empresas y, en concreto, su reticencia a formar parte de su capital. En otro estudio sobre Polonia y la República Checa, Konopielco (1999) también se apoyó en el método de encuesta para evaluar los factores que explican la IED en el sector bancario de estos países. El método de encuesta y entrevistas es igualmente utilizado en varios estudios empíricos sobre los determinantes de la entrada de bancos: en Croacia por Kraft y Galac (2000) y en Estonia por Vensel (2002) y Pomerleano y Vojta (2001).

En otro estudio sobre Estonia, Lituania, Polonia y Rumania, Uiboipin y Sorg (2002) emplearon el método de encuesta con bancos locales y extranjeros de estos países para analizar la IED en sus respectivos sectores bancarios. En otro estudio sobre los bancos de Hungría, Polonia y la República Checa, Kasova (2004) entrevistó a sus directivos para analizar de forma cualitativa el proceso de adquisición por parte de instituciones financieras extranjeras. Más recientemente, Haas y Naaborg (2005) emplearon en dos estudios separados el enfoque de encuesta para evaluar cómo los bancos internacionales usan sus mercados de capitales domésticos para controlar a sus subsidiarias y para analizar sus pautas de comportamiento respecto a los préstamos a pequeñas y medianas empresas (PYMES) en Europa central y del este.

### **10.3. Diseño del cuestionario y elaboración de la encuesta**

#### **10.3.1. Selección de la muestra**

La selección de la muestra es una de las etapas más importantes para la realización de cualquier estudio empírico. En general, el muestreo puede ser aleatorio, en el que todos los componentes de la población tienen la posibilidad de formar parte en la muestra, o no aleatorio, como es el caso del presente trabajo debido, en primer lugar, al tamaño relativamente reducido de la población misma, es decir, de los bancos extranjeros operando en los países de Europa central y del este.

Además, una serie de parámetros o elementos de juicio se tuvieron en cuenta para la selección de la muestra. En primer lugar, el análisis de los determinantes de la IED en el sector bancario realizado en esta tesis se limita a la experiencia europea. Por lo tanto, dado que la población está constituida por los bancos de todos los países europeos con intereses en Europa central y del este, la muestra debía asegurar una representación suficiente de cada país. Además, la distribución de países debía corresponderse con el peso relativo de sus bancos en la región, por lo que la elección de los bancos se determinó de una manera racional para asegurar que aquellos bancos con mayor ponderación de activos en la región estuvieran presentes en la muestra.

Por otro lado, aunque los bancos americanos han establecido una presencia considerable en la región, no han sido incluidos en la muestra al no formar parte del estudio. Por otro lado, los bancos ingleses tampoco están representados en la muestra dado que el sector bancario de este país contiene particularidades que le hacen diferir substancialmente del resto de los sistemas bancarios de la UE, además de que la presencia de los bancos ingleses en la región ha sido muy reducida.

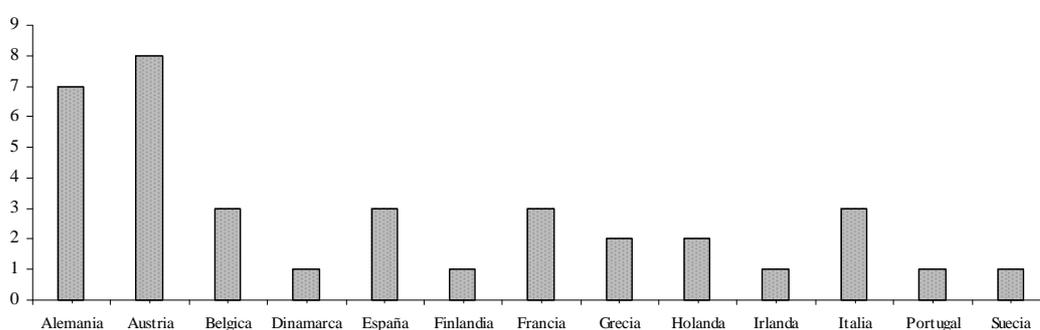
A diferencia de otros trabajos sobre la IED, el porcentaje de participación de los bancos extranjeros, medido generalmente por el porcentaje del capital controlado, no se tuvo en cuenta para la configuración de la muestra. De esta manera, ninguna definición de propiedad, del 10 % del capital o del 50 %, es considerada para la selección de la muestra, por lo que el estudio supera la problemática de la recopilación de información que es considerable para el caso de los países de Europa central y del este. Además, como ya se ha mencionado al inicio de este apartado, para la selección de la muestra hemos tenido en cuenta el número escaso de bancos que configuran la población.

En consecuencia, se supone que todos los bancos actúan en un mismo contexto, el europeo, y que los factores incluidos pueden ser válidos para cualquier tipo de banco. No obstante, esta consideración no implica que una vez obtenidos los datos, estos puedan ser desagregados en función de ciertos rasgos específicos, como se explica más adelante.

Finalmente, la encuesta se envió a 45 instituciones bancarias en Europa, de los cuales 36 estuvieron de acuerdo en participar en ella, lo que supone una tasa de respuesta del 80 por ciento. La distribución de la muestra por países se presenta en el Gráfico 10.1.

**GRÁFICO 10.1.**

**NÚMERO DE PARTICIPANTES EN LA ENCUESTA**  
(por países)



*Fuente: Elaboración propia*

La composición de la muestra se ajusta con lo esperado ya que, como se ha mencionado en el apartado 7.5., la presencia de bancos europeos en la región está fuertemente polarizada en los de Austria, Italia, Bélgica y Alemania. Dicha concentración debe entenderse en un doble sentido:

- ⇒ En primer lugar, el número de participantes en países como Alemania es alto como consecuencia del mayor número de bancos con presencia en la región.
- ⇒ Segundo, aunque el número de encuestados en países como Italia o Bélgica es relativamente menor que otros, el porcentaje de los activos bancarios en la región controlados por estos bancos es muy elevado.

Los bancos incluidos en el panel representan más del 60 por ciento de los activos bancarios en poder de bancos internacionales y aproximadamente el 90 por ciento de los activos de los bancos europeos en la región. Para el cálculo de los activos, se ha empleado la base de datos BankScope y los informes anuales de

los bancos<sup>233</sup>. Este elevado porcentaje garantiza un alto grado de representatividad de la muestra, frente al antes mencionado sesgo de selección de la muestra al ser esta muy próxima a la población de los bancos europeos en la región, tanto por número como por porcentaje de activos.

### **10.2.2. Determinación de las variables**

El cuestionario se compone de preguntas que reflejan variables explicativas del fenómeno que se estudia, esto es, los determinantes de la IED bancaria en los países de Europa central y del este, cuya importancia quiere contrastarse. Una parte de las variables incluidas en el cuestionario han sido consideradas relevantes por otros trabajos empíricos mientras que algunas variables reflejan el planteamiento teórico de este estudio contenido en la hipótesis de investigación abordada en el apartado 10.1.

Las variables están agrupadas en tras grandes categorías y cada una contiene un número de posibles determinantes justificativos de la expansión de los bancos en Europa central y del este.

#### **I. Variables relativas a las condiciones de regulación bancaria.**

Los bancos están sometidos a una mayor regulación que otro tipo de empresas. Por consiguiente, los componentes de la regulación bancaria deben ser considerados como posibles determinantes en la decisión de expansión internacional de los bancos. Para el estudio que nos ocupa, los factores de regulación incluidos en la encuesta fueron los siguientes:

- 1) Negociaciones en materia de servicios financieros en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC).

Como se ha expuesto en el apartado 4.3.3., las negociaciones en el marco de la OMC sobre la liberalización financiera han jugado un papel considerable en la apertura de muchos sistemas bancarios. Para el caso de los países de Europa central y del este es importante considerar que la mayoría de estos

---

<sup>233</sup> BankScope, información a finales de 2006.

países iniciaron el proceso de adhesión a dicha organización desde los primeros años de transición, lo que supuso igualmente participar en las negociaciones sobre la liberalización del comercio de servicios financieros, en especial en lo relativo al modo 3 de implantación física.

2) Nueva propuesta de Basilea II.

El nuevo acuerdo de Basilea, Basilea II, ha supuesto un ejercicio de revisión de las reglas de capitalización para los bancos de una dimensión considerable, con el fin de establecer nuevos requisitos de capital para los bancos en función de los riesgos asumidos.

El nuevo acuerdo de Basilea II estipula que la asignación de capital mínimo que un banco debe mantener debe ser considerado individualmente de acuerdo con los el riesgo que adquiere en cada país. En principio, esto supondría un desincentivo para aquellos bancos con una amplia diversificación internacional, como señalaron Griffith *et al.* (2004). Sin embargo, en el momento del diseño del cuestionario no existían datos empíricos sobre la relación concreta entre el nuevo acuerdo de regulación bancaria y la IED en el sector bancario.

3) Nuevas reglas contables o Normas Internacionales de Información Financiera (“International Financial Reporting Standards, IFRS”).

Las Normas Internacionales de Información Financiera constituyen estándares internacionales para el desarrollo de la actividad contable y suponen una referencia para la actividad contable prudente a nivel mundial.

Aunque no existen estudios empíricos que se ocupen de la relación entre la introducción de las nuevas normas y la IED en el sector bancario, la inclusión de esta pregunta respondía a la posible existencia de los efectos de valoración de ciertos componentes del balance (en concreto el capital social) en los bancos y sus decisiones de expansión internacional.

Otra posible implicación de los estándares internacionales podría ser la mayor transparencia en las transacciones de fusiones y adquisiciones ya que,

según las nuevas reglas contables, estas deberán ser siempre contabilizadas como adquisición y no como fusión. De esta forma, se facilita la transparencia de este tipo de operaciones lo que hace más fácil la comparación y valoración de las mismas por parte del accionariado de las empresas, analistas o inversores<sup>234</sup>.

4) Regulación bancaria en la Unión Europea.

Esta variable es una de las más importantes para el cuestionario, considerando la trascendencia del proceso de convergencia de las economías en transición con la Unión Europea, no solamente en materia de armonización de los sistemas financieros sino también en cualquier otro de los capítulos incluidos en el *acquis communautaire*, que pudieron servir para crear un clima de confianza para los inversores de capital extranjero en la región.

5) Otro tipo de regulación bancaria a nivel doméstico.

Finalmente, esta variable se incluyó en el cuestionario para recoger la posibilidad de cualquier tipo de legislación o regulación específica *del país de origen* que pudiera haber sido considerada por los bancos como determinante para expandir sus operaciones en el exterior.

II. Variables referentes a las condiciones del sector bancario del país de origen.

6) Impacto de la Unión Económica y Monetaria.

7) Condiciones económicas adversas de los años 90.

8) Diferencial de tipos de interés.

9) Nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen.

10) Nivel de madurez y competencia del sector bancario en la Unión Europea.

---

<sup>234</sup> Moody's Investment Services (2004).

En esta categoría de preguntas reside la hipótesis de investigación, es decir, la importancia de las condiciones en el sector bancario doméstico y a nivel europeo como justificante para la escalada de inversiones en el sector bancario de estos países (preguntas 9 y 10 respectivamente). Estas dos preguntas pretendían reflejar las posibles reacciones de los bancos ante situaciones de oligopolio en el mercado local, que se han tratado en el capítulo 4, sobre los determinantes de la IED en el sector bancario.

Asimismo, en el capítulo 9 hemos expuesto el aumento de la competencia en el sector bancario de cada país en Europa durante las últimas dos décadas debido al proceso de consolidación y concentración.

Junto a estas dos preguntas, encontramos aquella relacionada con la introducción del euro y su posible impacto en la actividad bancaria, también enunciada en el Capítulo 9. Además, se incluyó el impacto del bajo crecimiento económico en Europa durante los años 90, lo que se justifica debido a la ralentización del crecimiento económico en Europa durante dicha década que fue menor que en las dos décadas anteriores y que en otros países miembros de la OCDE. Así, la media de crecimiento del PIB para los países miembros de la UE durante el periodo 1990-1998 fue de 1,7%, comparado con 2,4% en la década de los 80 y 3,0 en la década de los 70<sup>235</sup>.

Finalmente, la pregunta sobre el diferencial de tipos de intereses se justifica por el contraste entre los tipos de interés a la baja en Europa occidental con respecto a los países de Europa central y del este. De acuerdo con información disponible en Reuters, si los tipos de referencia a 10 años en países como Polonia o Hungría era de 9,8% y 9,0% en 2000, el euribor a 10 años era de 5.2%. Si añadimos la posibilidad de los bancos de financiar proyectos a largo plazo en la región financiándose a corto plazo en el país de origen, el diferencial de los tipos de referencia a 10 años con respecto al eurolibor (a un año) en 2000 era de 5,5 puntos

---

<sup>235</sup> OCDE (2001).

porcentuales con respecto a estos dos países mencionados, diferencia que llegó incluso a aumentar en 2001 para Polonia hasta suponer 10 puntos porcentajes<sup>236</sup>.

### III. Variables estratégicas.

- 11) Seguimiento al cliente.
- 12) Vínculos culturales o de idioma.
- 13) Integración económica o comercial.
- 14) Experiencia internacional en otras regiones.
- 15) Bajo coste relativo de las inversiones en la región.
- 16) Economías de escala o de alcance.
- 17) Perspectivas de crecimiento.
- 18) Búsqueda de activos.
- 19) Perspectivas de nuevos clientes.
- 20) Diversificación del riesgo.

Las preguntas incluidas en la última categoría comprenden aquellas comúnmente aceptadas por la literatura económica sobre la IED en el sector bancario, que han sido analizadas en la Sección II. En especial, la hipótesis de seguimiento al cliente aparece como una variable de obligada inclusión, dada la aceptación que ha tenido para la explicación de la IED en el sector bancario.

En la Tabla 10.3 se muestra un resumen de la literatura empírica que ha justificado la inclusión de estas preguntas.

---

<sup>236</sup> Reuters, Base de datos Xtra 3000.

TABLA 10.3.

**JUSTIFICACIÓN DE LAS PREGUNTAS ESTRATÉGICAS  
(LITERATURA ECONÓMICA SOBRE PAÍSES EN  
DESARROLLO O EN TRANSICIÓN)**

Preguntas o variables	Principales autores
Seguimiento al cliente	Miller y Parkhe (1998); Konopielko (1999); Galac y Kraft (2000); Dubauskas (2002); Kowalski et al. (2002); Clarke et al. (2003); Wezel (2004); Berger et al. (2004); Farabullini y Ferri (2004);
Vínculos culturales o de idioma	Galindo et al. (2003)
Integración económica o comercial	Ursacki y Vertinsky (1992); Seth et al. (1998); Blomstrom y Kokko (1997); Lensink y De Hann (2002); Lorentowicz et al. (2002)
Experiencia internacional en otras regiones	Di Antonio et al. (2003)
Bajo coste relativo de las inversiones en la región	Naboorg (2004); Demekas et al. (2005)
Economías de escala o de alcance	Altumbas et al. (1997); Dymiski (1998); Althammer y Haselmann (2006)
Perspectivas de crecimiento	Grosse y Goldberg (1991); Fisher y Molyneau (1996); Guillen y Tschoegl (1999); Focarelli y Pozzolo (2000); Moshirian (2001); Magri et al. (2005);
Búsqueda de activos	Guillen y Tschoegl (1999); Papi y Revoltella (1999)
Búsqueda de nuevos clientes	Claessens et al. (2000); Makino et al. (2002)
Diversificación del riesgo	Rugman y Kamath (1987); Berger y de Young (2001)

*Fuente: Elaboración propia*

Los países incluidos en el estudio como países receptores, es decir, aquellos que se especificaron a los entrevistados como relevantes para responder a las preguntas, han sido la República Checa, Hungría, Polonia, Eslovaquia, Eslovenia, Letonia, Lituania, Estonia, Rumania y Bulgaria. Aunque Malta y Chipre también formaron parte del último proceso de ampliación, no han sido incluidos en la encuesta dado que la presencia de bancos extranjeros en estos países era ya bastante elevada a inicios de los años noventa debido a razones históricas y a algunos aspectos económicos (por ejemplo Chipre ha sido considerado hasta hace relativamente poco un centro financiero “off-shore”).

### **10.3. Administración de la encuesta**

#### **10.3.1. Realización del cuestionario**

Una vez definidas las variables del cuestionario y la muestra a la cual se dirige, es importante concentrarse en la organización del cuestionario con el propósito de obtener la información necesaria para la investigación. Para la obtención de la información necesaria, hemos empleado el cuestionario autoadministrado, que fue enviado a los posibles participantes de la encuesta por medio del correo electrónico. Esta modalidad de encuesta favorece la accesibilidad a un mayor número de potenciales encuestados, es económica y permite flexibilidad de tiempo para el participante que, en principio, se debe reflejar en la calidad de las respuestas.

Sin embargo, las encuestas por correo (postal o electrónico) implican una serie de dificultades que fueron consideradas. En primer lugar, para solventar el problema de la baja participación, la encuesta preservó el anonimato de los participantes durante todo el proceso de investigación. Como se ha visto en páginas anteriores, el anonimato es uno de las características del Método de Delphi y sirve para animar a los participantes a remitir sus respuestas y para evitar el sesgo de la muestra elegida por falta de participación, también mencionado.

La alta participación en la encuesta —un 80 por ciento— también se explica por dos actuaciones que acompañaron el proceso de administración de la encuesta. En primer lugar, la notificación previa, ya que los encuestados fueron contactados antes del envío del cuestionario para comunicarles el objetivo del proyecto de investigación. Además, el seguimiento, pues todos los receptores del cuestionario fueron contactados una segunda vez después del envío para cerciorarse de la recepción y del interés del encuestado en cumplimentar las preguntas.

Por otro lado, la experiencia de los participantes de la encuesta es fundamental para su diseño. En este sentido, para ser consistentes en términos de objetividad, fiabilidad y validez, el cuestionario se envió sistemáticamente al departamento de relaciones con los inversores, dado que este departamento no

sólo está dedicado al tratamiento de la información de los bancos, sino que cuenta con la información necesaria del banco con respecto a su trayectoria y estrategia.

Uno de los problemas típicos de cualquier cuestionario es el de la representatividad de la persona física que manifiesta sus opiniones en nombre de la institución a la que pertenece. En efecto, evaluar si las repuestas son el reflejo de la estrategia general del banco o la opinión personal del participante es una cuestión difícil, que sólo puede resolverse parcialmente consiguiendo que participen personas con el mayor nivel posible de responsabilidad o jerarquía.

### **10.3.2. Clasificación de los datos**

En lo que respecta al tipo de preguntas, la estructura elegida para efectuar el cuestionario fue la de preguntas de escala, las cuales sirven para captar la frecuencia del comportamiento o estrategia de los bancos con respecto a las variables previamente enumeradas, como se ha explicado en el apartado 10.2.4. de este capítulo.

Para el caso que nos ocupa, los participantes debían otorgar su opinión sobre la influencia que las variables recogidas en el cuestionario habían tenido en las decisiones de expansión de los bancos en la región. Para ello, la escala de las posibles respuestas oscilaba entre los valores 1 y 5, siendo el valor 1 el que definía una variable como no determinante en absoluto para la decisión de expandir las operaciones en un país de la región, hasta el valor 5, que concedía el mayor grado de importancia posible para explicar dicha decisión.

La división de la escala en cinco grados permite suficiente capacidad de discriminación y resulta fácil de entender y manipular para los participantes<sup>237</sup>. En total, el cuestionario estaba compuesto por un total de 720 respuestas, el producto de las 20 preguntas de cada cuestionario multiplicado por el número de 36 participantes en la muestra. La distribución del número de respuestas de cada una de las categorías de preguntas según la codificación otorgada se resume en la Tabla 10.3.

---

<sup>237</sup> Vid. BRACE (2004).

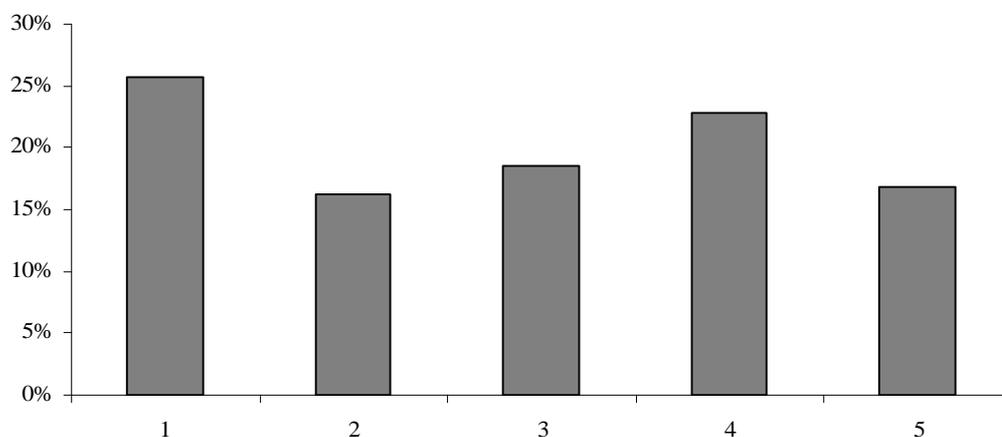
**TABLA 10.3.**  
**DISTRIBUCIÓN DE LAS RESPUESTAS DEL CUESTIONARIO SEGÚN LA PUNTUACIÓN OBTENIDA**

Grupo de factores	Puntuación				
	1	2	3	4	5
I. Regulación bancaria	94	25	24	23	14
II. Sector bancario	36	30	34	39	41
III. Factores estratégicos	55	62	75	102	66
Total respuestas	185	117	133	164	121

*Fuente: Elaboración propia*

Del total de 720 respuestas, 185 y 117 recibieron el valor 1 y 2 respectivamente mientras que los valores 4 y 5 obtuvieron 164 y 121 respuestas en total respectivamente. En cuanto al valor 3, este recibió 133 respuestas en todo el cuestionario.

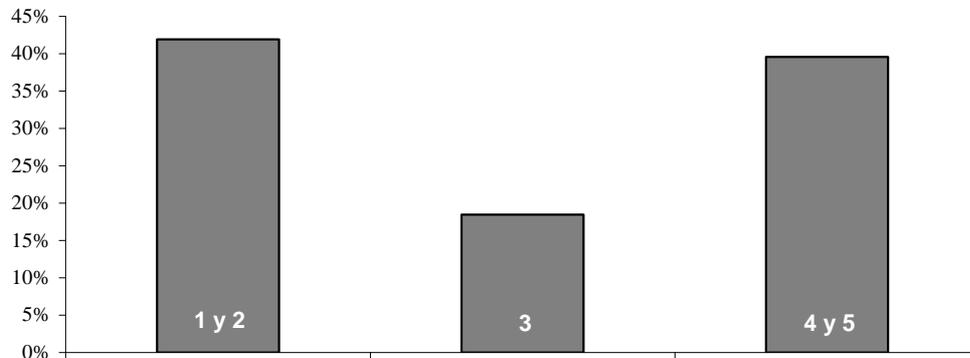
De manera más representativa, y para el conjunto del cuestionario, el Grafico 10.2. contiene el número total de respuestas otorgadas a cada valor y el porcentaje que cada uno de estos representa respecto al total de las 720 respuestas. Como puede apreciarse, los valores que más aparecieron en la encuesta fueron el valor 1 y el 4, representando un 26% y 23% del total de las repuestas respectivamente.

**GRÁFICO 10.2.****PORCENTAJE DE LAS RESPUESTAS DEL CUESTIONARIO SEGÚN LA PUNTUACIÓN OBTENIDA**

*Fuente: Elaboración propia*

En cuanto al valor 3, este fue elegido un 18% del total de las respuestas. Desde un punto de vista estadístico, la elección de este valor por parte de un gran número de participantes hubiera podido restar validez al resultado de la encuesta, dado que su significado oscila entre la escasa importancia que comportan los valores 1 y 2 respecto a los posibles determinantes y el alto grado de significación de los valores 4 y 5 como justificantes de la IED en el sector bancario en la región que nos ocupa. Este tipo de sesgo se denomina de tendencia central, es decir, la tendencia por parte de los participantes a obviar la codificación de las respuestas en los extremos.

Sin embargo, si agrupamos las respuestas del total de la encuesta por sus valores en tres grupos, valores 1 y 2, valor 3 y valores 4 y 5, como se muestra en el Gráfico 10.3., podemos comprobar que el 18% de respuestas con valor 3 difiere substancialmente del 42% y 40% recibido por el grupo de respuestas de 1 y 2 y el de 4 y 5 respectivamente.

**GRÁFICO 10.3.****PORCENTAJE DE LAS RESPUESTAS DEL CUESTIONARIO SEGÚN LA PUNTUACIÓN OBTENIDA**

*Fuente: Elaboración propia*

No obstante, para asegurar la obtención de respuestas precisas la segunda parte del cuestionario forzaba a los participantes a elegir solamente una variable por cada uno de los tres grupos de preguntas como la más determinante para la expansión de las operaciones bancarias en Europa central y del este.

