



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Universidad de León

Grado en Economía

Curso 2018/2019

LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS GRANDES EMPRESAS ESPAÑOLAS EN LATINOAMÉRICA EN LA DÉCADA DE LOS NOVENTA-CONTEXTO MACROECONÓMICO, ESTRATEGIAS CORPORATIVAS Y EVOLUCIÓN

---

THE INTERNATIONALISATION OF THE BIGGEST SPANISH COMPANIES IN LATIN AMERICA IN THE NINETIES- MACROECONOMICS FRAMEWORK, ENTERPRISE STRATEGIES AND EVOLUTION

Realizado por el Alumno D. Mario Gutiérrez López

Tutelado por la profesora D<sup>a</sup>. María del Pilar Sierra Fernández

León, julio de 2019

---

## ÍNDICE

<b>RESUMEN</b>	1
<b>ABSTRACT</b>	1
<b>INTRODUCCIÓN</b>	2
<b>OBJETIVOS</b>	4
<b>METODOLOGÍA</b>	5
<b>1. INTRODUCCIÓN A LA INTERNACIONALIZACIÓN DE EMPRESAS</b>	6
<b>2. CONTEXTO MACROECONÓMICO EN ESPAÑA Y AMÉRICA LATINA A FINALES DEL SIGLO XX Y PRINCIPIOS DEL SIGLO XXI</b>	11
2.1. ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	11
2.2. ANÁLISIS DE LAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS	15
2.2.1. El caso de México: la crisis de 1994 y el <i>efecto tequila</i>	20
2.2.2. El caso de Brasil: la crisis de 1998-9	26
2.2.3. El caso de Argentina: el <i>corralito</i> y el <i>default</i>	28
<b>3. LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS ESPAÑOLAS EN AMÉRICA LATINA</b>	34
3.1. EL SECTOR FINANCIERO	41
3.1.1. El caso Santander	44
3.1.2. El caso BBVA	47
3.2. EL SECTOR ENERGÉTICO	49
3.2.1. El caso Repsol	53
3.2.2. El caso Iberdrola	55
3.3. EL SECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES	57
3.3.1. El caso de Telefónica	60
<b>CONCLUSIONES</b>	64
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	68
<b>ANEXOS</b>	77
<b>ANEXO 1.</b> Principales teorías de la internacionalización y su aplicación	77
<b>ANEXO 2.</b> Evaluación de los principales indicadores macroeconómicos	80
<b>ANEXO 3.</b> Proceso de internacionalización de las empresas españolas	83

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1.1.</b> El paradigma OLI	8
<b>Gráfico 2.1.</b> Saldo de tesobonos y ajustabonos (millones dólares)	22
<b>Gráfico 2.2.</b> Reservas internacionales del Banco de México (millones dólares)	23
<b>Gráfico 3.1.</b> Índice de apertura al exterior de la economía española (1957-2007)	34
<b>Gráfico 3.2.</b> Correlación negativa del crecimiento del PIB entre España y América Latina	37
<b>Gráfico 3.3.</b> Análisis de la inversión extranjera directa española 1993-2015	38
<b>Gráfico 3.4.</b> Distribución por sectores de la IED española a América Latina	39
<b>Gráfico 3.5.</b> Evolución de la inversión extranjera española en los principales países latinoamericanos	40
<b>Gráfico 4.1.</b> Crecimiento del PIB en los países de estudio	80
<b>Gráfico 4.2.</b> Saldo presupuestario (% PIB) en los países de estudio	80
<b>Gráfico 4.3.</b> Deuda pública (% PIB)	80
<b>Gráfico 4.4.</b> Inflación en Brasil como índice de precios al consumidor (% anual)	81
<b>Gráfico 4.5.</b> Inflación como índice de precios al consumidor (% anual)	81
<b>Gráfico 4.6.</b> Tipos de cambio (u.m. por dólar)	81
<b>Gráfico 4.7.</b> Exportaciones de bienes y servicios (% crec. anual)	82
<b>Gráfico 4.8.</b> Importaciones de bienes y servicios (% crec. anual)	82
<b>Gráfico 4.9.</b> Saldo en cuenta corriente (% del PIB)	82

## ÍNDICE DE TABLAS

<b>Tabla 3.1.</b> Proceso de liberalización del sector de las telecomunicaciones en España	58
--	----

## ÍNDICE DE CUADROS

<b>Cuadro 2.1.</b> Decálogo de medidas aprobadas por el Consenso de Washington	18
<b>Cuadro 4.1.</b> Proceso de internacionalización del Banco Santander	83
<b>Cuadro 4.2.</b> Proceso de internacionalización del BBVA	84
<b>Cuadro 4.3.</b> Proceso de internacionalización de Repsol	85
<b>Cuadro 4.4.</b> Proceso de internacionalización de Iberdrola	85
<b>Cuadro 4.5.</b> Proceso de internacionalización de Telefónica	86

## RESUMEN

El proceso de internacionalización de las empresas españolas en América Latina se circunscribe a un periodo de fuerte desregulación, liberalización y privatización en ambas zonas. Al mismo tiempo, desde un punto de vista macroeconómico, mientras en España se gozaba de un periodo de bonanza económica, en América Latina existían graves desequilibrios que desembocaron en crisis. Las más relevantes fueron: la de México en 1994, la de Brasil en 1998, y la de Argentina, en 2001. El presente trabajo trata de identificar el efecto de tales vaivenes económicos en el proceso de internacionalización, centrándose en: el sector financiero, con sus máximos representantes el Grupo Santander y el BBVA; el sector energético, destacando Iberdrola y Repsol; y el sector de las telecomunicaciones, con clara alusión a Telefónica. Se concluye, por tanto, que las crisis de los principales países latinoamericanos apenas han influido en las empresas españolas que optaron por internacionalizarse, únicamente en el caso de Argentina se produjo alguna desinversión en operaciones de poco calado.