Finalmente, el cuestionario incluía una tercera parte donde se interrogaba a los encuestados su opinión sobre cual de los tres grupos de variables había tenido mayor determinación para explicar sus inversiones en la región.

Con todo, la encuesta estaba orientada a fomentar que los participantes realizaran una clasificación de los factores en las tres fases del cuestionario, de modo que se asegurara la consistencia y fiabilidad de los resultados finales.

El cuestionario completo enviado a los participantes de la encuesta en su formato original puede observarse en la Tabla 10.4.

**TABLA 10.4.**  
**MODELO DE ENCUESTA**  
**(CON RESPUESTAS SIMULADAS)**

<b>Proyecto de investigación</b>	<b>Universidad Nacional de Educación a Distancia</b>																			
	Doctorando: Jose Joaquín Morte Molina																			
	Director de tesis: Javier García-Verdugo																			
El propósito de esta encuesta es la de puntuar los posibles factores explicativos de la expansión de su banco en Europa central y del este, incluyendo los siguientes países:																				
Bulgaria, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rep. Checa y Rumania																				
<p><b>Indique la importancia de los diferentes factores de acuerdo con la siguiente escala:</b></p> <table style="width: 100%; border: none;"> <tr> <td style="width: 10px;">1</td> <td>No determinante en absoluto</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>No determinante</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td>Determinante pero no especialmente</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td>Determinante</td> </tr> <tr> <td>5</td> <td>Especialmente determinante</td> </tr> </table> <p><b>Por favor, rellene la encuesta atendiendo a los siguientes criterios:</b></p> <table style="width: 100%; border: none;"> <tr> <td style="width: 100px;">Columna A</td> <td>Puntuación mas apropiada para cada variable</td> </tr> <tr> <td>Columna B</td> <td>Variable mas determinante de cada grupo de preguntas</td> </tr> </table>							1	No determinante en absoluto	2	No determinante	3	Determinante pero no especialmente	4	Determinante	5	Especialmente determinante	Columna A	Puntuación mas apropiada para cada variable	Columna B	Variable mas determinante de cada grupo de preguntas
1	No determinante en absoluto																			
2	No determinante																			
3	Determinante pero no especialmente																			
4	Determinante																			
5	Especialmente determinante																			
Columna A	Puntuación mas apropiada para cada variable																			
Columna B	Variable mas determinante de cada grupo de preguntas																			
A																				
1      2      3      4      5																				
B																				
<b>1. Banking regulation</b>																				
1.a.	Negociaciones en materia de servicios financieros en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
1.b	Nueva propuesta de Basilea II	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
1.c	Nuevas reglas contables o Normas Internacionales de Información Financiera ("International Financial Reporting Standards, IFRS")	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
1.d	Regulación bancaria en la Unión Europea	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
1.e	Otro tipo de regulación bancaria a nivel doméstico	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
<b>2. Home market conditions</b>																				
2.a	Impacto de la Unión Económica y Monetaria	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
2.b	Condiciones económicas adversas de los años 90	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
2.c	Diferencial de tipos de interés	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
2.d	Nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
2.e	Nivel de madurez y competencia del sector bancario en la Unión Europea	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
<b>3. Strategic factors</b>																				
3.a	Seguimiento al cliente	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
3.b	Vínculos culturales o de idioma	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
3.c	Integración económica o comercial	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
3.d	Experiencia internacional en otras regiones	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
3.e	Bajo coste relativo de las inversiones en la región	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
3.f	Economías de escala o de alcance	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
3.g	Perspectivas de crecimiento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
3.h	Búsqueda de activos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
3.i	Búsqueda de nuevos clientes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
3.j	Diversificación del riesgo	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>													
<b>GRACIAS POR SU COLABORACIÓN</b>																				

*Fuente: Elaboración propia*

### 10.3.3. Entrevistas

El método de encuesta fue complementado con entrevistas con el objetivo de superar ciertas desventajas del cuestionario y asegurar la correcta interpretación de los resultados obtenidos.

Las entrevistas pretendían la obtención de información adicional de expertos no incluidos en la realización cuestionario, esencialmente responsables de bancos centrales, de organismos internacionales, de agencias de calificación, de asociaciones de banca o de filiales de bancos europeos en los países de Europa central y del este.

Dado su carácter esencialmente cualitativo, para la presentación de los resultados del trabajo de investigación, la información obtenida en las entrevistas no se revela de manera estructurada o independientemente de los datos cuantitativos obtenidos. Las encuestas realizadas se pueden diferenciar en dos grupos diferentes de acuerdo con los objetivos perseguidas por las mismas:

a) Entrevistas *ex ante*.

El primer grupo de entrevistas sirvieron de apoyo para la fase de elaboración y preparación del cuestionario. Estas permitieron contrastar las preguntas iniciales con el propósito de cerciorar su adecuación y validez así como la matización de algunas variables o la incorporación de nuevos elementos para el estudio.

Otro tipo de entrevistas tuvieron un carácter más técnico, con el objetivo de recabar información estadística u otro tipo de datos relevantes para el trabajo de investigación.

b) Entrevistas *ex post*.

El segundo grupo de entrevistas tuvieron lugar una vez efectuado el cuestionario. Estas eran semiestructuradas, es decir, siguiendo la estructura de las preguntas o variables incluidas en el cuestionario pero concediendo al entrevistado un alto grado de independencia en la articulación de sus respuestas.

Este tipo de entrevistas permitió desarrollar la triangulación de la información derivada de las mismas con los datos cuantitativos obtenidos a través del cuestionario. La finalidad de este ejercicio fue la de recabar información adicional para la interpretación de los resultados, es decir, la existencia o no de convergencia entre las opiniones expresadas por los encuestados respecto a las variables incluidas en el cuestionario y la eliminación de los elementos disputados o poco relevantes.

El listado completo de las personas entrevistadas, incluyendo las instituciones a las que pertenecen, se encuentra en el Anexo 6.

## CAPÍTULO 11

### RESULTADOS

Para el análisis de los datos obtenidos a través de la encuesta utilizaremos las herramientas de la estadística descriptiva. Este capítulo se inicia con el análisis estadístico de los datos con el fin de comprobar su validez y consistencia; a continuación, se presenta el análisis e interpretación de los resultados.

#### **11.1. Descripción de los resultados generales**

##### **11.1.1. Resultados de la encuesta general**

Para el tratamiento de los resultados del trabajo de investigación empleamos una serie de estadísticos obtenidos de las preguntas de escala contenidas en la encuesta.

La Tabla 11.1. muestra el conjunto de los resultados de acuerdo con el número de respuestas concedidas a cada pregunta, es decir, el número de veces que los participantes han elegido cada posible puntuación (comprendidas estas entre el 1 y 5, como hemos explicado en el apartado anterior de este capítulo). En la tabla, podemos observar como solamente dos variables alcanzan el valor más

alto en la escala, el 5, que recordamos es aquel que da mayor importancia a la variable como determinante para la expansión de los bancos en la región a través de la IED. Estas dos variables son las perspectivas de crecimiento en el país receptor y el grado de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen.

Por otro lado, nueve variables han conseguido una moda de 4, es decir, han sido consideradas por los encuestados como determinantes para la toma de sus decisiones. Además, solamente una variable, la de economías de escala o alcance, ha obtenido una moda de 3, mientras que las variables con una moda de 2 y 1 han sido dos y seis respectivamente.

TABLA 11.1.

## MODA DE LOS RESULTADOS DE LA ENCUESTA

	1	2	3	4	5	Valor Moda
<b>Condiciones de regulación bancaria</b>						
Negociaciones en materia de servicios financieros en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC)	24	6	5	0	1	1
Nueva propuesta de Basilea II	18	7	2	7	2	1
Nuevas reglas contables o Normas Internacionales de Información Financiera ("International Financial Reporting Standards, IFRS")	20	5	7	1	3	1
Regulación bancaria en la Unión Europea	9	3	8	11	5	4
Otro tipo de regulación bancaria a nivel doméstico	23	4	2	4	3	1
<b>Condiciones del sector bancario del país de origen</b>						
Impacto de la Unión Económica y Monetaria	11	8	9	5	3	1
Condiciones económicas adversas de los años 90	13	10	10	2	1	1
Diferencial de tipos de interés	6	8	7	9	6	4
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen	1	1	3	9	22	5
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en la Unión Europea	5	3	5	14	9	4
<b>Variables estratégicas</b>						
Seguimiento al cliente	9	3	6	10	8	4
Vínculos culturales o de idioma	9	7	9	10	1	4
Integración económica o comercial	3	7	8	15	3	4
Experiencia internacional en otras regiones	8	5	9	12	2	4
Bajo coste relativo de las inversiones en la región	4	15	6	7	4	2
Economías de escala o de alcance	8	8	13	6	1	3
Perspectivas de crecimiento	0	0	3	8	25	5
Búsqueda de activos	7	9	6	6	8	2
Búsqueda de nuevos clientes	1	1	7	17	10	4
Diversificación del riesgo	6	7	8	11	4	4

Fuente: Elaboración propia

El Gráfico 11.1. permite una lectura más visual de la distribución de las respuestas de las variables ordenadas por su moda y por mayor número de respuestas. De entre las variables con mayor consenso como determinante para explicar la IED el nivel de madurez y competencia en el sector bancario del país de origen recibió en 22 ocasiones una puntuación de 5, solamente superada por las perspectivas de crecimiento puntuada por 25 encuestados con 5. El gráfico es ilustrativo para reflejar la baja puntuación recibida por las preguntas sobre la regulación bancaria, que reciben una puntuación de 1 por la mayor parte de los encuestados.

Es interesante destacar cómo la variable de seguimiento al cliente es una de las que exhibe menos consenso por parte de los entrevistados, recibiendo las puntuaciones de 1 y 2 en nueve y tres ocasiones respectivamente mientras que diez encuestados otorgaron la puntuación de 4 y ocho encuestados la de 5. Otras variables con una distribución de repuestas diseminada, y que aparecen por tanto en la posición media del gráfico, fueron las de búsqueda de activos, diferencial en los tipos de intereses o el impacto de la Unión Económica y Monetaria.



Aunque el Grafico 11.1. ofrece una visión adecuada de la distribución de las respuestas, la media aritmética obtenida de las mismas servirá igualmente para completar la interpretación de los resultados obtenidos. Para su cálculo no se ha eliminado ninguna respuesta, es decir, se descarta la presencia de resultados aberrantes o “outliers” que pudieran modificar drásticamente el valor de la media debido a la utilización de preguntas de escala.

Los resultados generales de la encuesta según la media aritmética, ordenados según las tres categorías de variables, se muestran en la Tabla 11.2. Es importante poner de relieve que, de las 20 variables que contenía la encuesta, 7 aparecen con una valoración de acuerdo con su media aritmética de 3 o por encima del 3 y por tanto se presentan como explicativas de la IED en el sector bancario mientras que 11 variables han sido valoradas por debajo de 3, es decir, menos influyentes en las decisiones de expansión internacional.

**TABLA 11.2.**  
**RESULTADOS DE LA MEDIA ARITMÉTICA**

	Valor Media Aritmética
<b>Condiciones de regulación bancaria</b>	
Negociaciones en materia de servicios financieros en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC)	1,56
Nueva propuesta de Basilea II	2,11
Nuevas reglas contables o Normas Internacionales de Información Financiera ("International Financial Reporting Standards, IFRS")	1,94
Regulación bancaria en la Unión Europea	3,00
Otro tipo de regulación bancaria a nivel doméstico	1,89
<b>Condiciones del sector bancario del país de origen</b>	
Impacto de la Unión Económica y Monetaria	2,47
Condiciones económicas adversas de los años 90	2,11
Diferencial de tipos de interés	3,03
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen	4,39
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en la Unión Europea	3,53
<b>VARIABLES ESTRATÉGICAS</b>	
Seguimiento al cliente	3,19
Vínculos culturales o de idioma	2,64
Integración económica o comercial	3,22
Experiencia internacional en otras regiones	2,86
Bajo coste relativo de las inversiones en la región	2,78
Economías de escala o de alcance	2,56
Perspectivas de crecimiento	4,61
Búsqueda de activos	2,97
Búsqueda de nuevos clientes	3,94
Diversificación del riesgo	3,00

*Fuente: Elaboración propia*

De acuerdo con la media aritmética, las variables que recibieron más puntuación, es decir, valores más próximos al 5 que implican una especial relevancia para explicar la IED, son las perspectivas de crecimiento en los países receptores, que recibió una puntuación media del 4,61 y el grado de madurez del sector bancario en el país de origen, con una puntuación media del 4,39. De nuevo, las variables referentes a la regulación bancaria han recibido una puntuación media baja mientras que aquellas otras variables sobre las condiciones del sector bancario en el país de origen han sido consideradas como más relevantes de acuerdo con su media, todas por encima de 2.

Para facilitar su observación, la Tabla 11.3 proporciona los resultados ordenados por el valor descendente de la media aritmética. Al mismo tiempo, se incluye el resultado de la encuesta de acuerdo con la media geométrica. Como la aritmética, la media geométrica está basada en todas las observaciones pero da menos peso (relevancia) a los valores extremos que el que la media aritmética.

**TABLA 11.3.**

**RESULTADOS DE ACUERDO CON LA MEDIA ARITMÉTICA Y  
MEDIA GEOMÉTRICA**

	<b>Valor media aritmética</b>	<b>Valor media geométrica</b>
Perspectivas de crecimiento	4,61	4,56
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen	4,39	4,22
Búsqueda de nuevos clientes	3,94	3,80
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en la Unión Europea	3,53	3,16
Integración económica o comercial	3,22	2,98
Seguimiento al cliente	3,19	2,73
Diferencial de tipos de interés	3,03	2,67
Diversificación del riesgo	3,00	2,67
Regulación bancaria en la Unión Europea	3,00	2,58
Búsqueda de activos	2,97	2,57
Experiencia internacional en otras regiones	2,86	2,52
Bajo coste relativo de las inversiones en la región	2,78	2,51
Vínculos culturales o de idioma	2,64	2,31
Economías de escala o de alcance	2,56	2,29
Impacto de la Unión Económica y Monetaria	2,47	2,13
Nueva propuesta de Basilea II	2,11	1,74
Condiciones económicas adversas de los años 90	2,11	1,86
Nuevas reglas contables o Normas Internacionales de Información Financiera ("International Financial Reporting Standards, IFRS")	1,94	1,62
Otro tipo de regulación bancaria a nivel doméstico	1,89	1,53
Negociaciones en materia de servicios financieros en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC)	1,56	1,37

*Fuente: Elaboración propia*

Sin embargo, los datos reflejan una similitud en los resultados pues, pese a no verse afectada por los valores extremos, las variables de perspectivas de crecimiento en el país receptor y el grado de madurez y competencia en el sector bancario en el país de origen son las que recibieron más valoración de acuerdo

con la media geométrica, de 4,56 y 4,22 respectivamente (frente a 4,61 y 4,39 obtenidos por la media aritmética). En concreto, la diferencia entre las dos medias para estas dos variables son las más bajas de entre todas, especialmente para la variable de perspectivas de crecimiento, lo que demuestra el consenso entre los encuestados respecto a este determinante. Asimismo, la ordenación del resto de las variables coincide para el caso de los dos tipos de media, lo que da consistencia a los resultados.

A continuación, la Tabla 11.4. muestra el resultado de la encuesta según la media aritmética, la moda incluyendo asimismo la mediana. Al reflejar la mediana el valor de cada variable estudiada según el cual la mitad de las observaciones se sitúan por encima y por debajo del mismo, su empleo nos sirve para contrastar su consistencia con el resto de estadísticos. En la tabla, los datos aparecen ordenados por el orden descendente de la media aritmética y parecen apuntar a la consistencia de los resultados de esta variable con respecto a la moda y la mediana.

En la tabla podemos comprobar la coincidencia en los resultados obtenidos por los tres estadísticos. Una vez más, las variables de perspectivas de crecimiento y nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país local reciben la máxima puntuación de la media mientras que estas son las únicas variables con una moda y mediana de 5. Por otro lado, las variables de búsqueda de nuevos clientes y del nivel de madurez y competencia en el sector bancario en la Unión Europea también reciben una puntuación elevada de su media mientras que la moda y mediana es de 4.

La discrepancia entre los estadísticos para algunas variables no se debe principalmente a la heterogeneidad de los bancos componentes de la muestra. Así, los resultados obtenidos para las variables de la experiencia internacional en otras regiones y los vínculos culturales, con una media de 2,86 y 2,64 respectivamente parecen indicar su poca determinación para explicar la expansión de los bancos en la región. Sin embargo, el valor de la moda de estas dos variables de 4 manifiesta necesariamente su adecuación para la mayoría de los bancos encuestados. Finalmente, la concordancia entre los estadísticos para las preguntas sobre la regulación bancarias es elevada, con una moda y mediana de 1 para casi todos las

variables, con la excepción de la variable sobre la regulación bancaria en la Unión Europea, con una moda de 4.

**TABLA 11.4.**  
**RESULTADOS DE LA MEDIA, MODA Y MEDIANA**

	Valor media aritmética	Valor moda	Valor mediana
Perspectivas de crecimiento	4,61	5	5
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen	4,39	5	5
Búsqueda de nuevos clientes	3,94	4	4
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en la Unión Europea	3,53	4	4
Integración económica o comercial	3,22	4	4
Seguimiento al cliente	3,19	4	4
Diferencial de tipos de interés	3,03	4	3
Diversificación del riesgo	3,00	4	3
Regulación bancaria en la Unión Europea	3,00	4	3
Búsqueda de activos	2,97	2	3
Experiencia internacional en otras regiones	2,86	4	3
Bajo coste relativo de las inversiones en la región	2,78	2	2
Vínculos culturales o de idioma	2,64	4	3
Economías de escala o de alcance	2,56	3	3
Impacto de la Unión Económica y Monetaria	2,47	1	2
Nueva propuesta de Basilea II	2,11	1	2
Condiciones económicas adversas de los años 90	2,11	1	2
Nuevas reglas contables o Normas Internacionales de Información Financiera ("International Financial Reporting Standards, IFRS")	1,94	1	1
Otro tipo de regulación bancaria a nivel doméstico	1,89	1	1
Negociaciones en materia de servicios financieros en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC)	1,56	1	1

*Fuente: Elaboración propia*

La Tabla 11.5. recoge los resultados obtenidos ordenados por orden descendente de la media aritmética junto a una de las medidas más empleadas de dispersión entre los datos: la desviación típica. La comparación entre las dos variables nos permite matizar el acuerdo de los encuestados sobre las variables, especialmente aquellas que aparecen como más determinantes.

**TABLA. 11.5.**  
**RESULTADOS MEDIA Y DESVIACIÓN TÍPICA**

	Valor media aritmética	Desviación típica
Perspectivas de crecimiento	4,61	0,64
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen	4,39	0,96
Búsqueda de nuevos clientes	3,94	0,92
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en la Unión Europea	3,53	1,34
Integración económica o comercial	3,22	1,12
Seguimiento al cliente	3,19	1,51
Diferencial de tipos de interés	3,03	1,36
Diversificación del riesgo	3,00	1,41
Regulación bancaria en la Unión Europea	3,00	1,29
Búsqueda de activos	2,97	1,46
Experiencia internacional en otras regiones	2,86	1,27
Bajo coste relativo de las inversiones en la región	2,78	1,22
Vínculos culturales o de idioma	2,64	1,22
Economías de escala o de alcance	2,56	1,11
Impacto de la Unión Económica y Monetaria	2,47	1,30
Nueva propuesta de Basilea II	2,11	1,37
Condiciones económicas adversas de los años 90	2,11	1,06
Nuevas reglas contables o Normas Internacionales de Información Financiera ("International Financial Reporting Standards, IFRS")	1,94	1,29
Otro tipo de regulación bancaria a nivel doméstico	1,89	1,39
Negociaciones en materia de servicios financieros en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC)	1,56	0,94

*Fuente: Elaboración propia*

Como medida de incertidumbre, la desviación típica debe ser interpretada como el promedio de la variación de los datos respecto a la media, reflejando los valores próximos a cero una mayor concurrencia de las opiniones recogidas por la encuesta. En la tabla, se puede observar que entre las variables con una desviación típica más baja son las de perspectivas de crecimiento, búsqueda de nuevos clientes y el nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen, con valores de 0,64, 0,92 y 0,96 respectivamente. Este resultado confirma la homogeneidad en la puntuación de estas variables por parte de los encuestados, como ya hemos comprobado en el Gráfico 11.1. La desviación típica de la variable de nivel de madurez y competencia del sector bancario en la Unión Europea, de 1,34, parece contrastar con el menor resultado obtenido por la

variable sobre la madurez y competencia en el sector bancario en el origen, anteriormente mencionado, lo que indica que, a pesar de la relación de las variables, existe una diferencia considerable en las opiniones con respecto a las mismas por parte de los encuestados.

Es interesante remarcar la baja dispersión de la variable sobre las negociaciones en materia de servicios financieros de la OMC también, con una desviación típica de 0,94. Sin embargo, para el resto de las preguntas relativas a la regulación bancaria, el acuerdo entre los encuestados parece menos pronunciado como reflejan los resultados de su desviación típica, entre los más elevados. Esto se debe a que, si bien la moda para estas variables ha sido de 1, excepto para la variable de la regulación bancaria en la Unión Europea, algunos encuestados otorgaron una puntuación de 5 o de 4, aumentando así la dispersión de los resultados.

Respecto a la variable de seguimiento al cliente, su desviación típica de 1,51 es la más elevada de entre todas las variables, lo que da a entender el desacuerdo entre los encuestados sobre su importancia para justificar las inversiones realizadas en la región.

En resumen, el análisis descriptivo de los resultados estadísticos apunta a la validez general de los mismos al no encontrarse discrepancias significativas entre los mismos. Al contrario, los resultados de la media aritmética parecen estar en acuerdo con aquellos proporcionados por los demás estadísticos, es concreto la moda y la desviación típica. El análisis e interpretación detallada de los resultados de la encuesta es el objeto del apartado siguiente.

### **11.1.2. Resultados de las preguntas forzadas**

Como ya se ha mencionado, uno de los inconvenientes de la metodología de encuestas es el posible sesgo en las respuestas hacia respuestas neutras, aunque, como se ha visto en el apartado 10.3.2., el porcentaje de de este tipo de respuestas no ha sido especialmente alto en este estudio. No obstante, la segunda parte de la encuesta incluía preguntas forzadas para comprobar o contrastar la validez de los resultados.

Con la inclusión de estas preguntas, se forzaba a los entrevistados a elegir el factor de cada grupo o categorías de de preguntas (regulación bancaria, condiciones de mercado o factores estratégicos) considerado como más determinante para la IED en los países de Europa central y del este.

La Tabla 11.1. muestra el resultado de este ejercicio al mismo tiempo que se incluye los resultados de los estadísticos de la media y la moda para su contraste.

**TABLA 11.1.**  
**RESULTADOS DE PREGUNTAS FORZADAS Y GENERALES DE LA ENCUESTA**

	Respuestas forzadas		Resultados generales de la encuesta	
	Número de respuestas	Número respuestas en porcentaje	Valor promedio	Valor moda
<b>Condiciones de regulación bancaria</b>				
Negociaciones en materia de servicios financieros en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC)	1	3%	1,56	1
Nueva propuesta de Basilea II	3	8%	2,11	1
Nuevas reglas contables o Normas Internacionales de Información Financiera ("International Financial Reporting Standards, IFRS")	1	3%	1,94	1
Regulación bancaria en la Unión Europea	26	72%	3,00	4
Otro tipo de regulación bancaria a nivel doméstico	5	14%	1,89	1
<b>Condiciones del sector bancario del país de origen</b>				
Impacto de la Unión Económica y Monetaria	6	17%	2,47	1
Condiciones económicas adversas de los años 90	0	0%	2,11	1
Diferencial de tipos de interés	7	19%	3,03	4
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen	15	42%	4,39	5
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en la Unión Europea	8	22%	3,53	4
<b>Variables estratégicas</b>				
Seguimiento al cliente	10	28%	3,19	4
Vínculos culturales o de idioma	0	0%	2,64	4
Integración económica o comercial	0	0%	3,22	4
Experiencia internacional en otras regiones	0	0%	2,86	4
Bajo coste relativo de las inversiones en la región	1	3%	2,78	2
Economías de escala o de alcance	0	0%	2,56	3
Perspectivas de crecimiento	18	50%	4,61	5
Búsqueda de activos	1	3%	2,97	2
Búsqueda de nuevos clientes	4	11%	3,94	4
Diversificación del riesgo	2	6%	3,00	4

*Fuente: Elaboración propia*

En general, el resultado obtenido parece confirmar los resultados de las preguntas de escala que componían la encuesta. Tal es el caso de las condiciones

de regulación bancaria y de mercado, que, una vez más, parecen poner de relieve la importancia del esfuerzo regulador de la UE en materia de servicios financieros y la significación de las condiciones de los sectores bancarios en los países de origen como explicativos de la IED en el sector bancario en los países de Europa central y del este.

Efectivamente, 26 de los bancos encuestados, o un 72% del total, eligieron la regulación bancaria de la UE como el factor de regulación más relevante de todos los presentados en esta categoría, lo que confirma los resultados obtenidos de la media y moda para esta variable de 3 y 4 respectivamente. Además, 5 encuestados se decantaron por las regulaciones específicas de mercado mientras que tan solo 3 encuestados eligieron la variable del nuevo acuerdo de Basilea como la más determinante.

En cuanto a las preguntas sobre las condiciones de mercado, el nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen y en la Unión Europea fueron elegidas por 15 y 8 encuestados respectivamente, o un 42% y 22% del total de la muestra. Estos resultados confirman los resultados de la encuesta como puede apreciarse en la tabla.

Por último, si bien el factor de crecimiento fue elegido como más determinante de las variables estratégicas por 18 bancos, la segunda variable preferida fue la de seguimiento al cliente, valorada como la más determinante para su expansión por parte de 10 bancos incluidos en la muestra. Sin embargo, si consideramos que la combinación de los factores de perspectivas de crecimiento y búsqueda de nuevos clientes obtiene un 61% del total de las respuestas de este grupo de preguntas, confirmando la importancia de esta última variable, que obtuvo una media de 2,97, la segunda más alta de este grupo de preguntas.

Por último, es importante considerar que ningún participante en la encuesta eligió las variables de vínculos de idioma o culturales, integración económica o comercial, experiencia en otras regiones, en contra de la puntuación de 4 obtenida por su moda, lo que parece explicar como el componente de heterogeneidad de la muestra se reduce al forzar a los participantes la elección de una sola variable.

## 11.2. Análisis e interpretación de los resultados

### 11.2.1. Hipótesis de investigación

Como se ha comprobado en el apartado anterior, la variable de las perspectivas de crecimiento en el país receptor ha sido reconocida por los encuestados como la variable más determinante para explicar la expansión de las actividades de los bancos europeos por medio de la IED en Europa central y del este.

En general, estos resultados están en línea con otros estudios empíricos sobre la materia que sugieren como factor más importante para explicar las decisiones de los bancos a invertir en países en desarrollo sus tasas de crecimiento económica más elevadas que en los países desarrollados<sup>238</sup>. Para el caso de los países de Europa central y del este, el Banco Central Europeo apuntó precisamente el mayor crecimiento económico registrado en los países del este una vez superados los primeros años de fuerte ajuste macroeconómico como causa de las inversiones de los bancos europeos occidentales<sup>239</sup>.

La tabla 11.6. recoge aquellas 4 variables consideradas con mayor nivel de determinación por los encuestados, entre las que se incluye la hipótesis de investigación de este trabajo, en sombreado.

**TABLA 11.6.**  
**PRINCIPALES VARIABLES DETERMINANTES**

	Valor media aritmética
Perspectivas de crecimiento	4,61
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen	4,39
Búsqueda de nuevos clientes	3,94
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en la Unión Europea	3,53

*Fuente: Elaboración propia*

<sup>238</sup> Vid., por ejemplo, el mencionado estudio de FOCARELLI Y POZZOLO (2001), BONIN Y ÁBEL (2000), FLORESCU (2000) ya mencionados en el apartado 4.2.2.1. de revisión de la literatura.

<sup>239</sup> Vid. BCE (2005).

Una de las conclusiones que podemos extraer de dicha ordenación es la aparente relación existente entre las primeras cuatro variables. En primer lugar, la interpretación del resultado de la variable de perspectivas de crecimiento debe realizarse conjuntamente con aquel obtenido por la variable del nivel de madurez de y competencia del sector bancario en el país de origen.

El sector bancario en Europa sufrió una enorme transformación a raíz de las medidas referentes al sector financiero contenidas en el Programa de Mercado Único y a la instauración del euro. Estas dos circunstancias resultaron en un proceso de consolidación en el sector bancario europeo que, como hemos repasado en el Capítulo 9, se realizó predominantemente a nivel doméstico lo que produjo niveles de concentración más elevados y un aumento de la competencia en el entorno operativo de los bancos europeos.

En consecuencia, la interpretación conjunta de las dos variables anteriormente mencionadas pone de manifiesto que la expansión de los bancos europeos en los países de Europa central y del este parece estar definitivamente relacionada no solamente con las perspectivas de crecimiento en la región sino con la propia situación del sector bancario en el ámbito doméstico, lo que da validez a la hipótesis de investigación de este trabajo.

A su vez, no es sorprendente que la cuarta variable considerada como más determinante por los encuestados sea el nivel de madurez y competencia del sector bancario en la Unión Europea. Esto refleja la percepción de los bancos europeos de operar en un contexto regional caracterizado por los esfuerzos por parte de la Comisión Europea de establecer un mercado único para los servicios financieros y el empleo de una misma unidad monetaria, el euro.

Este resultado confirma la idoneidad de la consideración de factores conocidos como de empuje (“push”) para explicar la internacionalización de los bancos, como se ha pretendido con la hipótesis de investigación. No obstante, como hemos aludido anteriormente, el resultado obtenido por las cuatro variables con mayor media incluidas en la Tabla 11.6. pone de manifiesto un grado de relación entre las mismas significativo, como explicamos a continuación.

Así, la lectura conjunta de los cuatro variables refleja la existencia de un crecimiento dual entre los sectores bancarios de los países de Europa central y del este y aquellos de los países origen de los bancos que se establecieron operaciones en la región. Por crecimiento dual entendemos el contraste entre un sistema bancario que exhibe un alto grado de potencial de desarrollo y otro caracterizado por el nivel de madurez en sus niveles de intermediación y activos bancarios (especialmente en sus depósitos)<sup>240</sup>.

Durante las últimas dos décadas, los bancos europeos han concentrado sus estrategias de rentabilidad en la optimización de sus productos y mejora en sus servicios ante las limitaciones del crecimiento orgánico y las dificultades de adquirir otros bancos. Por otro lado, en los países de Europa central y del este los bancos europeos han podido desarrollar una estrategia de penetración de mercado a través de crecimiento orgánico ante el potencial enorme de crecimiento en todos los segmentos del negocio bancario (depósitos, préstamos...). En base a esta estrategia, y una vez adquirida una cuota de mercado considerable en los segmentos más básicos del negocio bancario, los bancos se han asegurado la posibilidad de desarrollar posteriormente otro tipo de productos más sofisticados, como fondos de inversión o seguros para ofrecer a su clientela. Esto explica la elevada puntuación recibida por la variable de búsqueda de clientes, con una media de 3,93.

La búsqueda de los bancos europeos de nuevos clientes podría servir para explicar la forma de entrada empleada por los mismos, la cual fue esencialmente a través de filiales, precisamente por ser ésta la más adecuada para desarrollar el negocio de banca minorista, como se señaló en el apartado 5.2.4. En cuanto a la forma de entrada, la preferencia por las inversiones de nueva creación por parte de algunos bancos pudiera estar asociada al beneficio que la reputación de su marca pudiera tener para la captación de nuevos clientes. Esta observación no es, sin embargo, concluyente si consideramos el aumento de las adquisiciones que se produjeron en la segunda fase de entrada de los bancos extranjeros en la región a raíz de los procesos de privatizaciones.

---

<sup>240</sup> Vid. Banco Central de Austria ([http://www.oenb.at/en/finanzm\\_stab/finanzmarktstabilitaet/Systemrisikoanalyse/CEECs/central\\_and\\_eastern\\_europe.jsp](http://www.oenb.at/en/finanzm_stab/finanzmarktstabilitaet/Systemrisikoanalyse/CEECs/central_and_eastern_europe.jsp)).

También, la relación entre las variables de perspectivas de crecimiento y búsqueda de nuevos clientes, combinadas con el nivel de madurez y competencia en el sector bancario de los países de origen y de la Unión Europea reflejan la estrategia de largo plazo perseguida por los bancos europeos en su expansión a la región.

En la Tabla 11.7. aparecen todas variables del cuestionario que han recibido una puntuación media de 3 o por encima de 3, es decir, que han sido consideradas por los encuestados como determinantes

**TABLA 11.7.**  
**VARIABLES DETERMINANTES**

	Valor media aritmética
Perspectivas de crecimiento	4,61
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen	4,39
Búsqueda de nuevos clientes	3,94
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en la Unión Europea	3,53
Integración económica o comercial	3,22
Seguimiento al cliente	3,19
Diferencial de tipos de interés	3,03
Diversificación del riesgo	3,00
Regulación bancaria en la Unión Europea	3,00

*Fuente: Elaboración propia*

Es interesante resaltar la relación entre las variables de integración económica y comercial así como la de seguimiento al cliente, que recibieron una puntuación media significativa, de 3,22 y 3,19 respectivamente. Su posición como cuarta y quinta variables con mayor puntuación confirma la consistencia de los resultados.

En efecto, es importante considerar que una gran parte de los bancos europeos, y por consiguiente de los participantes en la encuesta, iniciaron sus operaciones en los países de Europa central y del este para apoyar las operaciones de sus propios clientes corporativos en la región. Dada la inexistencia de capital

doméstico en la región al inicio de la transición, prácticamente la totalidad de las inversiones debía realizarse con el respaldo de la financiación de los bancos del país de origen. Esta situación parece corroborar, por tanto, la relación entre la evolución de la IED en general, y la IED en el sector bancario en particular, y la hipótesis de seguimiento al cliente.

Por otro lado, los lazos comerciales entre los países europeos, que existían incluso antes de la desaparición del periodo comunista, parecen respaldar igualmente el factor de integración económica y comercial como determinante para la escalada de inversiones en la región por parte de los bancos europeos.

No obstante, como hemos indicado en el apartado anterior de este capítulo, la hipótesis de seguimiento al cliente es una de las variables que exhibe mayor dispersión. La falta de homogeneidad en la valoración de los encuestados queda visible por los encuestados que han puntuado a esta variable con 1 y 2, nueve y tres respectivamente o un tercio de los encuestados (Tabla 11.1.). Este resultado confirma la falta de validez cada vez más aparente de la hipótesis de investigación, es decir, la expansión de los bancos no puede ser explicada exclusiva o primordialmente por la provisión de servicios bancarios a empresas del mercado doméstico con operaciones en los países de recepción.

Al contrario, el resultado de este trabajo indica que, para el caso de Europa central y del este, las perspectivas de crecimiento y la búsqueda de nuevos clientes en el segmento de banca minorista son elementos primordiales para justificar la IED en el sector bancario. Solamente bajo estas premisas parece posible justificar el alto porcentaje de activos bancarios en la región bajo control de bancos extranjeros.

Finalmente, el elevado número de bancos europeos operando en la región parece ser la respuesta a la situación de madurez y competencia en cada uno de sus países de origen y en la UE. Como se ha expuesto en los apartados 4.1.1.5. y 4.2.1.3., los bancos toman sus decisiones como reacción al entorno de oligopolio en el que operan. Esta tipo de reacciones podría explicar la concurrencia de bancos en el establecimiento de operaciones en los países de Europa central y del este, especialmente en los primeros años de apertura de sus sistemas financieros

en un intento por parte de los bancos de adquirir ventajas significativas con respecto a bancos que iniciarían sus operaciones en la región posteriormente.

La reacción de seguimiento al líder parece por tanto más apropiada para el análisis que nos ocupa que la hipótesis de seguimiento al cliente, tal y como se desprende de los resultados de la encuesta.

### 11.2.3. Otras observaciones

#### 11.2.3.1. Factores de regulación bancaria

Como ya se ha mencionado en el apartado de definición de las variables de investigación, los bancos son instituciones sujetas a un considerable escrutinio por parte de la entidad supervisora, muy superior al de cualquier otro tipo de empresas. De este modo, las circunstancias relativas a su regulación o supervisión deberían estar, en principio, relacionadas con la forma en que los bancos ejecutan sus negocios.

Según se puede observar en la Tabla 11.8., sin embargo, los resultados de la encuesta sugieren que los bancos no consideran ninguno de los factores de regulación bancaria como especialmente determinante para la toma de decisión de su expansión internacional.

**TABLA 11.8.**

**RESULTADOS VARIABLES DE REGULACIÓN BANCARIA  
(VALORES DE LA MEDIA Y MODA)**

	Valor promedio	Valor Moda
Regulación bancaria en la Unión Europea	3,00	4
Nueva propuesta de Basilea II	2,11	1
Nuevas reglas contables o Normas Internacionales de Información Financiera ("International Financial Reporting Standards, IFRS")	1,94	1
Otro tipo de regulación bancaria a nivel doméstico	1,89	1
Negociaciones en materia de servicios financieros en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC)	1,56	1

*Fuente: Elaboración propia*

Solamente la puntuación de la variable de regulación bancaria en la UE, con una media de 3 y moda de 4, indica la consideración de este factor como determinante para el establecimiento de las operaciones en los países de Europa central y del este.

Este resultado no parece corroborar evidencias aportadas por otros trabajos empíricos que han sugerido una relación positiva entre la mejora en la legislación bancaria en la región y el establecimiento de actividades de bancos extranjeros como se ha mencionado en el apartado 8.1. de revisión de la literatura<sup>241</sup>.

El resultado de neutralidad de la legislación bancaria en la UE resulta aun más sorprendente si se considera que el caso de los países de Europa central y del este se presenta como un caso único en materia de convergencia legislativa, dentro del marco de la adhesión de estos países a la UE. De esta forma, los criterios de convergencia relativos a los servicios financieros incorporados en el *aquis communautaire* situaron a los bancos europeos en una situación de ventaja comparativa con respecto a otros bancos internacionales operando en la región, en concreto, con los bancos americanos.

La inclusión del factor de regulación bancaria en la UE pretendía corroborar la posible relación entre las presiones competitivas que ocasionó la entrada en vigor del Programa del Mercado Único y las variables de los niveles de madurez y competencia del mercado bancario a nivel local y regional como explicativas para la expansión internacional. Sin embargo, los resultados de la encuesta no parecen ser concluyentes con respecto a esta posible relación, como lo demuestra la diferencia en la puntuación otorgada a estas tres variables por los encuestados.

Una posible explicación de la baja puntuación obtenida por la regulación bancaria en la UE pudiera ser la imposibilidad por parte de los bancos europeos de beneficiarse del pasaporte único en materia de regulación hasta el momento de la entrada efectiva de los países de Europa central y del este en la UE<sup>242</sup>.

---

<sup>241</sup> Por ejemplo, BOL *et al.* (2002) o BLOMSTRÖM y KOKKO (1997).

<sup>242</sup> Efectivamente, como sugiere un estudio del BCE (BCE, 2004), en 2001, el 83,5% de los activos bancarios de los bancos europeos con intereses en la región se intermediaba por medio de filiales en lugar de sucursales, lo que parece apoyar esta consideración.

No obstante, atendiendo a la subdivisión de muestra en función de la zona geográfica de origen de los bancos, hemos observado como la mayor puntuación otorgada a la variable de regulación bancaria en la UE provenía de los bancos pertenecientes a las regiones del Norte de Europa y, en menor medida, del Sur de Europa respecto a los bancos pertenecientes a Europa continental.

El caso de los países del sur y los países escandinavos se explica probablemente por la necesidad de recuperación de anteriores crisis económicas y financieras en estos países en el momento de la incorporación del PMU. Esta recuperación fue ciertamente exitosa, en la mayoría de los países del sur y norte de Europa, donde el sector bancario necesitó de un gran esfuerzo para establecer un sector competitivo, capitalizado y con proyección internacional en un contexto de liberalización del sector bancario europeo.

El caso de Grecia fue posiblemente la única excepción, ya que este país retrasó la puesta en marcha de políticas que favorecieran la consolidación y el aumento de competencia del sector bancario. De esta forma, el sector permaneció en manos públicas mientras que la participación de instituciones extranjeras quedó muy limitada.

Parece lógico, por tanto, que este tipo de países concediera una mayor puntuación a la variable de regulación bancaria en la Unión Europea que aquellos países sometidos a una mayor liberación y sin precedentes de disrupciones en sus sistemas bancarios antes de la constitución del mercado único.

El resto de las variables comprendidas en la categoría de regulación bancaria fueron consideradas por los encuestados como no determinantes en absoluto o no especialmente determinantes en su expansión a los países de Europa central y del este.

Efectivamente, los encuestados no consideraron la variable de las nuevas regulaciones de capital, Basilea II, como relevante, al obtener esta una puntuación media de 2,11. En este sentido, es importante destacar que el capital económico, y no regulatorio, ha constituido la referencia para el cálculo de adecuación de capital por aquellos bancos con mayor presencia en mercados emergentes, por lo que el potencial efecto de la introducción del nuevo acuerdo podría haber sido

descontado por los bancos antes de sus decisiones de inversión. Contrariamente, la entrada de los bancos en la región se efectuó con anterioridad a la entrada en vigor de las nuevas reglas, solamente en el 2008, por lo que la baja puntuación podría deberse por el distanciamiento en el tiempo entre la variable y el fenómeno estudiado.

Uno de los resultados predecibles de la encuesta lo constituye la poca puntuación otorgada por los encuestados a las negociaciones de la liberalización de los servicios financieros dentro del marco de la OMC, con una media del 1,56. Esto se explica por el distanciamiento entre el proceso de negociación de la OMC y el sistema de legislación bancaria de la UE. Si el primero ha seguido un enfoque de compromiso gradual en la reducción de barreras para la provisión de los servicios financieros, la orientación de armonización perseguida por la legislación de la UE la ha caracterizado como la región con mayor grado de convergencia en la materia<sup>243</sup>. Por otro lado, desde el inicio del periodo de transición, los países de Europa central y del este comenzaron a adoptar medidas orientadas a armonizar sus legislaciones con aquellas de la UE (el *aquis communautaire*) y de la OMC.

Desde una perspectiva más amplia, la escasa consideración de las negociaciones en materia de servicios financieros bajo el GATS pone de relieve la falta de relación entre este marco de negociación a escala internacional y la IED en el sector bancario. Es decir, en general las negociaciones en el marco de la OMC no han supuesto *per se* la apertura del sector financiero a bancos extranjeros.

En este sentido, uno de los pocos ejemplos lo constituye China, que durante las negociaciones de acceso a la OMC se comprometió a permitir a los bancos extranjeros la provisión de los servicios financieros en unos plazos determinados, constituyendo uno de los pocos casos donde las negociaciones en el marco de la

---

<sup>243</sup> El enfoque de la UE no coincide con otras regiones económicas, como el de la NAFTA, donde los países miembros han seguido una estrategia negativa, basada en la reducción de las barreras sin armonización alguna. Así, el proceso legislativo de la NAFTA se concentra en el país de recepción, el cual no está obligado a armonizar, mientras que la legislación de la UE se basa en el país de origen, al mismo tiempo que existe un único tratamiento con respecto a países terceros.

OMC han sido decisivas para la apertura del sector bancario<sup>244</sup>.

En lo que respecta a los nuevos principios internacionales de contabilidad (IFRS), los resultados de la encuesta parecen indicar una escasa relación con la IED en el sector bancario. No obstante, es importante considerar que la mayoría de los bancos aplicaron estos principios solamente a partir de 2007, por lo que es posible que los participantes no pudieran establecer ninguna relación entre las decisiones de expansión en los países de Europa central y del este adoptadas durante los años noventa y esta variable.

Por otro lado, los efectos a corto plazo de la introducción de las nuevas reglas de contabilidad internacional no parecen fáciles de generalizar para los bancos y todavía no resultan evidentes las consecuencias que producirá en el medio o largo plazo.

Por último, fueron escasos los encuestados que hicieron referencia a alguna medida particular a nivel nacional que pudiera suponer una variable determinante para su expansión en Europa central y del este, lo que justifica su baja puntuación, con una media aritmética de tan solo 1,89. No obstante, es importante mencionar que siete encuestados valoraron esta variable como determinante o absolutamente determinante, especialmente los pertenecientes a bancos austriacos.

Una explicación pudiera ser la abolición del llamado “Lombard Club” en Austria. Este club, compuesto por ocho bancos austriacos<sup>245</sup>, comenzó a ser operativo mucho antes de la entrada de Austria en la Unión Económica Europea en 1994, como un sistema sumamente institucionalizado para fijar los tipos de interés de los depósitos, préstamos y otro tipo de productos en todo el país. El cártel tuvo un brusco final tras una serie de inspecciones efectuadas por la Comisión Europea en junio de 1998, que se tradujeron en penalizaciones severas

---

<sup>244</sup> Cabe notar, sin embargo, que, a pesar de esta posibilidad, existen ciertas inconsistencias entre el reparto de responsabilidades en material de supervisión entre el país de origen y China.

<sup>245</sup> Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Bank Austria Aktiengesellschaft, Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, Bank für Arbeit und Wirtschaft Aktiengesellschaft (BAWAG), Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft, Österreichische Volksbanken AG, NÖ Landesbank-Hypothekbank AG, Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien reg Gen mbH.

a sus miembros por sus actividades en el periodo comprendido entre la entrada en la UE en 1995 y ese mismo año, por un total de 124 millones de euros<sup>246</sup>.

Tal y como señaló el entonces comisario europeo de competencia, Mario Monti: “...por su estructura institucionalizada y por la amplitud tanto de los servicios bancarios afectados como de su alcance geográfico, se trata de uno de los cárteles más espeluznantes jamás descubiertos por la Comisión. Los bancos no deben albergar ninguna duda de que están tan sujetos a las normas de competencia de la Unión Europea como cualquier otro sector. Más aún: es fundamental mantener la competencia en el sector bancario, dada su importancia para los consumidores, las empresas y la eficaz asignación de recursos en el conjunto de la economía”<sup>247</sup>.

El final de cartel supuso el aumento de las presiones competitivas para la atracción de nuevos clientes dada la madurez del sector bancario en el país y, por tanto, pudo haber influido en la decisión de los bancos austriacos, hasta entonces poco internacionalizados, de expandirse a Europa central y del este.

#### **11.2.3.2. Condiciones del sector bancario en el país de origen**

Como ya se ha mencionado en el capítulo anterior, la inclusión de las variables referentes al sector bancario del país de origen ha constituido uno de los elementos más singulares de este estudio para su comparación con otro tipo de variables incluidas en la mayoría de los estudios sobre la materia. El resultado de esta categoría de preguntas, ordenadas por su media aritmética en orden descendente esta reflejado en la Tabla 11.9.

---

<sup>246</sup> Comisión Europea (2002).

<sup>247</sup> Idem.

TABLA 11.9.

**RESULTADOS VARIABLES DEL SECTOR BANCARIO DE LOS PAÍSES DE ORIGEN (VALORES DE LA MEDIA Y MODA)**

	Valor promedio	Valor moda
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en el país de origen	4,39	5
Nivel de madurez y competencia del sector bancario en la Unión Europea	3,53	4
Diferencial de tipos de interés	3,03	4
Impacto de la Unión Económica y Monetaria	2,47	1
Condiciones económicas adversas de los años 90	2,11	1

*Fuente: Elaboración propia*

Ya hemos comentado la relevancia de las variables sobre el grado de madurez y competencia del sector bancario doméstico y a nivel europeo, con resultados concluyentes por parte de todos los indicadores obtenidos.

Sin embargo, merece destacar ciertas observaciones que derivan de la disgregación de la muestra con respecto al volumen de activos que los bancos mantienen en la región. En efecto, parece que la puntuación media de los cinco bancos con más representación en la región es claramente superior a la media obtenida por el conjunto de los bancos en la muestra. Esto parece indicar que los bancos con mayor competencia o nivel de madurez en sus mercados domésticos son los bancos que han llevado a cabo una mayor expansión en los países de Europa central y del este, precisamente para compensar las escasas posibilidades de crecimiento en sus países de origen.

Contrariamente, el resultado de la puntuación de las variables de condiciones de mercado obtenido por los cinco bancos con menor volumen de activos en la región está ponderado por debajo de los valores respectivos obtenidos por toda la muestra. Este resultado parece indicar la menor presión en sus mercados domésticos por parte de los cinco bancos con menores activos, lo que se refleja en su menor grado de presencia en los países de Europa central y del este.

En cuanto a los diferenciales de tipos de interés, esta variable ha sido considerada por los encuestados como significativa para la toma de sus decisiones de expansión, con una moda de 4. En efecto, desde el inicio de la transición, el diferencial entre los elevados tipos de interés en estos países, como consecuencia de la baja tasa de crecimiento de capital por unidad de trabajo, y aquellos de Europa era significativo. Sin embargo, la baja puntuación de la media de este factor, de tan solo 3,03, podría ser los escasos niveles de intermediación bancaria, en especial a inicios de la etapa de transición, que reduce la importancia de ese diferencial. De esta forma, la posible ventaja de operar en un entorno de tipos de interés más altos se pudo ver reducida por el aumento de los costes que acompañaron las inversiones iniciales en la región con el objeto de aumentar los depósitos bancarios.

En cuanto al impacto de la Unión Económica y Monetaria, este factor tampoco es considerado por los participantes de la encuesta como determinante, con una media aritmética de 2,47 y moda de 1. Ciertamente, la introducción del euro modificó el panorama del sector bancario en Europa, al aumentar la competencia y estimular el crecimiento en los mercados financieros, lo que provocó más liquidez. Aún más, el euro supuso un estímulo importante para el cambio de comportamiento de las instituciones financieras, en especial a través de la obligación de considerar el mercado como europeo y no más como puramente local. No obstante, la adopción de la moneda única ha tenido un menor impacto en la consolidación de la banca minorista en Europa, como ya se ha mencionado en el capítulo 9.

Por último, la variable con menor puntuación de este grupo ha sido las condiciones económicas adversas de los años 90, con una media de 2,11 y una moda de 1. Este resultado contrasta con ciertas conclusiones generales aportadas por la literatura para la IED en general<sup>248</sup>, lo que parece poner de manifiesto diferencias entre la IED en el sector bancario y la IED en general.

---

<sup>248</sup> Vid. LEVI-YEYATI ET AL. (2002).

### 11.2.3.3. Factores estratégicos

La Tabla 11.10 ofrece las variables pertenecientes a la categoría de factores estratégicos de acuerdo con los valores de la media aritmética y moda.

**TABLA 11.10.**

**RESULTADOS VARIABLES ESTRATEGICAS  
(VALORES DE LA MEDIA Y MODA)**

	Valor media aritmética	Valor moda
Perspectivas de crecimiento	4,61	5
Búsqueda de nuevos clientes	3,94	4
Integración económica o comercial	3,22	4
Seguimiento al cliente	3,19	4
Diversificación del riesgo	3,00	4
Búsqueda de activos	2,97	2
Experiencia internacional en otras regiones	2,86	4
Bajo coste relativo de las inversiones	2,78	2
Vínculos culturales o de idioma	2,64	4
Economías de escala o de alcance	2,56	3

*Fuente: Elaboración propia*

Resulta revelador que, además de los mencionados factores de perspectivas de crecimiento, búsqueda de nuevos clientes, integración económica o comercial y seguimiento al cliente, el resto de factores obtuvieron una puntuación relativamente baja. Solamente la variable de diversificación del riesgo ha sido considerada como determinante, con una moda de 4 y media de 3, aunque con las matizaciones que veremos en el siguiente apartado.

Entre los factores con menor puntuación han sido el de experiencia en otras regiones, bajo coste de las inversiones a realizar y economías de escala o alcance. Ninguna de estas variables parece ser especialmente determinante para justificar la expansión de los bancos europeos en los países de Europa central y del este.

El caso de las economías de escala o de alcance parece razonable, dada la escasa familiarización de esta región con los servicios bancarios antes del inicio del periodo de transición. Además, la baja puntuación de este factor, con una media de 2,56 podría estar relacionada con la escasa importancia otorgada al bajo coste de las inversiones a realizar, con una puntuación de tan solo 2,78. Estas dos variables estarían relacionadas con el diferencial de los tipos de interés, que tampoco fue considerado un factor especialmente determinante, como se ha visto en páginas anteriores, debido a los altos costes que tuvieron que soportar los bancos extranjeros al inicio de sus operaciones en estos países.

Respecto a la experiencia en otras regiones, la mayoría de los bancos comprendidos en la muestra sí valoraron esta variable como determinante, como queda demostrado por el valor de su moda, de 4. Sin embargo, la media aritmética de 2,86 refleja la falta de experiencia internacional previa por parte de algunos de los bancos incluidos o la imposibilidad de aplicar cualquier experiencia internacional en Europa central y del este, debido a sus particularidades. Así, como se ha venido repitiendo en este estudio, la internacionalización de la banca en el pasado ha estado más concentrada en el sector corporativo que en la banca minorista, de ahí las dificultades en la aplicación de la experiencia en uno y otro sector.

Una variable con escasa puntuación es la que se refiere a los vínculos culturales o lingüísticos, con una media de 2,64. Sin embargo, la moda obtenida por esta variable, de 4, sí parece poner de manifiesto la alta consideración de este factor por parte de algunos bancos, como los austríacos o los alemanes, dada la fuerte influencia de la cultura y lengua alemana en la región.

Por último, otro resultado esperado es el relativo a la búsqueda de activos, que ha obtenido una moda de 2 y media 2,97, es decir poco determinante. En efecto, esta variable parece no ajustarse a las características de la región que nos ocupa, debido al bajo nivel de activos bancarios en el segmento de banca minorista al inicio del periodo de transición, mientras que los préstamos otorgados al sector empresarial durante el periodo comunista estaban clasificados como de dudoso cobro o préstamos morosos.

Para este grupo de preguntas, hemos podido contrastar como los bancos que puntuar más su experiencia previa en otras regiones al igual que la búsqueda de activos son aquellos con mayor grado de internacionalidad antes de su expansión en la región. Esta observación esta relacionada con el hecho de que este tipo de bancos no tenía mucha presencia en la región. Otra explicación puede ser las pocas expectativas que para este tipo de bancos ofrecía la región en términos de negocio de banca minorista ya que su trayectoria internacional ha estado más orientada a la banca corporativa o mayorista. En este sentido, los resultados de la encuesta apuntan a que los bancos globales pudieran involucrarse más en la región por medio de adquisiciones de bancos con presencia en varios países.

La experiencia en otras regiones también ha sido mayor por parte de los bancos del sur de Europa. Este resultado pudiera reflejar, de nuevo, la inclusión de los bancos españoles y su experiencia en América latina, aunque como ya hemos mencionado anteriormente, las características de la región pudieran anular cualquier ventaja adquirida en otra experiencia de internacionalización.

Por otro lado, los bancos con mayor porcentaje de activos en la región otorgaron una mayor puntuación a la variable de búsqueda de activos mientras que, como sucediera con los factores de mercado, los bancos con menor volumen de activos en la región puntuaron esta variable por encima del promedio del total de los participantes en general.

Los bancos con menor volumen de activos también parecen estar menos influenciados por la necesidad de seguir al cliente que el resto de la muestra, Las variables de integración económica y de nuevos clientes también parecen tener menor importancia en la determinación de la expansión en los países de Europa central y del este para los bancos con menor volumen de activos en la región.

Por último, los cinco bancos con más representación en la región parecen estar más influenciados por la variable de diversificación de riesgo que el resto del grupo, en contra de la respuesta obtenida por la totalidad de los bancos.



## CAPÍTULO 12

### CONCLUSIONES

Con esta tesis, hemos pretendido aportar nuevas evidencias sobre los determinantes que justifican la expansión en el exterior de los bancos por medio de la IED.

La internacionalización del sector bancario no constituye un fenómeno desconocido para la literatura económica y ha sido objeto de numerosos estudios ya desde la década de los años 70. Entonces, la actividad de los bancos en el extranjero se conducía principalmente a través de flujos transfronterizos y estaba fuertemente ligada al comercio internacional y a la financiación del sector privado y público en aquellos países desprovistos de suficiente capital doméstico.

Sin embargo, el empleo de la IED en la internacionalización de los bancos ha constituido uno de los fenómenos más significativos y novedosos del último periodo de integración financiera que se inició en los años 90. El aumento sin precedentes de este tipo de flujos ha añadido nuevas incertidumbres sobre las motivaciones y las características de la internacionalización bancaria convirtiendo

este debate un uno de los más complejos de las finanzas internacionales. La realización de esta tesis nos ha permitido la participación en este debate y las conclusiones de nuestro trabajo así como sugerencias para futuras líneas de investigación se presentan en este último capítulo.

### **12.1. Conclusiones del trabajo de investigación**

Durante las últimas dos décadas, los países de Europa central y del este han experimentado un aumento significativo de flujos de IED en el sector bancario convirtiéndose en la región con mayor porcentaje de activos bancarios bajo control de instituciones extranjeras.

La expansión de los bancos europeos en la región de Europa central y del este ha supuesto una oportunidad única para los estudiosos de la IED en el sector bancario por diversos motivos. En primer lugar, la apertura de los países comunistas al sistema de economía de mercado que se inició a inicios de la década de los 90 supuso la introducción gradual de nuevas políticas económicas dirigidas a converger con aquellas de los países occidentales. En especial, debido a su localización geográfica y a la rápida respuesta por parte de la Unión Europea, los países de Europa central y del este establecieron las medidas necesarias, tanto políticas como económicas, con el objetivo de convertirse en nuevos miembros.

En materia de servicios bancarios, los países de Europa central iniciaron el periodo de transición con el lastre del heredado sistema de mono-banco y una reducida cultura empresarial bancaria. Por consiguiente, estos países optaron por la apertura de sus sectores bancarios a la entrada de capital extranjero para la reestructuración y recapitalización de los bancos al mismo tiempo que la adopción de la legislación bancaria de la UE servía de punto de anclaje para los bancos europeos en su expansión hacia el este.

A pesar de de dichas circunstancias exclusivas a los países excomunistas y al proceso de integración europea, la singularidad que este trabajo de investigación ha pretendido aportar se puede resumir en dos premisas fundamentales:

- a) En primer lugar, la hipótesis de investigación se ha referido a la importancia de los factores en el país de origen para entender la motivación de la expansión de los bancos europeos en la región de Europa central y del este. Este tipo de factores, llamados de empuje o “push” difieren de los llamados factores de atracción o “pull”, es decir, aquellos propios del país receptor y que han recibido más atención por parte de la literatura empírica disponible sobre los determinantes de la IED en el sector bancario en general y en la región que nos ocupa.
- b) En segundo lugar, hemos elegido la metodología de cuestionario y de las entrevistas cualificadas para la obtención de los datos necesarios y, en consecuencia, las conclusiones del trabajo de investigación pueden complementar los resultados aportados por otros recientes estudios sobre la IED en el sector bancario.

Con el estudio empírico presentado hemos puesto de manifiesto la validez de la hipótesis de investigación, es decir, la importancia de los factores relativos al país de origen para explicar los recientes episodios de expansión de los bancos en el exterior por medio de la IED. En concreto, de acuerdo con el trabajo de investigación, los factores más significativos para explicar la expansión internacional de los bancos europeos en la región de Europa central y del este fueron las posibilidades de crecimiento en aquellos países y las condiciones de madurez en el sector bancario del país de origen.

Para obtener una lectura conjunta de los resultados de este trabajo de investigación es necesario, en primer lugar, ubicar el mismo entre las teorías existentes sobre la IED en el sector bancario y los estudios más recientes sobre la materia.

La incipiente literatura sobre la internacionalización bancaria se apoyaba principalmente en las teorías existentes sobre la organización industrial, basadas en la explotación de las posibles ventajas comparativas que las empresas pudieran encontrar en su intento por operar en nuevos mercados. La teoría ecléctica y la teoría de la internalización constituyeron el punto de partida para establecer un

marco teórico específico sobre los determinantes de la IED en el sector bancario y de los primeros estudios empíricos.

Una de las hipótesis con mayor conformidad por parte de la literatura empírica para explicar los flujos de IED en los primeros episodios de expansión internacional de los bancos fue la de seguimiento al cliente. Esta hipótesis estipula que la motivación de un banco a establecerse en un país está positivamente relacionada con los flujos de IED en cualquier otro sector o con las relaciones comerciales entre el país receptor y el país de origen del banco.

La validez que los trabajos empíricos otorgaban a la hipótesis de seguimiento al cliente suponía el carácter de sustitución entre la IED en el sector bancario y las operaciones transfronterizas, que tradicionalmente habían servido a los bancos para la provisión de servicios a sus clientes en el extranjero. Al mismo tiempo, una serie de factores servían para explicar la incitación de los bancos a localizar sus operaciones en el país donde opera su cliente en lugar de ofrecer sus servicios desde su país de origen, como el marco regulatorio del país receptor o el conocimiento existente del cliente.

También, el riesgo de perder las relaciones comerciales con el cliente en el extranjero ha sido sugerido como factor determinante en los primeros estudios sobre la hipótesis de seguimiento al cliente de tal forma, resaltando el carácter defensivo de dicha hipótesis.

La validez de la teoría del seguimiento al cliente por los primeros estudios se puede explicar por el tipo de negocio que los bancos habían desarrollado en el extranjero, esencialmente en el segmento de la banca mayorista. Así, en un repaso de la literatura sobre los determinantes de la internacionalización del sector bancario en 1989, Tschoegl concluyó que el negocio de banca al por menor no estaba generalmente asociado con el empleo la IED dado el carácter esencialmente doméstico de este tipo de servicio<sup>249</sup>.

Los estudios más recientes, sin embargo, han comenzado a cuestionar la teoría de seguimiento al cliente y, en general, apuntan a una relación de

---

<sup>249</sup> El autor señaló a Citibank como uno de los pocos bancos con vocación internacional en el desarrollo del negocio de banca minorista, emprendida por medio de la IED.

complementariedad entre este tipo de flujos y la provisión de servicios financieros entre fronteras. Este cambio en la tipología de los flujos de IED coincide con la reciente apertura de los bancos a establecer su negocio de banca minorista fuera de sus fronteras. La evolución de la estrategia de los bancos en el desarrollo de sus actividades internacionales a favor de la banca minorista ha tenido sus ejemplos más claros en la expansión sin precedentes de los bancos en América Latina y en la región de Europa central y del este.

La mayor incidencia de los flujos de IED relacionados con el negocio de banca minorista ha originado un desajuste entre las teorías y postulados que sirvieron para dar explicación de la IED en el sector bancario en periodos precedentes y los casos más recientes.

En un intento por aportar nuevas evidencias del entorno en el que los bancos han tomado sus decisiones de expansión internacional durante las últimas dos décadas, la hipótesis de investigación de esta tesis ha tomado en consideración las dificultades que han acompañado a los bancos europeos durante las últimas dos décadas como consecuencia de la integración europea en materia de mercados financieros. Por un lado, el Programa de Mercado Único supuso un periodo marcado por la consolidación de los sectores bancarios a nivel doméstico en los países miembros de la UE, en parte como respuesta al temor del aumento de la competencia a nivel europeo. Sin embargo, a pesar de este proceso de consolidación, el sector bancario en los países de la UE todavía se caracteriza por su sobre-dimensión y por sus niveles altos de intermediación y madurez. También, si la entrada en vigor del euro fue positiva para la homogenización y consolidación del mercado de capitales en la UE, el beneficio para la banca minorista ha sido hasta la fecha reducido.

Por otro lado, los reducidos niveles de intermediación en los países de Europa central y del este suponían unas perspectivas de crecimiento elevadas, siendo este el factor considerado por los encuestados como más determinante para justificar las inversiones realizadas en la región. En base a los resultados de este trabajo, podemos concluir que el alto grado de expansión de los bancos europeos estuvo fuertemente relacionada con las perspectivas de desarrollo de banca minorista en los países de Europa central y del este.

Esta revelación supone la confirmación del cambio que ha experimentado el proceso de internacionalización de los bancos en las últimas dos décadas, donde, a diferencia de los años 70 y 80, los bancos se han establecido en países extranjeros para servir a los clientes particulares.

Ante este nuevo fenómeno, los resultados de este trabajo evidencian la necesidad de relacionar la fuerte expansión de los bancos en la región con las condiciones de madurez del sector bancario del país de origen y de la UE en su conjunto. Este resultado no es, por tanto, sorprendente atendiendo al diferencial de crecimiento entre la Europa occidental y oriental, no solamente en el aspecto económico (potencial de tasas de crecimiento) pero esencialmente en lo referente a la diferente situación en los sectores bancarios entre las dos regiones.

Por consiguiente, con este trabajo de investigación hemos puesto de manifiesto que la IED en el sector bancario en Europa central y del este atendería más bien a una estrategia de seguimiento a la competencia por parte de los bancos europeos en lugar de seguimiento al cliente. En efecto, el sector bancario constituye uno de los sectores donde sus participantes operan en un entorno fuertemente competitivo y donde los bancos tienden a seguir las mismas estrategias que sus competidores. Del mismo modo, los bancos se siguen unos a otros en el exterior, realizando inversiones similares en los mismos países.

Este fenómeno es conocido como reacción a situaciones de oligopolio, por la que las empresas actúan en base a un comportamiento competitivo en un intento de aprovechar las mismas oportunidades que las primeras empresas que operan en el exterior. Este tipo de reacción se deriva del temor a perder ventaja competitiva si no se iguala los niveles de IED en el extranjero de manera similar a otros participantes del sector.

La amplitud y alcance de la IED en el sector bancario en Europa central y del este por parte de los bancos de Europa occidental parece, por tanto, adaptarse más a una reacción a una situación de oligopolio, tal y como se desprende de este estudio. Este resultado corrobora trabajos precedentes sobre el comportamiento de los bancos en su proceso de internacionalización, en especial aquellos relativos a los episodios más recientes como los de América Latina.

El elemento de competencia aparece como crucial para la interpretación de los resultados de esta tesis. En efecto, el segmento de banca minorista difiere del segmento de banca corporativa en el sentido de estar el primero sujeto a una competencia más fuerte que el segundo, en especial, en el intento por parte de los bancos de captar depósitos. De esta forma, si bien es verdad que la gran mayoría de los bancos pudieran haber indiciado sus actividades en Europa central y del este para proveer servicios a la banca corporativa, la realidad es que la inmensa mayoría de los bancos se implantaron en la región para alcanzar a la clientela *retail*, un segmento donde el comportamiento de los bancos adquiere un carácter más competitivo.

### **12.2. El impacto de la crisis financiera y económica en el resultado de esta tesis y recomendaciones para futuras líneas de investigación**

La crisis financiera y económica en la que esta actualmente inmersa la economía mundial ha tenido repercusiones particulares en los países de Europa central y del este, principalmente asociadas a la alta participación extranjera en el sector bancario. Aunque el objeto de esta tesis ha sido el de aportar conclusiones sobre los factores explicativos de la entrada de los bancos europeos en la región, este apartado trata de situar los resultados del trabajo empírico presentado en el contexto actual para su contraste y para dilucidar posibles líneas de investigación en la materia.

La violenta interrupción en el funcionamiento de los mercados creditos y monetarios a partir del verano del 2008 condujo a una crisis de liquidez en el sector financiero y a la necesidad de proveer ayuda estatal a varias instituciones financieras y al sistema financiero en general.

La situación en los países de Europa central y del este ha sido especialmente alarmante debido a su especial dependencia del crédito extranjero para soportar las altas tasas de crecimiento económico que habían registrado durante los últimos años, con una media de alrededor del 6% por año. Así, la tasa media de crecimiento de crédito durante para el periodo comprendido entre 2004 y 2007 en la región ascendió a 29,6%<sup>250</sup>. Aún más, una segunda particularidad del

---

<sup>250</sup> FMI (2009).

endeudamiento de estos países ha sido que este se ha realizado mayoritariamente en moneda extranjera para beneficiarse de los bajos tipos de interés del euro, del yen japonés o del franco suizo con respecto a los tipos de interés locales.

Por otro lado, debido a su dependencia a la financiación externa, estos países han experimentado dificultades para mantener una balanza de pagos positiva, incluso durante los años de elevado crecimiento a nivel mundial. Esta particularidad, especialmente notable en los países bálticos, constituye una diferencia de esta región con otras zonas geográficas que se habían caracterizado por registrar balanzas de pagos positivas, especialmente en Asia y, en menor medida, en América Latina.

El alto grado de endeudamiento en moneda extranjera unido a la mala situación de las cuentas externas ha ocasionado la repatriación de capital por parte de aquellos inversores faltos de liquidez, la reducción significativa de nuevas inversiones y un aumento de las primas de riesgo en los países de Europa central y del este.

Como se ha expuesto a lo largo de este trabajo, la mayor parte de la financiación externa de estos países ha provenido de los bancos europeos que controlan una parte substancial de los activos bancarios en la región a través de las inversiones realizadas en el pasado. En consecuencia, la relación entre la elevada presencia de bancos extranjeros y el desarrollo y evolución de la actual crisis en Europa central y del este ha suscitado especial atención por parte de las autoridades públicas. Aunque todavía no existen suficientes trabajos académicos sobre la materia, se pueden destacar una serie de evidencias que se resumen en los siguientes tres puntos:

1) Vínculos financieros a través de la IED y el contagio financiero

La literatura económica sobre las consecuencias de la IED en el sector bancario se ha ocupado de las posibilidades y las formas de transmisión de crisis económicas entre fronteras como consecuencia de la presencia de bancos extranjeros. Indudablemente, los vínculos financieros que se han establecido en Europa son de enorme magnitud y el riesgo de contagio financiero puede producirse por una doble vía.

En primer lugar, la posibilidad de contagio financiero a través del sistema bancario de un país con respecto a otro, aumenta a medida que la dependencia de financiación del primero con respecto al segundo es mayor. De acuerdo con información proporcionada por el BPI<sup>251</sup>, el origen de la financiación de los bancos en Eslovaquia, República Checa, Hungría y Bulgaria estaba concentrado en tres países —Austria, Alemania e Italia— en un porcentaje de entre el 65% y el 40% del total de sus necesidades de financiación en 2007. La dependencia de los bancos de los países bálticos a Suecia para cubrir sus necesidades de financiación es aun más elevada, representando esta aproximadamente un 80%, 70% y 60% del total en Estonia, Lituania y Letonia respectivamente.

El segundo canal de posible contagio puede producirse por parte del llamado prestamista común, es decir, cuando el volumen de negocio de un banco en un país diferente al de origen es elevado. En este sentido, las dificultades económicas por las que atraviesan los países de Europa central y del este han repercutido de manera significativa en algunos bancos europeos con fuerte presencia en la región. Como ejemplo, el 80% de los ingresos operaciones registrados en 2007 por del banco austriaco Raiffeisen provenían de Europa central y del este, siendo este porcentaje de 52%, 22% y 21% para Erste Bank, Unicredito y KBC Bank respectivamente ese mismo año<sup>252</sup>.

Precisamente debido a su exposición en la región, nueve de los bancos con mayor presencia en estos países llegaron a solicitar la ayuda económica de la Comisión Europea y del BCE para evitar que los problemas económicos en la región del este pudieran impactar en sus propias economías de origen.

## 2) La IED y la banca minorista

Como se ha señalado en este estudio, el comportamiento de los bancos en el exterior durante la última década se ha distanciado substancialmente de aquel de anteriores periodos. Gracias a las nuevas tecnologías y al aumento de los niveles de acceso a los servicios financieros, la prestación de servicios bancarios en el exterior ha sufrido un cambio radical, especialmente notorio en el segmento de la

---

<sup>251</sup> BPI (2008).

<sup>252</sup> De acuerdo con información contenida en los informes anuales de los respectivos bancos.

banca minorista en los países en vías de desarrollo o en transición.

La mayoría del crédito otorgado por los bancos extranjeros en Europa central y del este ha sido en forma de préstamos inmobiliarios, para la adquisición de coches o para el consumo. Por otro lado, una parte considerable de estos préstamos se han realizado en moneda extranjera, como ya hemos comentado en páginas anteriores, lo que ha situado a estos países en una posición crítica debido a la depreciación de sus monedas.

Por consiguiente, el análisis del comportamiento de la banca internacional en el segmento de banca minorista debería ser incorporado el estudio de los posibles canales de contagio financiero repasados anteriormente.

### 3) Regulación bancaria y la IED

Uno de los resultados más llamativos de este trabajo de investigación ha sido la escasa importancia que la regulación bancaria parece haber tenido en la toma de decisiones de los bancos para expandirse en el extranjero.

Antes de la crisis financiera, uno de los elementos que había recibido mayor atención por parte de las autoridades de los bancos centrales en los países de Europa central y del este había sido el del aumento progresivo de concentración de grupos bancarios en la región como en un entorno de consolidación bancaria a nivel europeo incompleto. En efecto, cualquier operación de fusión o adquisición entre bancos europeos pudiera tener consecuencias en los niveles de concentración en los sistemas bancarios en la región.

Un ejemplo del impacto de una operación de consolidación a nivel europeo en la región de Europa central y del este se produjo en 2004 cuando el banco italiano Unicredito adquirió el Austriaco Bank Austria. Dado que estos dos bancos eran propietarios de dos grandes grupos bancarios en Polonia, la autoridades polacas mantuvieron bloqueada los resultados de la fusión en este país alegando cuestiones de competencia y de concentración del sistema bancario.

Otro elemento de importancia desde el punto de vista de regulación bancaria fue el de la estructura de propiedad de los bancos extranjeros, que también había

sido objeto de inquietud por parte de las autoridades del país receptor. De acuerdo con la legislación bancaria europea, si las filiales bancarias están reguladas por el país de acogida, las sucursales lo están por los países de origen. Si hasta la fecha, la mayoría de los grupos bancarios europeos han elegido la primera forma de entrada, la posible transformación de filiales extranjeras en sucursales (posible desde la adhesión de los nuevos países miembros) supondría un destacado reto para la supervisión de las autoridades bancarias de Europa central y del este y, consecuentemente, una importante materia para la investigación de la relación entre IED en el sector bancario y la regulación.

Con la irrupción de la crisis financiera, la cuestión de la regulación bancaria esta siendo objeto de una revisión en profundidad en especial en lo relativo a la capitalización de los bancos. Aunque todavía no se pueden extraer conclusiones, existe un cierto consenso entre las autoridades públicas sobre la necesidad de abrir una nueva fase de regulación del sector financiero, en especial aquellos segmentos de las finanzas internacionales hasta ahora exentos de supervisión, como los fondos de cobertura. Sin embargo, todavía no existen evidencias de cómo el nuevo entorno financiero podrá afectar a la IED en el sector bancario ni de cómo la internacionalización de los bancos se verá afectada. Pero indudablemente, la relación entre la banca internacional y la regulación bancaria deberá ser próximamente el objeto de nuevos estudios.



## BIBLIOGRAFÍA



- ABEL, I. Y SKLOS, P.L. (2004): “Secrets to the successful Hungarian bank privatization: the benefits of foreign ownership through strategic partnership”. *Economic Systems*, Volume 28, Issue 2, June 2008, págs. 111-123.
- AGENOR, PR. (2001): “Benefits and Costs of International Integration: Theories and Fact”, World Bank. Presentado en la conferencia Financial Globalization: Issues and Challenges for Small States, Saint Kitts, marzo, págs. 27-28.
- AGGARWAL, R. (1993): *The global expansion of Japanese financial services firms: role of domestic economic and regulatory policies, in coalitions and competition: the globalization of professional business services*. Aharoni Y. Routledge: London.
- AGGARWAL, R. Y DURNFORD, J. (1989): “Market assessment of international banking activity: a study of US bank holding companies”, *Quarterly Review of Economics and Business*, 29, págs.. 58-67.
- AGHION, P. Y BLANCHARD, O (1994): “On the optimal speed of transition in Central Europe”, S. Fischer and J. J. Rotemberg (Ed.), *NBER Macroeconomics Annual*, London: MIT Press, págs. 283-320.
- AGHION, P., BOLTON, P. Y FRIES, S (1999): “Optimal design of bank bailouts: The case of transition economies”, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 155 (1), págs. 51- 70.
- AHARONI, Y. (1966): “The Foreign Investment Decision Process”, Boston: *Harvard University*, Graduate School of Business Administration, Division of Research.
- AKERLOF, G.A. Y ROMER, P.M. (1993): “Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit”, *Brookings Papers on Economic Activity* 2, págs.1-73.
- ALFARO, L., CHANDA, A, KALEMBI-OZCAN, S. Y SAYEK, S. (2004): “FDI and economic growth; the role of local financial markets”, *Journal of International Economics* Volume 64, Issue 1 October 2004; págs. 89-112.
- ALIBER, R.Z. (1976):  
 —(1976): “Towards a theory of international banking”, *Economic Review*, págs. 5-8.  
 —(1984): “International banking: a survey”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 16 (4), págs. 661-678.
- ALTHALMMER, W. Y HASELMANN, R. (2006): “Explaining the high share of foreign banks in transition economies”, Working paper SSRN.
- ALTUNBAS, Y., MOLYNEUX, P. Y THORNTON, J. (1997): “Big-bank mergers in Europe: An analysis of the cost implications”, *Economica*, n°. 64 (254), págs.. 317-329.
- ALVIRA MARTÍN, F. (2004): *La encuesta: Una perspectiva general metodológica*, Centro de Investigaciones Sociológicas, Madrid.
- ALVIRA MARTÍN, F. Y MARTÍNEZ RAMOS, E. (1985): “El efecto de los entrevistadores sobre las respuestas de los entrevistados”, *REIS* 29:219-256.
- ANDERSON, R.W. Y KEGELS, C. (1998): *Transition banking (financial development of Central Eastern Europe*, Clarendon Press, Oxford.

- ANDERSON, J.E. (1979): "A theoretical Foundation for the Gravity Equation", *American Economic Review* 69(1) págs.. 106-116.
- ARIAS, M. (2000). "Triangulación metodológica: sus principios, alcances y limitaciones", *Enfermera*, vol. XVIII, (1), págs. 37-57.
- ARMSTONG, J (2003): "The Syndicated Loan Market: Developments in the North America Context", Working Paper 2003-15, Banco de Canada.
- ARVAI, Z., DRIESSEN, K. Y OTKER-ROBER, I. (2009): "Regional Financial Interlinkages and Financial Contagion Within Europe", IMF Working Paper, 09/06
- AVIAT, A. Y COEURDACIER, N. (2004): "The Geography of Trade in Goods and Asset Holdings", *Working Paper PSE*, 2004-10.
- BAELE, L., FERRANDO, A, HOERDAHL, P, KLYLOVA, E. Y MONNET, C. (2004): "Measuring Financial Integration in the Euro Area", Occasional Paper n° 14, European Central Bank.
- BAIN, E. A., FUNG, J. G. Y HARPER, I. R. (1999): "Multinational banking: Historical, empirical and case perspectives", Melbourne Business School, Working Paper n° 5.
- BALDIWN, R.E. Y MARTIN P. (1999): "Two Waves of Globalization: Superficial similarities, Fundamental Differences", NBER Working Paper N 6904, Junio.
- BALL, C. Y TSCHOEGL, A. (1982): "The Decision to Establish a Foreign Bank Branch or Subsidiary: An Application of Binary Classification Procedures", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 17(3), págs. 411-424.
- BALL, C. Y TSCHOEGL, A. (1982): "The Decision to establish a foreign bank branch or subsidiary: and application of binary classification procedures", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 17, págs. 411-424.
- BAGEHOT, W (1873): *Lombart Street, A Description of the Money Market*, London, Henry S.King and Co.
- Banco Central Europeo (2001): *Financial Sector Development and Convergence in Accession Countries: An Overview*, ECB, Frankfurt am Main.
- Banco Central Europeo (2002): *Financial Sectors in EU Accession Countries*, ECB, Frankfurt am Main.
- Banco Central Europeo (2004): "Adherence of the central banks and banking supervisors of the new Member States to the Memoranda of Understanding on high-level principles of co-operation in crisis management situations and between payment systems overseers and banking supervisors", <http://www.ecb.int/press/pr/date/2004/html/pr040721.en.html>
- Banco Central Europeo (2005): *Banking Structures in the New EU Member States*, ECB Frankfurt am Main.
- Banco Central Europeo (2008): "A framework for assessing global imbalances", *Occasional Paper Series. N°78, January 2008*.

- Banco Central Europeo, *Monthly Reviews*, varias ediciones.
- Banco Central Europeo (2002): *Developments in the financial sector of accession countries and EU financial stability*.
- Banco Central Europeo (2002): *Mapping of large European banking groups with significant cross-border banking activity*.
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES: “Banking Consolidated Statistics”, varias ediciones.
- BANDT, O. Y DAVIS, E.P. (1999): “A cross-country comparison of market structures in European banking”, Working Paper Series n 7, European Central Bank
- BARAJAS, A., STEINER, R. y SALAZAR, N. (2000): “The impact of Liberalization and Foreign Direct Investment in Colombia’s financial sector”, *Journal of Development Economics* 63(1), págs. 157-196.
- BARISITZ, S. (2002): “Banking in the Baltics - The Development of the Banking Systems of Estonia, Latvia and Lithuania since Independence”, *Focus on Transition No 2 / 2002*; Oesterreichische Nationalbank, Foreign Research Division.
- BARKEMA, H. Y VERMEULEN, F. (1998): “International expansion through start-up or acquisition: a learning perspective”, *Academy of Management Journal* 41, págs. 7-26.
- BARREL, E. Y PAIN, N (1996): “An econometric analysis of US foreign direct investment”, *The Review of Economic and Statistics*, 78(2), págs.200-207.
- BARTH, J., CAPRIO, G. y R. Levine (2001). *Banking Systems Around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability?*, in Mishkin, F. (ed.), *Prudential Regulation and Supervision: What Works and What Doesn’t*, National Bureau of Economic Research.
- BECK, R. (2000): “The Volatility of Capital Flows to Emerging Markets and Financial Services Trade”, Working Paper 2000/11, Center for Financial Studies.
- BECK, T., DEMIRGUC-KUNT, A. Y LEVINE, R. (2000): “A new database on the structure and development of the financial sector”, *World Bank Economic Review*, 14, págs. 597-605.
- BERGER, A.:
- (2000): “The Big Picture of Bank Diversification, Proceedings”, Federal Reserve of Chicago, mayo, págs. 162-174.
- (2007): “International Comparisons of Banking Efficiency”, *Financial Markets, Institutions & Instruments* 16:3, págs. 119-144.
- BERGER Y DE YOUNG (2001): “The effects of geographic expansion on bank efficiency”, *Journal of Financial Services Research*.
- BERGER, A. N., DEMSETZ, R.S. Y STRAHAN, P.E. (1999): “The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future”, *Journal of Banking and Finance*, 23, págs.135-194.

- BERGER, A. DE YOUNG, R. GENAY, H. Y UDELL, G. (2000): "Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, págs. 23-158.
- BERGER, A. KLAPPER, L.F. Y UDELL, G., (2001): "The Ability of Banks to Lend to Informationally Opaque Businesses", *Journal of Banking and Finance* 25: págs. 2127-2167.
- BERGER, A. DAI, Q. ONGENA, S. Y SMITH, D., (2002): "To what extent will the banking industry be globalized? A study of bank nationality and reach in 20 European Nations", Federal Reserve Board
- BERGER, A., C.M. BUCH, G. DELONG, Y R. DEYOUNG (2004). "Exporting Financial Institutions Management via Foreign Direct Investment Mergers and Acquisitions", *Journal of International Money and Finance*, vol. 23, issue 3, págs. 333-366.
- BERGER, A. Y UDELL, G. (1995): "Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance", *Journal of Business*, Volume (Year): 68 (1995) Issue (Month): 3 (July), págs. 351-81
- BERGER, A. N., HANWECK, G. A. y, HUMPHREY, D. B. (1987): "Competitive Viability in Banking", *Journal of Monetary Economics* vol. 20.
- BERGLOF, E. Y BOLTON, P. (2002): "The great device and beyond, financial architecture in transition", *Journal of economic perspectives*, 16 (1) págs. 77-100.
- BERGLOF, L. ELG, U. Y LIND, J.I. (1997): "Bridging the Transatlantic Gap: How North American Reviewers Evaluate European Idiographic Research", *Scandinavian Journal of Management* 13 (4): págs. 473-492.
- BERGLUND, T. HANOUSEK, J Y MRAMOR, D. (2006): "Financial market development in the Central and Eastern European Countries", *Emerging Markets Review*, Volume 7 Issue 4 December 2006 págs. 280-282.
- BERNARKE, B. S. GERTIER, M. Y GILCHRIST, S. (1999): *The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework*, in J Taylor and M Woodford (eds.), *Handbook of Macroeconomics*, Amsterdam.
- BERNARKE, B. S. Y GERTIER, M. (1995): "Inside the black box: the credit channel of monetary transmission", *Journal of Economic Perspectives*, Volume 9, págs. 27-48.
- BERTHELEMY, J-C Y DEMURGER, S. (2000): "Foreign direct investment and economic growth: theory and application to China", *Review of Development Economics*, 4(2), págs. 140-155.
- BHAGWATI, J. (1998): "The Capital Myth: the Difference between trade in widgets and trade in dollars", *Foreign affairs*, nº77.
- BIKKER, J.A., GROENEVELD J.M., (2000): "Competition and concentration in the EU Banking Industry", *Kredit und Kapital* 33, págs. 62-98.

- BIKKER, J.A., HAAF, K. (2000): "Competition, concentration and their relationship: an empirical analysis of the banking industry", Research Series Supervision no. 30, De Nederlandsche Bank, Amsterdam.
- BIKKER, J.A., HAAF, K. (2001): "Measures of competition and concentration: a review of the literature", De Nederlandsche Bank, Amsterdam.
- BJORK, J. (1995): "The uses of conditionality: Poland and the IMF", *East European Quarterly*, vol.29 págs. 1-91.
- BLANDON, J. G.:
- (1999): "The choice of the form of representation in multinational banking: Evidence from Spain", Working Paper n° 271, University Pompeu Fabra.
- (2000): "Cross-border banking in Europe: An empirical investigation, *Working Paper n° 509*", University Pompeu Fabra.
- BLATTNER, T. (2002): "Foreign Direct Investment in Transition", *Seminar paper contributing to the lecture on "Europäische Kapitalmärkte im Wandel: Theorie und Empirie"*, 11 noviembre 2002.
- BLINER, A. S. (1992): "Why are prices sticky? Preliminary results from an interview study", NBER Working Paper n°. 3646.
- BLOMSTROM, M. Y KOKKO, A. (1994): "Home country effects of foreign direct investment: evidence from Sweden", NBER Working Paper 4639.
- BLOMSTROM, M., FORS, G. Y LIPSEY, R. (1997): "Foreign direct investment and employment: home country experience in the United States and Sweden", NBER Working Paper 6205.
- BLONIGEN, B. A. (2005): "A Review of The Empirical Literature On FDI Determinants", NBER Working paper n° 11299.
- BLONIGEN, B. (1997): "Firm specific assets and the link between exchange rates and foreign direct investment", *The American Economic review*, 15, págs. 447-465.
- BOEHMER, E., NASH, R., Y NETTER, J.M.: "Bank privatization in developing and developed countries: Cross-sectional evidence on the impact of economic and political factors", *Journal of Corporate Finance*, 9, (2003), págs. 201-232.
- BOKROS, L. (2001): "Experience and Perspective of Financial Sector Development in Central and Eastern Europe", World Bank Paper n° 153586, Washington.
- BOL, H., LENSINK, R. Y DE HANN, J. (2002): "Do Reforms in Transition Economies Affect Foreign Bank Entry?", CCSO Working Paper 05.
- BONACCORSI, E. Y GOBBI, G. (2002): "Winners or losers? The effects of banking consolidation on corporate borrowers, Second workshop at the ECB-CFS Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe, Helsinki, marzo 2003.
- BONIN, J.P. Y ABEL, I. (2000): "Retail Banking in Hungary: A Foreign Affair?", Working Paper, Hungarian National Bank, n° 356.

BONIN, J.P., MIZSEL, K., SZEKELY, I. P. Y WACHTEL, P.:

—(1998): *Banking in Transition Economies: The Role of Foreign Banks in Economies in Transition*, Bodmin, Cornwall, MPG Books Ltd, 1998.

—(1976): *Banking in transition economies, developing market oriented banking sectors in Eastern Europe*, Cheltenham: Edward Elgar.

BONIN, J.P., HASAN, I. Y WACHTEL, P. (2005): “Bank performance, efficiency and ownership in transition countries”, *Journal of Banking & Finance*, 29, págs. 31-53.

BONIN, J. Y WACHTEL, P. (2002): “Short histories of bank privatization in six transition economies: A preliminary report”, Working Paper, New York University.

BORDO, M.D.:

—(1981): “The Classical Gold Standard—Some Lessons for Today”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 63, n° 5 (mayo 1981): págs. 2-17.

—(1986): “Financial Crises, Banking Crises, Stock Market Crashes, and the Money Supply: Some International Evidence, 1870-1933”, In *Financial Crises and the World Banking*, System, edited by Forrest Capie and Geoffrey E. Wood. 1986.

BORDO, M.D. Y SCHWARTZ, A.J. (1984): *The Gold Standard and the Bank of England in the Crisis of 1847*, eds. A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931, by R. Dornbusch and J. Frenkel. 1984.

BORDO, M.D., EICHENGREEN, B. Y KIM, J. (1998): “What there really an Earlier Period of Internacional Financial Integration Comparable to Today?”, NBER Working Paper n° 6738, septiembre

BORENSZTEIN, E., DE GREGORIO, J. y LEE, J-W. (1998): “How does foreign direct investment affect economic growth”, *Journal of international Economics* 45, junio, págs. 115-135.

BORIO, C., FURFINE, C. Y LOWE, P. (2001): “Procyclicality of the financial system and financial stability: Issues and Policy options”, BIS working paper.

BOUTEILLER, E. Y MAROIS, B. (1999): “Strategies of European Banks in Emerging Countries: A Comparative Approach”, HEC Foundation, 1999.

BOSWORTH, B., COLLINS, S. Y REINHART, C. (1999): “Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1999, No. 1 (1999), págs. 143-180.

BOYD, J. Y SMITH, B. (1992): “Intermediation and the equilibrium allocation of investment capital: implications for economic development”, *Journal of Monetary Economics*, December.

BRACE, I. (2004): *Questionnaire Design: How to Plan, Structure and Write Survey Material for Effective Market Research*, London: Market Research in Practice Series.

- BREALEY, A. Y KAPLANIS, E. (1996): “The Determination of Foreign Banking Location”, *Journal of International Money and Finance*, 15, págs. 577-597.
- BRIMMER, A. Y DAHL, F. (1975): “Growth of American International Banking: Implication for Public Policy”, *Journal of Finance* 30, págs. 341-363.
- BUCH, C.:
- (1997): “Opening for foreign banks: how Central and Eastern Europe can benefit”, *Economics of Transition*, 5, págs. 339-336
  - (2000): “Why do Banks go Abroad – Evidence from German Data, Financial Markets”, *Institutions and Instruments*, 9(1), págs. 33-67.
  - (2001): “Distance and International Banking”, Kiel Working Paper n° 1043.
  - (2003): “Information or regulation, what drives the international activities of commercial banks”, *Journal of Money, credit and Banking*, 35, págs. 851-869
  - (2004): *Globalization of Financial Markets, Causes of Incomplete Integration and Consequences for Economic Policy*, Springer-Verlag.
- BUCH, C.M. Y GOLDBERG, S.M. (2001): “Foreign versus domestic banks in Germany and the US: A tale of two markets?”, *Journal of Multinational Financial Management* 11 (4), págs. 341-361.
- BUCKLEY, P. Y CASSON, M. (1991): *The future of the multinational enterprise*, MacMillan, London.
- BUDD, J. Y SLAUGHTER, M. (2000): “Are Profits Shared Across Borders? Evidence on International Rent Sharing”, NBER Working Paper n° 8014.
- BULJEVICH, E. Y PARK, J. (1999): *Project Financing and the International Financial Markets*, Editorial Springer, US, 1999.
- CABALLERO, R.J. (2006): “On the macroeconomics of assets shortages”, NBER Working Paper N° 12753.
- CALDERÓN, A. Y CASILDA, R. (1999): “Grupos Financieros Españoles en América Latina: Una Estrategia audaz en un difícil y Cambiante Entorno Europeo”, *Serie Desarrollo Productivo*, Documento de Trabajo de CEPAL 59.
- CALZOLARI, G. Y LORANTH, G. (2001): “On the regulation of multinational banks”, *Working Paper, University of Bologna and University of London*.
- CALVO, G., FERNÁNDEZ –ÁRIAS, E., REINHART, C. Y TALVI, E. (2001): “The growth-interest rate cycle in the United States and its consequences for emerging markets”, IADB Working Paper 458.
- CAPRIO, G., BART, J.R. Y LEVINE, R.:
- (2001): “The regulation of banking supervision of banks around the world: a new database”, Working Paper n° 2588, World Bank, Washington.
  - (2001): “Bank supervision and regulation, what works best?”, Working Paper n° 2725, World Bank, Washington.

- CAPRIO, G. Y KLINGEBIEL, D. (1996): *Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy or Bad Banking?*, Washington D.C.: World Bank.
- CARCOVIK, M. Y LEVINE, R. (2003): “Does Foreign Direct Investment accelerate economic growth?”, University of Minnesota, Working Paper.
- CARLSON, S. (1975): *How Foreign is Foreign Trade – A Problem, in International Business Research, Uppsala: Uppsala University.*
- CARLSON, S. (1966): “International Business Research, Almqvist & Wiksell, Uppsala, Acta Universitatis Upsaliensis, *Studia Oeconomiae Negotiorum* 27, Vol. 27.
- CASSON, M.C. (1987): *The firm and the market: studies on multinational enterprise and the scope of the firm*, Basic Blackwell Ltd. Oxford.
- CASSON, M.C. (1990): *Evolution of multinational banks; a theoretical perspective*, in MC Casson (ed): *Bank as multinationals*, Geoffrey Jones. Routledge.
- CATTANI, G. Y TSCHOEGL, A. (2002): “An Evolutionary View of Internationalization: Chase Manhattan Bank, 1917 to 1996”, *Working Paper 02-37, Wharton.*
- CAVALLO, M. Y MAJNONI, G. (2001): “Do Banks Provision for Bad Loans in Good Times?”, *World Bank Policy Research Working Paper n° 2619.*
- CAVES, R.E. (1971): “International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment”, *Economia* Vol. 38 (febrero, 1971); págs. 1-27.
- CAVES, R.E. Y MEHRA, S.K. (1986): *Entry of foreign multinationals into the US manufacturing industries*, in Porter M.E. (ed) *Competition in Global Industries*, Harvard Business School Press, Boston, MA, págs 449-481.
- CEA D'ANCONA, M.A. (2004): *Métodos de encuesta: Teoría y práctica, errores y mejora*, Síntesis, Madrid.
- CLAESSENS, S., DEMIRGUC-KUNT, A. Y HUIZING H. (2000): “How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market?”, *Journal of Banking and Finance*, 25, págs. 891-911.
- CLAESSENS, S. (1997): “Corporate Governance and Equity Prices: Evidences from the Czech and Slovak Republics”, *Journal of Finance*, 52 (4), págs. 1641-1658.
- CLAESSENS, S. Y DJANKOV, S. (1999): “Ownership concentration and corporate performance in the Czech Republic”, *J. Comp. Econ.*, Vol. 27 págs. 498-513.
- CLAESSENS, S. Y LAEVEN, L. (2003): “What drives Bank competition?, some international evidences”, *Policy Research Working Paper 3113, IMF.*
- CLARKE, G., CULL, R., MARTÍNEZ PERIA, M.S. Y SÁNCHEZ, M.S. (2001): “Foreign Bank Entry: Experience, implications for Developing countries and Agenda for future research”, *World Bank Policy Research Paper, n° 2698.*
- CLARKE, G., CULL, R., MARTÍNEZ PERIA, M.S. Y SÁNCHEZ, M.S. (2003): “Foreign bank entry: experience for developing economies, and agenda for further research”, *The World Bank Research Observer*, 18, págs. 25-59.

- CLARKE, G., CULL, R., MARTÍNEZ PERIA, M.S. Y SÁNCHEZ, M.S. (2005): "Bank lending to small businesses in Latin America: Does bank origin matter?", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 37, págs.83-118.
- CLAY, C. (2000): *Gold for the Sultan: Western Bankers and Ottoman Bankers, 1856-1881: A Contribution to Ottoman and to International Financial History*, London, I.B. Tauris publishers.
- COASE, R. (1977): "The Nature of the Firm", *New Series*, Vol. 4, n°. 16 (Nov., 1937), págs. 386-405.
- COMISO, E. (1992): *The political conditions of economic reform in socialism*, in Kovacs, J., Tardos, M. (Eds), *Reform and Transformation in Eastern Europe: Soviet Type Economies on the Threshold of Change*, Routledge, London, págs. 225-45.
- Committee on the Global Financial System (2004): *Foreign direct investment in the financial sector of emerging markets economies*, Bank for International Settlements.
- Comisión Europea (1988a): "The economics of 1992", *European Economy*, no. 35, marzo 1988.
- Comisión Europea (1988b): "The Cost of Non-Europe in Financial Services, Research on the "Cost on Non-Europe" Basic Findings (Report by Price Waterhouse), vol. 9.
- CRESPO, J. Y VELÁZQUEZ, F.J. (2006): "Externalidades tecnológicas de la Inversión extranjera directa: medición y efectos, Los intangibles de la Internacionalización Empresarial". *Mayo-Junio 2006, N 830. ICE 55*.
- COTTARELLI, C., DELL'ARICCIA, G. Y VLADKOVA-HOLLAR, I. (2005): "Early birds, late risers, and sleeping beauties: Bank credit growth to the private sector in Central and Eastern Europe and in the Balkans", *Journal of Banking and Finance* 29, págs. 83-104.
- COTTREL, P. (2003): *The financial system of the United Kingdom in the Twentieth Century*, in L. De Rosa (ed.), *International banking and financial systems: evolution and stability* (Rome: Capitalia Gruppo Bancario: Aldershot/Burlington VT: Ashgate, 2003), págs. 43-72.
- CULL, R., MATESOTA, J. Y SHIRLEY, M. (2000): "Ownership structure and the temptation to loot: evidence from privatized firms in the Czech Republic", World Bank.
- CYERT, R.M. Y MARCH J.G. (1963): *A Behavioral Theory of the Firm*, Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- CHANG, C.E., HASAN, I. Y HUNTER, W.C. (1998): "Efficiency of multinational banks: an empirical investigation", *Applied financial Economics* 8 (6), págs. 689-696.
- CHAVANC, B. (1994): *La fin des systèmes socialistes: crise, réforme et transformation*, L'Harmattan, 1994, Paris.

- CHO, K.R. (1985): *Multinational banks: Their identities and determinants*, UMI Research Press, Ann Arbor.
- CHO, K.R. (1986): "Determinants of International banks", *Management International Review*, 26, págs. 10-23.
- CHO, K.R. Y PADMANABHAN, P. (1995): "Acquisition Versus New Venture: The Choice of Foreign Establishment Mode by Japanese Firms", *Journal of International Management*, 1, págs. 255-285.
- CHOI, S.R., TSCHOEGL, A. Y YU, C. M. (1986): "Bank and the World's Major Financial Centers, 1970-1980", *Weltwirtschaftliches Archiv* 122, págs.48-64.
- DAMANPOUR, F. (1990): *The evolution of foreign banking institutions in the United States: Developments in international finance*. Quorum Books (New York).
- DAVIES, G. (2002): *A History of money from ancient times to the present day*, 3rd. ed. Cardiff: University of Wales Press, 2002.
- DAVIS, P.E. (1996): "The role of institutional investors in the evolution of financial structure and behaviour", Reserve Bank of Australia, The future of the financial system (proceedings of the conference) Kirribilli, julio 8<sup>th</sup>-9<sup>th</sup>; págs. 49-99.
- DAVIS, E.P. Y SALO, S. (1998): "Excess capacity in EU and US banking sectorsconceptual, measurement and policy issues", Special Paper, n° 105, Financial Markets Group, London School of Economics.
- DE CHIRICO, R. (1999): "The initial phases of Italian banks' expansion abroad, 1900-1931", *Financial History Review*, págs. 7-24.
- DE GREGORIO, J. (1992): "Economic growth in Latin America", *Journal of Development Economics*, 39, págs. 58-84.
- DE LA CAMARA, C. Y ESTRADA , A.M. (2001): "Programas de privatización en los países de Europa Central y Oriental: objetivos y métodos", *Boletín Económico del ICEX*, septiembre, 2001, págs. 25-35.
- DE MELO, M., DENIZER, C. Y GELB, A. (1996): "From Plan to Market: Patterns of Transition", World Bank Policy Research Working Paper No. 1564, January 1996.
- DE NICOLO, G., BARTHOLOMEW, P., ZAMAN, J. Y ZEPHIRIN, M. (2003): "Bank consolidation, internationalization, and conglomeration: trends and implications for financial risk", IMF, Working Paper WP 03/158.
- DEGRYSE, H., MASSCHELEIN, N. Y MITCHELL, J. (2005): "SMEs and bank relationships: The impact of mergers", CEPR Discussion Paper.
- DELGADO, J. Y GUTIÉRREZ, J. (1995): *Metodos y tecnicas cualitativas en ciencias sociales*, Editorial Síntesis, Madrid.
- DELL'ARICCIA, G. Y MÁRQUEZ, R. (2004): "Information and bank credit allocation", *Journal of Financial Economics*, 72, págs. 185-214.

- DEMEKAS, D., BALAZS, H., RIBAKOVA, E. Y WU, Y. (2005): “Foreign Direct Investment in South-Easter Europe: How (and How Much) Can Policies Help?”, *Working Paper 110*, International Monetary Fund.
- DEMSETZ, R.S., SAINDERBERG, M.R. Y STRAHAN, P.E. (1996): “Banks with something to lose: the discipline role of franchise value”, *FRBNY Economic Policy Review*, 2(2), págs 1-14.
- DEMIRGUC-KUNT, A. Y DETRAGIACHE, E. (2001): *Financial Liberalization and Financial Fragility, in Financial Liberalization: How Far, How Fast?*, Edited by Gerard Caprio, Patrick Honohan, y Joseph Stiglitz. New York: Cambridge University Press.
- DEMIRGUC-KUNT, A., LEVINE, R. Y HONG-GHI, M. (1998): *Opening to Foreign Banks: Issues of Stability, Efficiency, and Growth*, in Seongtae Lee, ed., *The Implications of Globalization of World Financial Markets*, Bank of Korea.
- DEMETRIADES, P.O. Y FATTOUH, B. (1999b): “The South Korean Financial Crisis: Competing Explanations and Policy Lessons for Financial Liberalization”, *International Affairs*, Vol. 75, n°. 4 (octubre), págs. 779-792.
- DERMINE, J.:
- (1997): “European capital markets with a single currency: an overview”, *Paper presented at INSEAD, Fontenebleau, septiembre*.
- (2002): “European Banking: Past, Present and Future”, Conference Paper presented at the ECB second Banking Conference *The Transformation of the European Financial System*, octubre, 2002.
- DERVIZ, A. (1995): “Transition Economies: Dynamic Bargaining in New Markets”, CERGE-EI, Prague, 1995.
- DETRAGIACHE, E., TRESSELL, T. Y GUPTA, P. (2006): “Foreign banks in poor countries: Theory and Evidence”, *IMF Working Paper, IMF, Washington D.C.*
- DEWATRIPONT, M. Y TIROLE, J.:
- (1993a): *The Prudential Regulation of Banks*, Cambridge, MA, MIT Press.
- (1993b): *Efficient Governance Structure: Implications for Banking Regulation, in Capital Markets and Financial Intermediation*, C. Mayer and X. Vives ed. Cambridge University Press, Cambridge, págs. 12-35.
- DI ANTONIO, P., MARIOTTI, S. Y PISCITELLO, L. (2003): “Multinational banks in the Global economy. Evidence from Italian Case”, CIRET, Politecnico di Milano.
- DIAMOND, D. (1984): “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, *Review of Economic Studies*, Vol. 51, n°. 3, págs. 393-414.
- DÍAZ DE RADA, V. (2005): *Manual de trabajo de campo en la encuesta*, CIS, Madrid.
- DITUS, P. (1996): “Why European banks don’t want equity”, *European economic Review*, Vol 40 págs. 655-662.

- DONGES, J. B. Y WIENERS, J. (1994): "Foreign investment in the transformation process of Eastern Europe", *The International Trade Journal*, Vol. VIII, n°. 2, págs. 163-191.
- DUBAUSKAS, G. (2002): "Motivation of foreign banks entry into the emerging economies: the case of Lithuania", Working papers TTUWPE n°. 02/69, Tallinn.
- DUCE, M. (2003): "Definitions of Foreign Direct Investment (FDI): a methodological note", Banco de Espana, 2003.
- DUFEEY, G. Y GIDDY, I. (1981): "Innovation in the international financial markets", *Journal of International Business Studies*, otoño 1981, págs. 35-51.
- DUNNING, J.H. (1979): "Explaining Changing Patterns of International Production: In Defence of an Eclectic Theory", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 41.
- DYMSKI, G.A. (1998): *Banking in the New Financial World: From Segmentation to Separation?*, Arte, Special issue on macroeconomics, Candido Mendes University, Ipanema, Rio de Janeiro, Brazil.
- EBRD (1998): *Transition Report 1998*, London.
- EBRD (2001): *Transition Report 2001*, London.
- EBRD (2003): *Transition Report Update- May 2003*, London.
- EBRD (2005): *Transition Report 2005*, London.
- Economic Policy Institute (2001): "Restructuring and development of the banking sector in Central and South Easter Europe countries: mutual lessons from practical experience in transition", *Comparative Paper. Economic Policy Institute*.
- Economic Research Group Ltd. (1996): *A study of the effectiveness and impact of internal market integration on the banking and credit sector*, septiembre.
- EFC (2001): *Report on financial crisis management, number 156*, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_papers/2001/ecp156\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_papers/2001/ecp156_en.pdf).
- EIB (2002a): "The Financial Integration of an Enlarged EU: Banking and Capital markets", *Cahiers Papers*, 7, 1.
- EIB (2002b): "The Financial Integration of an Enlarged EU: Macroeconomic Interlinkages", *Cahiers Papers*, 7, 2.
- EICHENGREEN, B. (1997): "The Tyranny of the Financial Markets", *Current History*, noviembre 1997, págs. 377-382.
- EICHENGREEN, B. Y MUSSA, M. (1998): "Capital Account Liberalization – Theoretical and practical issues" *IMF Occasional Papers* 172.
- EICHENGREEN, B. Y JAMES, H. (2001): "Monetary and Financial Reforms in Two Eras of Globalization", Paper presented for the NBER Conference on the History of Globalization, Santa Barbara, 4-6 mayo 2001.

- ELLER, M., HAISS, P. Y STEINER, K. (2006): “Foreign direct investment in the financial sector and economic growth in Central and Eastern Europe: The crucial role of the efficiency channel”, *Emerging Markets Review*, Volume 7, Issue 4 diciembre 2006, págs. 300-319.
- ENGERER, H. Y SCHROOTEN, M. (2004): “Do foreign banks improve financial performance? Evidence from EU accession countries”, *DIW Research notes 1*.
- ENGWALL, L. Y WALLENSTÄL, M. (1988): “Tit for Tat in Small Steps: The Internationalization of Swedish banks”, *Scandinavian Journal of Management*, 4, págs. 147-155.
- ESPERANCA, J.P. Y GULAMHUSSEN, M. A. (2001): “Testing the “follow the customer” hypothesis in multinational bank expansion”, UCLA e ISCTE Lisboa, *Journal of Multinational Financial Management*, vol 11, issue 3, july 2001, págs. 281-293.
- ESTRIN, S. (2002): “Competition and corporate governance in transition”, *Journal of economic Perspectives*, 16 (1), págs. 101–124.
- FALLENBUCHL, Z.M. (1983): “East-West Technology transfer: Study of Poland 1971-1980”, OECD, Paris.
- FALZONI, M.A. (2000): “Statistics on Foreign Direct Investment and Multinational Corporations: A Survey”, University of Bergamo.
- FARABULLINI, F. Y FERRI, G. (2004): *Eastern passages for Italy's banks and industrial districts: Are the two related or independent?*, in Masciandaro, D. (Ed.), *Financial Intermediation in the New Europe: Banks, Markets and Regulation in EU Accession Countries*, Edward Elgar, Cheltenham.
- FELDSTEIN, M. (1994): “The effects of outbound foreign direct investment on the domestic capital stock”, *NBER Working Paper 4668*.
- FERNÁNDEZ ÁRIAS, E. Y HAUSMANN, R. (2000): “Is FDI safer form of Financing?”, *Working paper 416*. Inter-American Development Bank.
- FISHER, I. (1933): “The debt-deflation theory of great depressions”, *Econometrica*, volume 1, págs. 337-357.
- FISHER, A. Y MOLYNEAUX, P. (1996): “A note on the determinants of foreign bank activity in London between 1980 and 1989”, *Applied Financial Economics*, 6, págs. 271– 277.
- FISHER, S. Y GELB A. (1991): “Issues in Socialist Economy Reform”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 5 (otoño), págs. 91-105.
- FLOWERS, E.B. (1976): “Oligopolistic reactions in European and Canadian direct investment in the United States”, *Journal of International Business Studies* 7, págs. 43-55.
- FOCARELLI, D. Y POZOLO, A.:
- (2000): “Where do Banks Expand Abroad?” An Empirical Analysis, manuscript.
- (2001): “The Patterns of Cross-Border Bank Merger and Shareholdings in OECD Countries”, *Journal of Banking and Finance* 25, págs. 2305-2537.

- FRANKEL, A.B. Y MORGAN, P.B. (1992): “Deregulation and Competition in Japanese Banking, Board of Governors of the Federal Reserve System”, *Federal Reserve Bulletin*, 78 (18), págs. 579-93.
- FRIES, S. Y LANE, T.D. (1993): *Enterprise and financial reform*, in G. Caprio, D. Folkerts-Landau and Lane, T.D. (eds.), *Building Sound Finance in Emerging Market Economies*, Washington, D.C.: *International Monetary Fund and World Bank*, pp. 21–46.
- FRIES, S. Y TACI, A. (2002): “Banking reform and development in Transition Economies”, *European Bank for Reconstruction and Development – Working Paper No 71*.
- FRITSCH, M., GLEISNER, F. Y HOLZHAUSER, M. (2007): “Bank M&A in Central and Eastern Europe”, WPS, Goethe University, Frankfurt.
- FROOT, K. (1991): “Japanese Foreign Direct Investment”, *Working Paper No.3737, issued in June 1991, Published in US-Japan Economic Forum*, edited by Martin Feldstein and Kosai.
- FROOT, F. Y STEIN, J. (1991): “Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach”, *Quarterly Journal of Economics* 106, págs. 1191-1217.
- FRYDMAN, R., GRAY, C., HESSEL, M. Y RAPACZYNSKI, A. (2000): “When Does Privatization Work? The Impact of Private Ownership on Corporate Performance in the Transition Economies”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 114 (noviembre), págs. 1153–1192.
- GALAC, T. Y KRAFT, E. (2000): “What has been the impact of foreign banks in Croatia”, Zagreb: Croation national bank.
- GALINDO, A., MICCO, A. Y SIERRA, C. (2003): “Better the Devil that You Know: Evidence on entry costs faced by foreign banks”, *Inter-American Development Bank Working Paper 477*
- GALLEGRO, S., GARCIA-HERRERO, A. Y LUNA, C. (2003): “Investing in the financial sector of emerging countries: Potential risks and how to manage them”, *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España, octubre 2003.
- GARCIA BLANDON, J. (2003): “The timing of foreign direct investment under uncertainty: Evidence from the Spanish banking sector”, *Universidad Pompeu Fabra Economics Working Paper*.
- GARCÍA-HERRERO, A. Y MARTÍNEZ-PERÍA, M. (2005): “The mix of international banks’ foreign claims: determinants and implications for financial stability”, Banco de España, *Documento de Trabajo, n.º. 0525*.
- GARCÍA-HERRERO, A. Y NAVIA, D.:  
 —(2003): “Determinants and Impact of financial FDI to emerging economies: a home country’s perspective”, Banco de España *Documento ocasional 0308*.

- (2004): “Banca extranjera y estabilidad en los países en proceso de adhesión a la Unión Europea”, Banco de España, *Boletín Económico*, Enero 2004.
- GARCÍA-HERRERO, A., SANTILLAN FRAILE, J., GALLEGO HERRERO, S., CUADRO SÁEZ, L. Y EGEA, C. (2002): “Latin American Financial Development in Perspective”, Banco de España, *Servicios de Estudios Working Paper*, n°. 0217.
- GARDNER, L., Y M.F. GRACE, (1993): “X-efficiency in the U.S. life insurance industry”, *Journal of Banking and Finance* 17, págs. 497-510.
- GELOS, G. Y ROLDOS, J. (2002): “Consolidation and markets structure in Emerging Market Banking Systems”, Manuscript.
- GIDDY, I. (1981): “The theory and industrial organization of international banking”, Research in *International Business and Finance*, 3, págs. 195-243.
- GIDDY, I., SAUNDERS, A. Y WALTER, I. (1996): “Alternative Models for Clearance and Settlement: The Case of the Single European Market”, *Journal of Money, Credit and Banking* 28(4), págs. 986-1000.
- GLOBERMAN S. Y SHAPIRO, D. (1999): “The Impact of Government Policies on Foreign Direct Investment: The Canadian Experience”, *Journal of International Business Studies* 30, 3 (1999), págs. 513-32.
- GOLDBERG, L.:
- (1992): “The Competitive Impact of Foreign Commercial Banks in the United States, The Changing Market in Financial Services”, Proceedings of the Fifteenth Annual Economic Policy Conference of the Federal Reserve Bank of St. Louis, Norwell, Mass and Dordrecht: Kluwer Academic, págs. 161-200.
- (2004): “Financial-Sector FDI and Host Countries: New and Old Lessons”, *NBER Working Paper* n° 10441.
- GOLDBERG, L., DAGES, G. Y CRYSTAL, J. (2002): “The lending Cycles of Banks in Emerging Markets: Foreign and Domestic Owners Compared”, *Manuscript*, *Federal Reserve of New York*.
- GOLDBERG, L. Y GROSSE, R. (1994): “Location Choice of Foreign Banks in the United States”, *Journal of Economic and Business*, 46(5), págs. 67-79.
- GOLDBERG, L. Y JOHNSON, D. (1990): “The Determinants of the US banking Activity Abroad”, *Journal of International Money and Finance*, 9(2), págs. 123-137.
- GOLDBERG, L., HANWECK, G.A., KEENAN, M. Y YOUNG, A. (1991): “Economics of Scale and Scope in the Securities Industry”, *Journal of Banking and Finance* 15, págs. 91-107.
- GOLDBERG, L. Y SAUNDERS, A.:
- (1980): “The Causes of the Bank Expansion Overseas: The Case of Great Britain, *Journal of Money, Credit and Banking*, 12(4), págs. 630-643.
- (1981a): “The Determinants of Foreign Banking Activity in the United States”, *Journal of Banking and Finance*, 5, págs. 17-32.

- (1981b): “The Growth of Organizational Forms of Foreign Banks in the US: A Note”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 13(3), págs 365-374.
- GOLDSTEIN, L. Y RAZIN, A. (2003): “An Information-Based Trade Off Between Foreign Direct Investment and Foreign Portfolio Investment: Volatility, Transparency, and Welfare”, *NBER Working Paper 9426*.
- GORDEN, R. (1987): *Interviewing: Strategies, techniques, and tactics*, Homewood, IL: Dorsey.
- GRACE, M.F. Y TIMME, S.G. (1992): “An examination of cost economies in the United States life insurance industry”, *Journal of Risk and Insurance* 59, págs. 72-103.
- GRAY, M. Y GRAY, H. (1981): “The multinational bank: a financial MNC?”, *Journal of Banking and Finance* 5, págs. 33-63.
- GRIGORIAN, D.A. Y MANOLE, V. (2002): “Determinants of commercial bank performance in transition: An application of data envelopment analysis”, *IMF Working Paper n.º. 02/146*. IMF, Washington D.C.
- GROENEVELD J. Y BOONSTRA, W. (2005): “Competition in a highly concentrated banking sector, Theoretical, empirical and practical considerations for the Netherlands”, *Rabobank*.
- GROSSE, R. (2004): *The future of global financial services, Global dimension in business*, Blackwell Publishing 2004.
- GROSSE, R. Y L.G. GOLDBERG (1991): “Foreign Bank Activity in the United States: an Analysis by Country of Origin”, *Journal of Banking and Finance*, 15, págs. 1092-1112.
- GROUP OF 10 (2001): “Report on Consolidation in the Financial Sector”, Bank for International Settlements, enero 2001.
- GRUBEL, H. (1977): “A theory of multinational banking”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, December 1977, págs. 349-363.
- GRUBEL, W., KOO, J. Y MOORE, R. (1999): “When Does Financial Liberalization Make Banks Risky? An Empirical Examination of Argentina, Canada and Mexico”, *Federal Reserve Bank of Dallas CLAE Working Papers 7714*.
- GUILLÉN, M.F. (2004): “La internacionalización de las empresas españolas”, *Historia Empresarial ICE*, enero 2004, n.º 812, págs. 211-224.
- GUILLÉN, M.F. y TSCHOEGL, A.E. (1999): “At least the internationalization of retail banking? The case of the Spanish banks in Latin America”, Wharton School Working Paper n.º. 41. University of Pennsylvania.
- GUTTMAN, L. (1950): *The basis for scalogram analysis*, in S.A. Stouffer, L. Guttman, E.A., Suchman, P.F., Lazarsfeld, S.A. Star, & J.A. Clausen (Eds.), *Measurement and Prediction*. Princeton: Princeton University Press.

- HAAS DE, R. Y NAABORG, I. (2005): “Does Foreign Bank Entry Reduce Small Firms’ Access to Credit? Evidence from European Transition Economies”, *DNB Working Paper n.º. 50*, De Nederlandsche Bank.
- HAAS DE, R. Y NAABORG, I. (2005): “Internal Capital Markets in Multinational banks: Implications for European Transition Countries”, *DNB Working Paper n.º 51*. De Nederlandsche Bank.
- HAAS DE, R. Y NAABORG, I. (2006): “Foreign Banks in Transition Countries: To Whom Do They Lend and How Are They Financed?”, *Financial Markets, Institutions & Instruments* 15:4, págs. 159–199. HEINEMAN, F. Y JOPP, M. (2002): The Benefits of a Working European Retail Market for Financial Services, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung and Institut für Europäische Politik.
- HABER, S. Y MUSACCHIO A. (2005): “Foreign Banks and the Mexican Economy, 1997-2004”, *Stanford Center for International Development Working Paper*.
- HANS, D., MASSCHELEIN, N. Y MITCHELL, J. (2005): “SMEs and Bank Lending Relationships: The Impact of Mergers”, *CEPR Working Paper n.º. 5061* London: Center for Economic Policy and Research).
- HARRISON, P., SUSSMAN, O. Y ZEIRA, J. (1999): “Finance and growth: Theory and new evidence”, *Federal Reserve Board Discussion Paper n.º 35*. págs. 275-301.
- HASSAN, I. Y MARTON, K. (2000): “Development and Efficiency of the Banking Sector in a Transitional Economy: Hungarian Experience”, *BOFIT Discussion Papers n.º. 7*.
- HAUSMANN, R. Y FERNÁNDEZ-ÁRIAS, E. (2000): “Foreign Direct Investment: Good Cholesterol?”, *Working paper 417*. Inter-American Development Bank.
- HAVRYLCHYK, O. (2006): “Efficiency of the Polish banking industry: Foreign versus domestic banks”, *Journal of Banking & Finance, Vol 30*, issue 7, págs. 1975-1996.
- HAVRYLCHYK, O. Y JURZYK, E. (2005): “Profitability of Foreign and Domestic Banks in Central and Eastern Europe: Does the Mode Entry Matter?”, *Working Paper 2005-21*, CEPII research center.
- HENNART, J.-F. (1982): *A Theory of Multinational Enterprise*, Ann Arbor: University of Michigan Press.
- HENNART, J-F Y PARK Y-R. (1993): “Greenfield vs. Acquisition: The Strategy of Japanese Investors in the United States”, *Management Science*, 39, págs. 1054-1070.
- HEINKEL, R.L. Y LEVI, M.D. (1992): “The structure of international banking”, *Journal of International Money and Finance*, 11, págs. 521-272.
- HELLMAN, P. (1996): “The internationalization of Finnish financial service companies”, *International Business Review*, Vol. 5 No.2, págs.191-208.

- HELLMAN, T. Y MURDOCK, K. (1998): "Financial sector development policy, the importance of reputational capital and governance, in R. Sabot and I.P. Szekely (eds), *Development Startegy and Management of the Market Economy*, Volume II, Oxford: Claredon Press, 1997.
- HELPMANN, E. (1987): "A simple theory of trade with multinational corporations", *Journal of Political Economy*, 92, págs. 451-471.
- HELPMAN, E. Y KRUGMAN, P. (1985): *Market Structure and International Trade*, Cambridge: MIT Press.
- HELPMAN, E., MELITZ, J. y YEAPLE, S.R. (2003): "Export versus FDI", *National Bureau of Economic Research*, NBER Working Paper 9439, Cambridge, MA.
- HINKEL, R.L. Y LEVI, M.D. (1992): "The structure of international banking", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 11, págs. 251-272.
- HOPENHAYN, H. Y NEUMEYER, P. (2004): *Latin America in the XXth Century: Stagnation, then collapse*, University of California and University T. de Tella.
- HOUPT, J. P. (1999): "International activities of U.S. banks and in U.S. banking markets", *Federal Reserve Bulletin*, septiembre, págs. 599-615.
- HOUTHAKKER, H. S. (1984): "Comment on international banking: A survey", *Journal of Money, Credit and Banking*, 16 (4), págs. 684-90.
- HUGHES, J.P., LANG, W., MESLER, L. Y MOON, C.G. (1999): "The dollars and sense of bank consolidation", Wharton Working paper series, n°. 04.
- HUGHES, J.P., PAGANO, M., LANG, W., MESLER, L. Y MOON, C.G. (2003): "Do bankers sacrifice value to build empires? Managerial incentives, industry consolidation, and financial performance", *Journal of Banking & Finance* 27, págs. 417-447.
- HULTMAN, C.W. Y MCGEE, L.R. (1989): "Factors affecting the foreign banking presence in the US", *Journal of Banking & Finance*, 13, págs. 383-396.
- HUNTER, W.C., TIMME, S.G., Y WON KEUN, Y (1990): "An Examination of Cost Subadditivity and Multiproduct Production in Large U. S. Banks", *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 22, No. 4.
- HYMAN, HERBERT H.(1971): *Diseño y análisis de las encuestas sociales*, Amorrortu, Buenos Aires.
- HYMER, S.H. (1969): "The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment", PhD Dissertation, MIT.
- IMBS, J. (2003): "Trade, Finance, Specialization, and Synchronization", *Review of Economics and Statistics*, agosto.
- International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report*, varias ediciones.
- International Monetary Fund (2004), various authors, "Foreign Direct Investment: Trends, Data, Concepts and Recording practices".

- ITO, K. Y ROSE, E. L. (1994): *Industry Consolidation and Global Competition: Multiple Market Competition in the Tire Industry*, Leonard N. Stern School of Business, New York University.
- JACOBSEN, S.F. y TSCHOEGL, A. (1998): “The Norwegian Banks in the Nordic Consortia: A Case of International Strategic Alliances in Banking”, *Industrial and Corporate Change*, 8 (1), págs. 137-165.
- JANSEN, D.J., Y J. DE HAAN (2002): “Increasing concentration in European banking: an analysis on a macro level”, *Maandschrift Economie*, vol. 66, págs. 226-243.
- JARRILLO, J.C. Y ECHEZARRAGA, J. (1991): *Estrategia Internacional*, Serie Mc.Graw Hill, de Management, Mexico, 1991.
- JOHANSON, J. Y VAHLNE, J.E.:
- (1977): *The Internationalization Process of the Firm- A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments*, Stockholm: Almquist & Wiksell International.
- (1990): *The Mechanism of Internationalization*, Stockholm: Almquist & Wiksell International.
- JOHANSON, J. Y WIEDERSHEIM-PAUL, F. (1975): *The Internationalization of the Firm- Four Swedish Cases*, Stockholm: Almquist & Wiksell International.
- JOHNSON, S., LA PORTA, R., LÓPEZ, F. Y SHLEIFER, A. (2000): “Tunneling”, NBER Working Paper, no 7523
- JUDD, E. R. SMITH AND L. H. KIDDER (1991): *Research Methods in Social Relations*, (International Edition), Fort Worth, Holt, Rinehart and Winston. ISBN 0-03-031149-7.
- KAMINSKY, G. Y REINHART, C.M. (1999): “The twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payment Problems”, *American Economic Review*, 89(3), págs. 473-500.
- KAMINSKY, G Y SCHMUKLER, S. (2002): “Short-Run, Long-Run gain the effect of financial liberalization”.
- KARCESKI, J., ONGENA, S. Y SMITH, D. (2005): “The Impact of Bank Consolidation on Commercial Borrower Welfare”, *Journal of Finance*, Vol. 60, págs. 2043-2082.
- KAUFMAN, G.:
- (1988): “Bank Runs: Causes, Benefits and Costs”, *Cato Journal* 7, págs. 559-88.
- (1992): “Capital in Banking: Past, Present and Future”, *Journal of Financial Services Research* 5, págs. 385-402.
- (1994): “Bank Contagion: A Review of the Theory and Evidence”, *Journal of Financial Services Research* 8, págs. 123-50.
- (1995a): “The U.S. Banking Debacle of the 1980s: An Overview and Lessons”, *Financier*: 2, págs. 9-26.

- (1995b): *Comment on Systemic Risk*, in G.G. Kaufman (ed.) *Research in Financial Services* 7, págs. 47-52. Greenwich: JAI Press.
- (1996): *Bank Fragility: Perception and Historical Evidence*, Chicago: Loyola University Working Paper n°. 96-6.
- KELLE, U. (2001): “Sociological Ex-planations between Micro and Macro and the Integration of Qualitative and Quantita-tive Methods”, *Forum Qualitative Sozialfor-schung / Forum: Qualitative Social Research*, 2(1).
- KEREN, M. Y OFER. G (2002): “Globalization and the Role of Foreign Banks in Economies in Transition”, *TIGER Working Paper n°32*, Transformation, Integration and Globalization Economic Research, Varsovie, novembre.
- KEREN, M. Y OFER, G. (2002): “Globalization and the Role of Foreign Banks in Economies in Transition”, University of Jerusalem.
- KERLINGER, F.N. (2000): *Foundations of Behavioral Research* (5th ed.). New Delhi: Holt, Rinehart and Winston.
- KEY, S. (2003): “The Doha Round and Financial Services Negotiations”, *The American Enterprise Instititue*, Washington, 2003.
- KHOURY, S.J. (1979): “International banking: a special look at foreign banks in the US”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 10 No.3, págs. 36-52.
- KHOURY, S.J. (1998): “Foreign Banks in the United States: Entry Strategies and Operations”, *Advances in International Banking and Finance*, 1998, Vol. 3, págs. 152-175.
- KING, R.G. Y LEVINE, R. (1993a): *Financial Intermediation and Economic Development, in Financial Intermediation in the Construction of Europe*. Eds.: Colin Mayer and Xavier Vives. London: Centre for Economic Policy Research, págs. 156–189.
- KING, R.G. Y LEVINE, R. (1993b), “Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right”, *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), págs. 717-737.
- KISH, L. (1965): *Survey sampling*, New-York, Wiley.
- KISH, L. (1995): *Questions/Answers from the survey statistician*, IASS.
- KIYOTAKI, N. Y MOORE, J. (1997): “Credit Cycles”, *Journal of Political Economy*, 105(2), págs. 211-248.
- KNICKERBOCKER, F.T. (1973): “Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise, Division of Research”, Harvard University, Boston.
- KOETTER, M. (2006): “Finance and growth in a bank-based economy: is it quantity or quality that matters?”, University Groningen and Deutsche Bundesbank. Michael Wedow (Deutsche Bundesbank) Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Studies No 02/2006
- KONOPIELKO, L. (1999): “Foreign Banks. Entry into Central and East European Markets: Motives and Activities”, *Post-Communist Economies*, 1999, Vol. 11, n°. 4, págs. 463-485.

- KONO, M. y SCHUKNECHT, L. (2000): "How does Financial Services Trade affect Capital Flows and Financial Stability?", In CLAESSENS, S. and Jansen, M. (2000) (eds), *The Internationalization of Financial Services. Issues and Lessons for Developing Countries*. (London).
- KOSAK, M. Y ZAJC, P. (2002): "Bank consolidation and bank efficiency in Europe. Universidad de Ljubljana", no publicado
- KOSE, M., PRASAD, E. Y TERRONES, M. (2003): "Volatility and Comovement in a globalized World Economy: And Empirical Exploration", International Monetary Fund, working paper wp/03/246.
- KOWALSKI, T., UIBOUPIN, J. Y VENSEL, V. (2002): "Motives of foreign banks entry into the transitional economies: the comparative empirical evidence from Estonia and Poland", Working paper TTUWPE n°. 02/78.
- KRAFT, E. (2004): "Foreign banks in Croatia: reasons for entry, performance and impacts", *Journal of Emerging Market Finance*, 3, págs. 153-174.
- KRAFT, E. y TIRTIROGLU, D. (1998): "Bank efficiency in Croatia: A stochastic-frontier analysis", *Journal of Comparative Economics*, 26, págs. 282-300.
- KRISHNAN, C., RICHTKEN, P. Y THOMSON, J. B. (2001): "Monitoring and Controlling Bank Risk: Does Risky Debt Serve any Purpose?", Federal Reserve Bank of Cleveland Working paper 03-01.
- KUMAR, N. (1998): "Emerging Outward Foreign Direct Investments from Asian Developing Countries, Prospects and Implications, in N. Kumar, Globalization, Foreign Direct Investment and Technology Transfers, Impacts on and prospects for developing countries", Routledge: UNU/INTECH, 177-194.
- LA PORTA, R., LÓPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A. Y VISHNY, R. (1998a): "Law and finance", *Journal of Political Economy* 106, págs. 1113-1155.
- LEHMAN, A. (2002): "FDI in Emerging Markets: Income, repatriations and Financial vulnerabilities", IMF working paper 02/47, Whashington D.C.
- LENSINK, R. Y DE HAAN, J. (2004): "Do reforms in transition economies affects foreign bank entry?", *International review of finance* 4/2002, págs. 213-232.
- LENSINK, R. y MORRISEY, O. (2001): "Foreign direct investment: flows, volatility and growth in developing countries, University of Nottingham", CREDIT Research Paper, mayo, 2001.
- LENSINK, B.W. Y HERMES, N. (2004): "The short-term effects of foreign bank entry on domestic bank behaviour: Does economic development matter?", *Journal of Banking & Finance*, 28, págs. 553-568.
- LEVINE, R., LOAYZA, N. y BECK, T. (2000): "Financial Intermediation and Growth: Casualties and Causes", *Journal of Monetary Economics*, vol. 46(1), págs. 31-77.
- LEVINE, R. (1997): "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, 35, págs. 688-726.

- LEVINE, R. (2004): "Finance and growth: Theory and evidence". NBER Working Paper 10766.
- LEVY-YEYATI, E., PANIZZA, U. y STEIN, E. (2002): "The cyclical nature of North-South FDI flows", IADB Working Paper.
- LIEBIG, T, PORATH, D. WEDER DI MAURO, B. Y WEDOW, M. (2004): "How will Basel II affect bank lending to Emerging Markets? An analysis based on German bank level data", Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Supervision n° 5/2004 Deutsche Bundesbank.
- LIKERT, R. (1961): *New patterns of management*, McGraw-Hill.
- LIPOWSKI, A. (1998): "Towards normality. Overcoming the Heritage of Central Planning Economy in Poland in 1990-1999", Adam Smith Research Center, Center for Social and Economic Research, Varsovia.
- LIPSEY, R. (1999): *The role of FDI in international capital flows*, M Feldstein (ed), *International Capital Flows*, University Chicago Press, Chicago.
- LORENTOWICZ, A., MARIN, A. Y RAUBOLD, D. (2002): "Ownership, capital or outsourcing: what drives German investments in Eastern Europe?", *CEPR Discussion paper*, vol. 3515, septiembre.
- MACHLUP, F. (1977): *A History of Thought in Economic Integration*, London, The MacMillan Press, LTD.
- MADDISON, A. (2001): *The World Economy*, Paris: OECD Publication
- MAECHLER, A. Y ONG, L. (2009): "Foreign banks in the CESE countries: In for a penny, in for a pound...or Penny-wise, Pound Foolish?", IMF Draft working paper.
- MAGRI, S., MORI, A. Y ROSSI, P. (2005): "The entry and the activity level of foreign banks in Italy: An analysis of the determinants", *Journal of Banking & Finance*, 29, págs. 295-1310.
- MAJNONI, G., SHANKAR, R. Y VARHEGYI, E. (2003): "The dynamics of foreign bank ownership: Evidence from Hungary", World Bank Policy Research Working Paper n°. 3114, World Bank, Washington D.C.
- MAKINO, S., ISOBE, T Y CHAN, C. (2002): "Does country matter?", *Strategic Management Journal*, Vol. 25, issue 10, págs. 1027-1043.
- MARICHAL, C. (2006): "The experience of Banamex: French bankers and banking models in Mexico, 1884-1900", El Colegio de Mexico, paper prepared for Session 102 of the XIV IEHA world Congress, Helsinki, agosto, 2006.
- MARKUSEN, J.R. (1998): "Multinational Firms, Location and Trade", *World Economy*, vol. 21, n° 6, págs 733-756.
- MARKUSEN, J.R. Y VENABLES, A. (1998): "Multinational Firms and the new Trade Theory", *Journal of International Economics*, 46, págs. 183-203.

- MARKUSEN, J.R. Y MASKUS, K. (2001): "General-equilibrium approaches to the multinational firm: a review of the theory and evidence", NBER Working paper 8334.
- MARKUSEN, J.R. (1986): "Explaining the Value of Trade: An Eclectic Approach", *American Economic Review*, 76, págs. 1002–1011.
- MARKUSEN, J.R., MELVIN, J.R., KAEMFER, W.M. Y MASKUS, K. (1995): *International Trade: Theory and Evidence*, McGraw-Hill.
- MAROIS, B. Y BOUTEILLER, E. (2002): "Strategies of European banks in Emerging markets: a comparative approach", *Les Cahiers de Recherche*, n° 674, Groupe HEC.
- MATHIESON, D. Y ROLDOS, J. (2001): *Foreign banks in emerging markets*, Brookings Institution Press, Washington, DC.
- MATTO, A. (1998): "Financial Services and WTO: Liberalization in the Developing and Transition Economies", Manuscript, Geneva, World Trade Organization.
- MAXWELL, J. (1996): *Qualitative research Design, An interactive Approach*. Publicatios 1996.
- MAYNTZ, R., HOLM, K. Y HUBER, P. (1983): *Introducción a los métodos de la sociología empírica*, alianza Universidad. Madrid.
- MCCAULEY, R.N. y SETH, R. (1992): "Foreign Bank Credit to U.S. Corporations: The Implications of Offshore Loans", *Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review* (primavera), págs. 52-65.
- MCCAULEY, R.N., RUUD, J. Y WOOLDRIDGE, P. (2002): "Globalising international banking", *BIS Quarterly Review*, March 2002.
- MCGUIRRE, G. Y SCHUELE, M. (1998): *Restrictiveness of International Trade in Banking Services*, in Christopher Findlay and Tony Warren (eds.), *Impediments to Trade in Services: Measurement and Policy Implications*. Sydney: Routledge, forthcoming.
- McKinsey Quarterly (internet). Varias ediciones.
- MELIN, L. (1992): "Internationalization as a strategy process", *Strategic Management Journal*, Vol, 13, págs. 99-119.
- MENDOZA, E., QUADRINI, V. Y RIOS-RULL, J-V. (2006): "Financial integration and financial deepness and global imbalances", NBER Working Paper N° 12909.
- MERO, K. Y VALENTINYI, M. (2003): "The role of foreign banks in five Central and Eastern European countries", MNB Working paper 2003/10. National Bank of Hungary.
- MERRET, D. (1990): "Paradise lost? British Banks in Australia", in G. Jones (ed) *Banks as Multinationals*, págs. 62-84, London: Routledge.
- MESTER, L. (1987): "A Multiproduct Cost Study of Savings and Loans", *The Journal of finance*, vol. 42, issue 2, págs. 423–445.

- METAIS, J. (1979): "Les processus de multinationalisation des grandes banques commerciales", *Revue Economique*, 3, págs. 487-517.
- MILLER, S. Y PARKHE, A. (1998): "Patterns in the Expansion of US Banks Foreign Operations", *Journal of International Business Studies*, 29(2), págs. 359-390.
- MINHT, T. Y TRIPPE, D. (2002): "Factors influencing the performance of foreign-owned banks in New Zealand", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 12 (4), págs. 341-357.
- MITCHELL, J. (2001): "Bad debts and the cleaning of banks' balance sheets", *Journal of Financial Intermediation*, 10 (1), págs. 1 – 27.
- MITCHELL, P.Y RAJAN, R. (2002): "Does distance still matter? The information revolution in small business lending", *Journal of Finance* 57, págs. 2533-2570.
- MITCHELL, P. Y RAJAN, R. (1994): "The benefits of lending relationships: Evidence from small business data", *Journal of Finance* 49, págs. 3-37.
- MITRA, S. Y ONG, L. (2008): "Socks to short term cross border interbank lending and the impact on domestic credit and GDP growth", IMF Mimeo.
- MOODY'S INVESTMENT SERVICES (2004): "Accounting for Mergers and Acquisitions under International Financial Reporting Standards (IFRS): Implications for European Banks", Special Comment.
- MOLYNEAUX, P., ALTUNBAS, Y. Y GARDENER, E.P.M. (1996): "Efficiency in European Banking", Chester, UK: John Wiley and Sons
- MOROSINI, O., SHANE, S. Y SINGH, H. (1998): "National cultural distance and crossborder acquisition performance", *Journal of International Business Studies*, 29, págs. 137- 157.
- MOSHIRIAN, F. (2001): "International investment in financial services", *Journal of Banking & Finance*, 25, págs. 317-337.
- MULTINELLI, M. Y PISCITELLO, L. (2001): "Foreign direct investment in the banking sector : the case of Italian banks in the '90s", *International Business Review*, Vol. 10, págs. 661–685.
- MURRAY, J. D. (1984): "Comment on international banking: A survey", *Journal of Money, Credit and Banking*, 16 (4), págs. 690-695.
- NAABORG, I.J. y LENSİK, B.W. (2008): "Banking in Transition Economies: Does foreign ownership enhance profitability?", *The European Journal of Finance*, 14, págs. 545-562.
- NAABORG, I.J. Y SCHOLTENS, L.J.R. (2006): "A comparative study of banks balance sheets in the European transition countries, 1995-2003", *International Finance Review*, 6, págs. 157-178.
- NAABORG, I.J., BOL, H., DE HAAN, J., SCJOLTENS, B. Y DE HAAS, R.T.A. (2004): "How important are foreign banks in the financial development of European transition countries?", *Journal of Emerging Market Finance*, 3, págs. 99-123.

- NIGH, D., CHO, R. Y KRISHNAN, S. (1986): "The Role of Location-Related Factors in US Banking Involvement Abroad: An Empirical Examination", *Journal of International Business* 17(3), págs. 59-72
- NOLLE E.D. (1994): "Banking Industry Consolidation: Past Changes and Implications for the Future", Working paper 111, Office of the Controller of the Currency, Washington.
- OBSTFELD, M. Y TAYLOR, A. M.: *Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth* (Cambridge:Cambridge University Press, 2004).
- OECD (2002): "Foreign Direct Investment for Development: maximising benefits, minimising costs".
- PANZAR, J.C Y ROSSE, J.N. (1987): "Testing for 'Monopoly' Equilibrium", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 35(4).
- PARKHE, A. Y MILLER, S.R. (1998): "Foreign operations of U.S. banks: Impact of environmental differences and ownership advantages on organizational form preferences", *Journal of International Management*, Vol. 4 n° 1, págs. 59-83.
- PEEK, J. Y ROSENGREN, E.S.:
- (1997a): "The International transmission of financial shocks: the case of Japan", *American Economic Review*, Vol. 87, n°. 4, págs. 495-505, septiembre 1997.
  - (1997b): "Bank consolidation and small business lending: it's not just bank size that matters", Conference "The economies of small business finance" New York University Stern School of Business, mayo, págs. 22-23.
  - (2000a): "Collateral Damage: Effects of the Japanese Bank Crisis on Real Activity in the United States", *American Economic Review*, 90(1), págs. 30-45.
- PÉREZ SERRANO. G.: *Investigación Cualitativa. Retos e Interrogantes*, Ed. La Muralla. Madrid. 1994.
- PETIT, M.L. Y SANNA-RANDACCIO, F. (1998): "Technological Innovation and Multinational Expansion: a Two-way Link?", *Journal of Economics*, vol. 68, n° 1, págs. 1-26.
- PIGOTT, C.A. (1986): *Financial Reform and the Role of Foreign Banks in Pacific-Basin Nations, Financial Policy and Reform in Pacific-Basin Countries*, H. Cheng (Ed.). Lexington Books, Lexington.
- PILLOFF, S.F. Y SANTOMERO, A.M. (1997): "The value effects of banks mergers and acquisitions", Wharton working papers series, n°. 07.
- POMERLEANO, M. Y VOJTA, G.J. (2001): *What do foreign banks do in Emerging Markets? An institutional study*, in Litan, E.R., Masson, P., Pomerleano, M. (Eds), *Open Doors: Foreign Participation in Financial Systems in Developing Countries*, Brookings Institution Press, Washington DC.
- PORTES, R. Y REY, H. (1999): "The Determinants of Cross-Border Equity Flows", National Bureau of Economic Research, Working Paper 7336, Cambridge MA.

- PORTES, R. Y REY, H. Y OH, Y. (2001): “Information and Capital Flows: The Determinants of Transactions in Financial Assets”, *European Economic Review*, Vol. 45, mayo 4-6, págs. 783-796.
- QIAN, L. Y DELIOS, A. (2007): “Internalization and experience: Japanese banks’ international expansion, 1980–1998”, *Journal of International Business Studies*.
- QIAN, Y. (2000): “Financial Services Liberalization and GATS: Analysis of the Commitments Under the GATS at the WTO”, World Bank, February.
- RAISER, M., SCHAFFER, M. Y SCHUCHHARDT, J. (2004): “Benchmarking structural change in transition”, *Structural Change and Economic Dynamics*, 15 (1), págs. 47-81.
- RAJAN, R.G. Y ZINGALES, L.:
- (1998): “Financial Dependence and Growth”, *American Economic Review*, vol 88 págs. 852-873.
- (2003): “The great reversals: The politics of financial development in the twentieth century”, *Journal of Financial Economics*, 69 (1), págs. 5-50.
- RAJAN, R.G., (1992): “Insiders and outsiders: The choice between informed and arm’s length debt”, *Journal of Finance* 47, págs. 1367-1400.
- RAZIN, A. Y SADKA, E. (2002): “Gains from FDI Inflows with Incomplete Information”, NBER, Working Paper, n.º. W9008.
- REPULLO, R. (2000): “A model of takeover by foreign banks”, CEMFI, Working Paper n.º 0015.
- RESMINI, L. (1999): “The determinants of foreign direct investment into the CEECs: new evidence from sectoral patterns”, Licos Discussion Paper 93/1999. LICOS Centre for Transition Economics – Katholieke Universiteit Leuven
- RHOADES, S.A. (1994): “A summary of merger performance studies in banking, 1980-93, and an assessment of the ‘operating performance’ and ‘event study’ methodologies”, Federal Reserve Board, Staff Studies, n.º. 167, julio.
- RHODES, T. (2000): *Syndicated Lending: Practice and Documentation*, Third Edition, London, Euromoney books.
- RIGUZZI, P. (2006): “Weak Multinational Banking in Latin America: The London Bank of Mexico and South America, 1863-1903”. XIV International Economic History Congress. Helsinki, 2006.
- ROBERTSON, KIM R. Y VAN R. WOOD (2001): “The Relative Importance of Type of Information in the Foreign Market Selection Process”, *International Business Review*, 10 (3), págs. 363–379.
- ROBINSON, J. (1952): *The Rate of Interest and Other Essays*, London: MacMillan.
- RODRÍGUEZ SABIOTE, C., POZO LLORENTE, T. Y GUTIÉRREZ PÉREZ, J. (2006): “La triangulación analítica como recurso para la validación de estudios de encuesta recurrentes e investigaciones de réplica en Educación Superior”, *RELIEVE*, v. 12, n. 2, págs. 289-305.

- RODRIG, D. (1999), "Governing the Global Economy : Does One Architectural Style Fit All ?", Brookings Institution Trade Policy Forum Conference on Governing in a Global Economy, 15-16 abril.
- RODRIG, D. (1999): *How Far Will International Economic Integration Go?*, Mimeo, Harvard University, septiembre.
- ROJAS-SUÁREZ, L. (2001): "Rating banks in emerging markets: What credit rating agencies should learn from financial indicators", Institute for International Economics working paper 01-6.
- ROMER, P. (1993): "Idea gaps and object gaps in economic development", *Journal of Monetary Economics* 32, págs. 543-573.
- RUGMAN, A.M. (1981): *Inside the multinationals. The economics of internal markets*, Croom Helm. London.
- RUGMAN, A.M., Y KAMATH, S.J. (1987): *International Diversification and Multinational Banking in Recent Developments*, International Banking and Finance. Eds. S. J. Khoyry and A. Ghosh., D.C. Heath and Co., Vol. 1.
- RUHR, M. Y RYAN, M. (2005): "Following or attracting the customer? Japanese banking FDI in Europe", *Atlantic Economic Journal*, 33, págs. 4-405.
- RUIZ OLABUÉNAGA, J.I. (1999): *Metodología de la investigación cualitativa*. Universidad de Deusto.
- RUSPINI, E. (1999): *Longitudinal Research and the Analysis of Social Change*, in *Ruspini, E. (Ed.). Longitudinal Analysis: A Bridge between Quantitative and Qualitative Social Research*, Special Issue of *Quality and Quantity* vol. 33, n. 3, July-August.
- SABI, M. (1988): "An Application of the Theory of Foreign Direct Investment to Multinational banking in LDCs", *Journal of International Business Studies*, Vol. 19, n.º. 3 (otoño, 1988), págs. 433-447.
- SÁNCHEZ-PEINADO, E. (2000): *Internationalization process of Spanish banks: a new stage after the mergers*, University of Valencia.
- SAPIENZA, P. (2002): "The effects of banking mergers on loan contracts", *The Journal of Finance*, Vol. LVII, n.º. 1, págs. 329-367, febrero.
- SCHEFER, F.M. Y ROSS, D. (1990): *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Third Ed. Boston: Houghton Mifflin Co.
- SCHMITZ, B. (2004): "What role do banks play in monetary policy transmission in EU accession countries?", Boon Graduate School of Economics. University of Bonn.
- SCHERTLER, A., BUCH, C. Y CARTENSEN, K. (2005): "Macroeconomic shocks and banks' foreign assets", Kiel Working Paper 1254.
- SCHUMPETER, J. (2002): "New Translation from Theorie der Wirtschaftlichen Entwickulun", *The American Journal of Economics and Sociology*, 61-2, págs. 405-437.

- SCOTT, J.A. Y DUNKELBERG, W.C. (2003): "Banking mergers and small firm financing", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 35. n°. 6, págs. 999-1017, diciembre, 2003.
- SETH, R., NOLLE, D. Y MOHANTY, S. (1998): "Do Bank Follow Their Customer Abroad?", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 7(4), págs. 1-25.
- SHARMA, D.D., JOHANSON, J. (1987): "Technical consultancy in internationalization" *International Marketing Review*, Vol. 4 No.4, pp.20-9.
- SIKLOS, P.L. (1999): "Capital Flows in a Transitional Economy and the Sterilization Dilemma: The Hungarian Experience, 1993-97", *Journal of Policy Reform* 3, págs. 373-92.
- SIKLOS, P.L. Y ABEL, I.:
- (1997): "Real Exchange Rate Targeting in a Transitional Economy and the Sterilization Problem: The Hungarian Experience", in T.D.
  - (2002): "Is Hungary Ready for Inflation Targeting?", *Economic Systems*, volume 26, n° 4, diciembre 2002, págs. 309-333.
- SINN, H.-W. Y WEICHENRIEDER, A.J. (1997): "Foreign direct investment, political resentment and the privatization process in eastern Europe", *Economic Policy* 12 (24), págs. 177–210.
- SOUSSA, F. (2004): "A note on banking FDI in emerging markets: literature review and evidence from M&A data", *International Finance Division*. Bank of England.
- STANLEY, T.O. ROGER, C. MCMANIS, B. (1993): "The effects of Foreign ownership og US banks on the availability of loanable funds to Small business", *Journal of Samll Business Management* 31, págs. 51-66.
- STANTON, W., ETZEL, M. Y WALKER, B.J. (1992): *Fundamentos de marketing*, McGraw Hill
- STEVENS, G. Y LIPSEY, R. (1992): "Interactions between domestic and foreign investment", *Journal of International Money and Finance*, 11, págs. 40-62.
- STOPFORD, J.M., WELLS, L.T. (1972): *Managing the Multinational Enterprise: Organization of the Firm and Ownership of the Subsidiaries*, Longman, London.
- STIGLITZ, J(2002): *Globalization and its Discontent*, Allen Lane
- SORSA. P. (1997): "The GATS Agreement on Financial Services – A Modest Start to Multilateral Liberalization", IMF Working Paper, International Monetary Fund.
- SWODOBA, A.K. (1990): *Swiss banking after 1992*, Jean Dermine (ed.) European Banking in the 1990s, Basil Blackwell Ltd.
- TER WENGEL, J. (1995): "International trade in banking services", *Journal of International Money and Finance*, 14, págs. 47-64.
- TERRELL, H. Y KEY, S.J. (1977): "The growth of foreign banking in the United States: An analytical survey", *Federal Reserve Bank of Boston Conference Series*, 18, págs. 54-90.

- TERRELL, K. (1992): “International Technology Transfer and Efficiency in Socialist Enterprises: The Polish Failure of the 1970s”, in Hillman, A. and Milanovic B. *The Transition from Socialism in Easter Europe: Domestic Restructuring and foreign trade, regional and sectoral studies*. World Bank, Washington.
- The Economist (2002): *After the chaos: A survey of finance in Central Europe*, septiembre 14th.
- The Economist (2005): *Open wider: A survey of international banking*, May 21st.
- THIEL, M. (2001): “Finance and Economic Growth – a Review of Theory and the Available evidence”, Economic Paper n°. 158. European Commission.
- THOMSEN S. (2000): “Investment patterns in a longer-term perspective”, OECD Working Papers on International Investment, 2000/2.
- THURSTONE, L.L. (1959): *The Measurement of Values*, Chicago: The University of Chicago Press.
- TIMBERGEN, J. (1962): “Shaping the World Economy. Suggestion for an International Economic Policy”, New York.
- TREMBLAY, B. (2001): “Cooperative banks and the Mobilization of Capital: To what end, with which partners and with what consequences for members?”, *International Co-operative Banking Association*, Journal n°. 13.
- TSCHOEGL, A.E.:
- (1987): “International Retail Banking as Strategy: An Assessment”, *Journal of International Business Studies*, 19 (2), págs. 67-88.
  - (2004): “Who owns the major US subsidiaries of foreign banks ? A note”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 14 n° 3, págs. 255-266.
- TSCHOEGL, A.E. (1983): “Size, Growth, and Transnationality Among the World’s Largest Banks”, *Journal of Business*, págs. 187-201.
- UIBOUPIN, J. Y SORG, J. (2006): “The entry of foreign banks into emerging markets: an application of the eclectic theory”, University of Tartu.
- UNITE, A. Y SULLIVAN, M. (2001): “The impact of liberalization of foreign bank entry on the Philippine domestic banking market”, Philippine Institute PASCN discussion paper 2001-08.
- URSACKI, T. Y VERTINSKY, I. (1992): “Choice of Entry Timing and Scale by Foreign Banks in Japan and Korea”, *Journal of Banking and Finance*, 16, págs. 405-21.
- VALERA PARACHE, F. (1996): *Nuevos cauces de la financiación internacional*, Fundación Argentina.
- VALLES, M. (1997): *Técnicas cualitativas de Intervención Social: Reflexión, metodología y práctica profesional*. Editorial Síntesis S.A. Madrid.
- VAN HOREN, N. (2006): “Foreign Banking in Developing Countries; Origin Matters”, World Bank.

- VAN TASSELL, E. Y VISHWASRAO, S. (2005): *Asymmetric information and the mode of entry in foreign credit markets*, Florida Atlantic University.
- VANDER, R.:
- (1996): “The effect of Merger and Acquisition on Efficiency and Profitability of Credit Institutions”, *Journal of banking and Finance*, 20(9), págs. 1532-1558.
  - (2002): “Cross-border mergers in European banking and bank efficiency”, University Gent Working Paper n°. 152, septiembre.
- VÉLEZ-PAREJA, I. (2003): *The Delphi Method*, Universidad Tecnológica de Bolívar School of Business.
- VÉLEZ-PAREJA, I. (2002): *Decisiones de inversión enfocado en la valoración de empresas*, CEJA, 3a edición.
- VERNON, R. (1966): “International Investment and International Trade in the Product Cycle”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 2, mayo, págs. 190-207.
- VISAUTA, B. (1989): *Técnicas de investigación social*, Barcelona, PPU.
- WALTER, C. Y RAES, J.P. (2005): “Integration and consolidation in EU banking – an unfinished business”, *European Economy – Economic Paper* n°. 226. European Commission. Directorate-General for Economic and Financial Affairs.
- WALTER, I. Y GRAY, H. (1983): “Protectionism and international banking, Sectoral efficiency, competitive structure and national policy”, *Journal of Banking and Finance*, 7, págs. 597-609.
- WALTER, I. (2004): *Mergers and Acquisitions in Banking and Finance: What works, what fails, and why*, Oxford University Press.
- WEILL, L.:
- (2003): “Banking efficiency in transition economies: the role of foreign ownership”, *The Economics of Transition*, 11, págs. 569-592.
  - (2007): “Is there a gap in bank efficiency between CEE and Western European countries?”, *Comparative Economic Studies*, marzo.
- WEISS, A., NIKITIN, G. (1998): “Effects of ownership by investment funds on the performance of Czech firms”, Boston University, Boston, MA, working paper.
- WELLER, C. (1999): “The Finance-Investment link in a Transition Economy: Evidence for Poland from Panel Data”, Center for European Integration Studies, University of Bonn.
- WEZEL, T. (2004): “Foreign bank Entry into Emerging Economies: An Empirical Assessment of the Determinants and Risk Predicated on German FDI Data”, Studies of the Economic Research Center, Discussion Paper 01/2004, Deutsche Bundesbank.
- WILLIAMS, B. (1996): “Determinants of the Performance of Japanese Financial Institutions in Australia 1987-1992”, *Applied Economics*, 28, págs. 1153-65.

- (1997): “Positive Theories of Multinational Banking: Eclectic Theory versus Internalisation Theory”, *Journal of Economic Surveys*, 1997, Vol. 11, issue 1, págs. 71-100.
- (1998): “Factors Affecting the Performance of Foreign-Owned Banks in Australia: A Cross-Sectional Study”, *Journal of Banking and Finance* 22, págs. 197–219.
- (2003): “Domestic and international determinants of bank profits: Foreign banks in Australia. A cross-sectional study”, *Journal of banking and Finance* 22, págs. 1185-1210
- WILLET, R., SWEENAY, R. Y WIHLBORG, S. (1999): “Trade and Currency Policies for Emerging Market Economies”, (Boulder, Col.: The Westview Press), capítulo 11.
- WILSON, B. (1980): “The propensity of multinational enterprises to expand through acquisition”, *Journal of International Business Studies*, 11, págs. 59-65.
- WORLD BANK (2003): “Finance for growth: policy choices in a volatile world”
- WORLD TRADE ORGANITATION, Annual Report, varias publicaciones.
- [www.bis.org/data](http://www.bis.org/data)
- [www.ocde.org/data](http://www.ocde.org/data)
- [www.moody.com](http://www.moody.com)
- [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)
- [www.reuters.com/data](http://www.reuters.com/data)
- [www.unctad.org/data](http://www.unctad.org/data)
- YAMORI, N. (1998): “A Note on the Location Choice of Multinational Banks: The Case of Japanese Financial Institutions”, *Journal of Banking and Finance* 22, págs. 109–20.
- YANNOPOULOS, G. N. (1983): *The growth of transaction banking, The Growth of International Business*, Mark Casson, ed. London: Allen and Unwin. Págs. 236-272.
- YILDIRIM, H.S. Y PHILIPPATOS, G.C. (2003): “Efficiency of banks: Recent evidence from the transition economies of Europe – 1993-2000”, University of Saskatchewan.
- YU, C. M. Y ITO, K. (1988): “Oligopolistic Reaction and Foreign Direct Investment: The Case of the US Tire and Textile Industries”, *Journal of International Business Studies* 19, págs. 449-460.
- YUENGER, A.M., (1993): ”The measurement of efficiency in life insurance: Estimates of a mixed normalgamma error model”, *Journal of Banking and Finance* 17, págs. 483-496.
- ZEJAN, M. (1990): “New Ventures or Acquisitions: The Choice of Swedish Multinational Enterprises”, *Journal of Industrial Economics*, 38, págs. 349-355

ZIMMER, S.A. y MCCAULEY, R.N. (1991): "Bank Cost of Capital and International Competition", *Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review* (invierno), págs. 33-59.

ZOLI, E. (2001): "Cost and Effectiveness of Banking Sector Restructuring in Transition Economies", IMF Working Paper, WP/01/157.

## ANEXOS



## ANEXO 1.

### ÍNDICE DE POTENCIAL DE ATRACCIÓN DE IED Y DE ENTRADAS EFECTIVAS DE LA UNCTAD

**Índice de potencial de atracción (1)**

Ranking	Países	Índice
1	Estados Unidos	0,618
2	Singapur	0,465
3	Reino Unido	0,447
4	Canadá	0,434
5	Luxemburgo	0,430
6	Alemania	0,429
7	Qatar	0,422
8	Suecia	0,418
9	Noruega	0,415
10	Hong Kong, China	0,412
11	Emiratos Arabes Unidos	0,409
12	Islandia	0,409
13	Holanda	0,401
14	Finlandia	0,395
15	Bélgica	0,388
16	Irlanda	0,385
17	Taiwan	0,384
18	Francia	0,383
19	Corea del Sur	0,380
20	Rusia	0,379
21	Suiza	0,374
22	Australia	0,367
23	Dinamarca	0,367
24	Japón	0,354
25	España	0,337

**Índice de entradas efectivas (2)**

Ranking	Países	Índice
1	Hong Kong, China	8,652
2	Bulgaria	7,240
3	Islandia	6,887
4	Malta	6,372
5	Bahamas	6,153
6	Jordania	5,758
7	Singapur	5,394
8	Estonia	4,869
9	Georgia	4,654
10	Libano	4,386
11	Guyana	4,302
12	Bahrain	4,178
13	Bélgica	4,078
14	Gambia	3,964
15	Panamá	3,675
16	Mongolia	3,269
17	Tajikistan	3,223
18	Chipre	3,022
19	Moldavia	2,987
20	Egipto	2,948
21	Sudán	2,795
22	Croacia	2,732
23	Kazakhstan	2,730
24	Madagascar	2,729
25	Nigeria	2,726

Notas: (1) Índice de potencial de atracción para el período 2004-2006. Resultado de los primeros 25 países de los 141 que comprende el índice.  
(2) Índice efectivo de atracción para el período 2005-2007. Resultado de los primeros 25 países de los 141 que comprende en índice.

*Fuente: UNCTAD*

**ANEXO 2.**

**ACTIVOS BANCARIOS DE LOS BANCOS DECLARANTES DEL  
BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES**

	Activos internacionales		Activos locales		Activos locales / Activos internacionales		Activos locales / préstamos de bancos locales	
	en miles de millones de dólares				en porcentaje			
	1995	2003	1995	2003	1995	2003	1995	2003
<b>Asia</b>	<b>730</b>	<b>422</b>	<b>160</b>	<b>360</b>	<b>22</b>	<b>85</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
China	48	49	0	6	1	12	0	0
Hong Kong	241	88	96	167	40	190	48	72
India	16	22	8	24	54	106	7	8
Indonesia	45	29	4	6	8	20	3	7
Corea	78	65	8	29	11	45	3	5
Malasia	17	22	4	33	25	152	5	29
Filipinas	8	17	1	5	17	28	4	12
Singapur	192	91	22	46	11	51	26	37
Taiwan	23	21	10	26	44	120	2	6
Tailandia	63	17	5	19	9	113	3	15
<b>América Latina</b>	<b>195</b>	<b>195</b>	<b>38</b>	<b>243</b>	<b>20</b>	<b>125</b>	<b>8</b>	<b>52</b>
Argentina	38	25	4	13	10	55	7	32
Brasil	57	52	21	52	36	100	9	23
Chile	14	20	8	23	58	112	25	55
Colombia	11	8	1	5	8	59	5	21
México	57	68	4	142	8	210	3	119
Perú	6	11	1	3	10	27	7	21
Venezuela	12	12	0	6	3	48	2	77
<b>Europa Central y del Este</b>	<b>76</b>	<b>119</b>	<b>4</b>	<b>93</b>	<b>5</b>	<b>78</b>	<b>3</b>	<b>35</b>
Rep. Checa	8	16	2	32	31	206	6	80
Hungría	9	27	1	14	8	52	5	35
Polonia	7	35	1	44	12	125	2	55
Rusia	52	41	0	2	0	6	0	2
<b>Otros</b>	<b>60</b>	<b>87</b>	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
Argelia	13	4	0	1	1	14	1	-
Israel	5	10	0	1	0	5	0	0
Arabia Saudita	8	16	0	0	1	0	0	0
Africa del Sur	16	20	1	4	6	21	1	4
Turquía	19	37	1	2	3	6	2	3

Notas: (1) Activos transfronterizos de los bancos declarantes del BPI en todas las monedas y activos de sus filiales locales en moneda extranjera. Perú  
(2) Activos locales de los bancos declarantes del BPI en moneda local.

*Fuente: Elaboración propia según información del BPI*

### ANEXO 3.

#### ACCIONARIADO EXTRANJERO EN EL SISTEMA BANCARIO

	Activos bancarios en posesión de bancos extranjeros con 50% o más del accionariado			Activos bancarios en posesión de bancos extranjeros con más del 10% y menos del 50% del accionariado		
	1990	2000	2002	1990	2000	2002
Hong Kong	45,7	87,2	88,6	3,7	7,2	6,2
India	21,0	42,0	40,0	n.d.	4,0	5,0
Corea	n.d.	32,7	32,3	n.d.	7,5	14,4
Malasia	22,3	24,9	25,2	34,1	30,5	38,7
Singapur	89,4	75,7	76,0	n.a.	n.a.	n.a.
Tailandia	0	5,9	5,8	n.d.	45,8	48,6
Argentina	17,0	48,1	41,6	n.d.	13,4	12,7
Brasil	n.d.	25,2	21,5	n.d.	7,0	6,2
Chile	18,6	33,1	44,8	5,5	16,5	3,0
Colombia	3,7	18,0	16,4	6,6	13,7	13,6
México	0,3	54,6	81,9	n.d.	0,3	0,6
Perú	0	32,6	30,4	10,5	9,2	14,4
Venezuela	n.d.	49,7	37,4	n.d.	7,7	0,8
Rep. Checa	26,4	65,4	85,8	63,7	22,1	8,3
Hungría	11,4	69,9	90,4	8,2	23,8	0
Polonia	0,02	69,5	67,4	0,02	1,4	2,1
Rusia	7,2	9,5	8,1	5,5	3,1	2,3
Israel	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	20,2	12,8
Arabia Saudita	0	0	0	7,0	6,0	6,0
Turquía	2,9	3,6	3,3	0,8	0	0

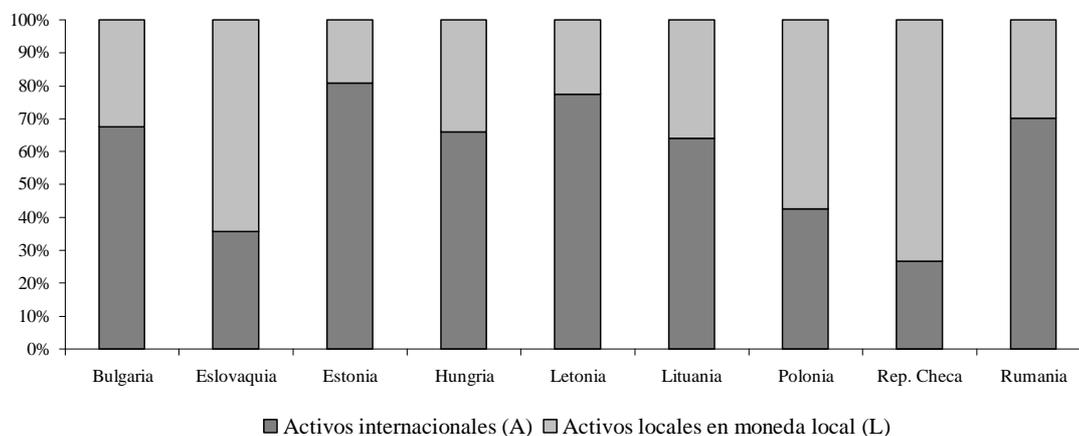
Notas: En porcentajes del total de los activos bancarios en el país a fin de año.  
n.d. no disponible; n.a. no aplicable

*Fuente: Elaboración propia según información del BPI*

**ANEXO 4.**

**ACTIVOS BANCARIOS EXTRANJEROS SEGÚN EL BPI  
(2007)**

	<b>Activos extranjeros (A+L)</b>	<b>Activos internacionales (A)</b>	<b>Activos locales en moneda local (L)</b>
	en millones de dólares		
Bulgaria	34 356	23 185	11 171
Eslovaquia	79 889	28 536	51 353
Estonia	36 090	29 136	6 954
Hungría	137 110	90 442	46 668
Letonia	37 936	29 369	8 567
Lituania	38 505	24 681	13 824
Polonia	240 799	102 610	138 189
Rep. Checa	164 765	44 137	120 628
Rumania	129 381	90 799	38 582



*Fuente: Elaboración propia según información del BPI*

**ANEXO 5.**

**NIVELES DE COCENTRACIÓN DEL SECTOR BANCARIO EN LOS  
PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA**

	<b>Cuota de mercado de los 5 mayores bancos (C5)</b>			<b>Indice de Herfindahl</b>		
	en porcentaje del total de activos bancarios			de 0 a 10000		
	<b>1997</b>	<b>2000</b>	<b>2004</b>	<b>1997</b>	<b>2000</b>	<b>2004</b>
Bélgica	54	75	84	699	1506	2102
Dinamarca	70	60	66	1431	863	1146
Alemania	17	20	22	114	151	178
Grecia	56	65	65	885	1122	1070
España	32	46	42	285	581	482
Francia	40	47	49	449	587	623
Irlanda	41	41	44	500	486	556
Italia	25	23	26	201	190	230
Luxemburgo	23	26	30	210	242	304
Países Bajos	79	81	84	1654	1694	1726
Austria	44	43	44	515	548	552
Portugal	46	59	67	577	986	1093
Finlandia	88	87	83	2150	2050	2680
Suecia	58	57	54	830	800	854
Reino Unido	24	28	35	208	264	376
EMU-12	45	51	54	383	508	600

*Fuente: Elaboración propia según información del BCE*

ANEXO 6.

ENTREVISTAS CUALITATIVAS

Entrevistas ex - ante

Institución	Contacto	Responsabilidad	Lugar
Banco Central de Austria	Peter BREYER	División de Análisis	Viena
Banco Central de Austria	Karin HRDLICKA	Jefa de Unidad Mercados Financieros y Supervisión	Viena
Banco de España	Alicia GARCÍA-HERRERO	Jefa de la División de Economía Internacional	Madrid
Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo	Anita TACI	Economista jefe	Londres
Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo	Allen POPOFF	Portfolio Manager Financial Institutions	Londres
Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo	Zdenka VICAROVA	Jefa de la oficina de representación en Praga	Praga
Comisión Europea	Juan María ARTEAGOITIA	Administrador Principal - División de Mercado Interior y Servicios Financieros	Bruselas
European Financial Services	Sebastian A. FAIRHURST	Responsable de asuntos europeos	Bruselas
Fitch Ratings	Alison Le BRAS	Director	París
Fondo Monetario Internacional	James ROAF	Representante del FMI en Bulgaria	Sofía
International Financial Services	Marko MASLAKOVIC	Economista	Londres
Organización Mundial de Comercio	Juan A. MARCHETTI	Economic Affairs Officer	Ginebra
Standard & Poor's	John GIBLING	Director	Londres
UNCTAD	Masataka FUJITA	Jefe División Inversiones	Ginebra
UNCTAD	Jean François OUTREVILLE	Economic Affairs Officer	Ginebra

Entrevistas ex - post

Institución	Contacto	Responsabilidad	Lugar
Asociación de Banca de Hungría	Katalin GARBAI	Consejero	Budapest
Asociación de Banca de Hungría	Peter CSILLIK	Economista jefe	Budapest
Asociación de Banca de Polonia	Norbert JEZIOLOWICZ	Consejero	Varsovia
Asociación de Banca de la Republica Checa	Jitka HAVLOVA	Economista	Praga
Banco Central de Lituania	Ruta RODZKO	Directora Departamento Económico	Vilna
Banco Central de Hungría	Marton NAGY	Economista jefe	Budapest
Banco Central de Hungría	Laszlo URBAN	Director Supervisión Bancaria	Budapest
Banco Central de la Republica Checa	Jarmila MUSILOVA	Directora Supervisión Bancaria	Praga
Banco Central de Rumania	Mugur G. STET	Responsable de relaciones exteriores	Bucarest
Bolsa de Valores de Praga	Vladimir EZR	Sub-secretario General - Dirección de Servicios	Praga
Bolsa de Valores de Varsovia	Beata KACPRZYK	Relaciones Internacionales	Varsovia
Bank Gospodarstwa Krajowego	Jacek DOWGIHALLO	Director	Varsovia
Bank Gospodarstwa Krajowego	Konrad POLKOWSKI	Director	Varsovia
Bank BGZ	Marek PODLUCKI	Director Departamento Operaciones Estructuradas	Varsovia
DSK Bank Plc	Yuri PETROFF	Coordinador de Programas Especiales	Sofía
DSK Bank Plc	Zhenya NENOVA	Responsable	Sofía
Erste Bank Hungary RT.	Tamas GERGATZ	Responsable	Budapest
Erste Bank Hungary RT.	Csaba VARKONYI	Director Desarrollo Productos Corporativos	Budapest
Nova Ljubljanska banka	Iztok GORMIK	Deputy General Manager	Ljubljana
OTP Bank	Pal SASS	Director General	Budapest
OTP Bank	Adam ADAMOSI	Responsable Mercados Internacionales	Budapest
PKO Bank Polski	Monika PIETRASIK	Responsable International Banking	Varsovia
PKO Bank Polski	Ilona WOTYNIENEC	Director	Varsovia
Raiffeisen Bank Bulgaria	Tsvetanka MADJOUNOVA	Director	Sofía
United Bulgarian Bank	Christos KATSANIS	Director Ejecutivo	Sofía
United Bulgarian Bank	Angel KALINOV	Director	Sofía

Fuente : Elaboracion propia