Palabras clave: liberalización, internacionalización, efecto *tequila*, hiperinflación brasileña, *default* argentino, *corralito*, Santander, BBVA, Iberdrola, Repsol, Telefónica.

---

## ABSTRACT

The process of internationalization of Spanish companies in Latin America is limited to a period of strong deregulation, liberalization and privatization in both areas. At the same time, from a macroeconomic point of view, while Spain enjoyed a period of economic growth, Latin America suffered serious imbalances, which ended in crises. The most relevant ones were: the crisis of Mexico in 1994, the crisis of Brazil in 1998, and the one of Argentina in 2001. The present work tries to identify the effect of such economic swings in the internationalization process, focusing on: the financial sector, with its maximum representatives the Santander Group and BBVA; the energy sector, highlighting Iberdrola and Repsol, and the telecommunications sector, analysing Telefónica. It is concluded, therefore, that the crises of the main Latin American countries have hardly influenced the companies which chose to internationalize. However, only in Argentina there was some disinvestment in secondary activities.

Point words: internationalisation, *tequila* effect, Brazilian hiperinflation, Argentinan *default*, Santander, BBVA, Iberdrola, Repsol, Telefónica.

## INTRODUCCIÓN

En pleno siglo XXI vivimos en un mundo plenamente globalizado. Una persona puede ponerse en contacto con otra que vive en el otro extremo del planeta sin apenas dificultades. Dentro del mundo de la economía es frecuente oír en medios de comunicación que las empresas españolas más potentes avanzan en su proceso de expansión en lugares en la otra punta del mundo. De esta manera, resulta interesante estudiar cómo se ha producido el proceso de internacionalización del tejido empresarial español. Concretamente es relevante el proceso que se siguió en América Latina a finales del siglo XX por su rapidez, sucedió en apenas una década, la de los noventa; y por su intensidad; ya que en muchos sectores estratégicos de las economías latinoamericanas las principales firmas establecidas son españolas. Si bien sobre este proceso se ha realizado una profunda labor de investigación, el presente trabajo tiene como objetivo avanzar en el tema, contextualizando a nivel macroeconómico el proceso.

Para ello el trabajo se estructura en tres partes, que se complementan con información recogida en anexos, para profundizar en determinados aspectos.

En una primera parte se analiza la **naturaleza de la internacionalización de las empresas**, desde una perspectiva general, sin concretar en ningún caso concreto, aunque enfocándola al caso español. Se introducen una serie de conceptos básicos acerca del tema y se identifican las principales teorías sobre la internacionalización empresarial. En un anexo se resumen las principales teorías de mayor calado en el mundo académico, y se aplican al caso de estudio, proponiéndose claves del éxito del proceso descrito.

En un segundo apartado se explica el **contexto macroeconómico**, tanto del país emisor de las inversiones, España; como de los receptores, los países latinoamericanos, eligiendo a México, Brasil y Argentina como los más representativos dentro de este grupo. En el caso de España se comenta el rápido crecimiento económico desarrollado durante la segunda mitad del siglo XX, aupado principalmente por las reformas estructurales por parte del gobierno y la entrada en la CEE, Comisión Económica Europea. Asimismo, en el caso de los países latinoamericanos se estudia su inestabilidad económica tras los fuertes problemas de endeudamiento y la falta de capacidad productiva, y se detallan las principales crisis económicas sufridas a lo largo

de la década de los noventa. Se identifican las medidas gubernamentales que posibilitaron la apertura de sus fronteras, pues eran países esencialmente proteccionistas, y con ello la entrada de inversión extranjera directa.

Tanto de España como de los países de América Latina se complementa la información de este apartado con gráficos recogidos como anexos, representando la evolución de los principales indicadores macroeconómicos como: el crecimiento del PIB, la inflación, la deuda pública, etc. De esta manera se puede analizar el comportamiento dinámico de sus economías.

En un tercer apartado se estudia el **proceso de internacionalización** en sí de las principales empresas españolas. Debido a la complejidad de este proceso, que es especialmente amplio por el sinfín de operaciones de inversión extranjera realizadas desde la década de los ochenta, se acota en cuanto a sectores y empresas. Únicamente se analiza el sector servicios, que fue el mayor afectado por los procesos de liberalización y privatización acatados por los países protagonistas; y dentro de él se especifican el sector financiero, el energético, y el de las telecomunicaciones. Además, se analizan las empresas más características de cada subsector; en el bancario, Santander y BBVA; en el energético, Iberdrola; y en el de las telecomunicaciones, Telefónica.

Para aportar una información completa de los procesos de internacionalización de las empresas mencionadas, se detallan las sucesivas adquisiciones que realizaron en la parte de anexos, no solamente las referidas a América Latina, sino a nivel mundial, para ilustrar su preponderancia como compañías plenamente internacionales.

Con este trabajo se realiza una investigación que abarca tanto un componente microeconómico, referido a la especificación de las estrategias corporativas de las diferentes empresas, y un componente macroeconómico, asociado a la evolución económica de los países que se vieron implicados en el proceso. De esta manera se pretende realizar un estudio completo sobre la internacionalización de las empresas españolas en América Latina, de ahí su originalidad.

## **OBJETIVOS**

Los principales objetivos del presente trabajo han sido:

- Analizar el contexto macroeconómico de los países implicado en el proceso de internacionalización, acotándolo al periodo desde finales del siglo XX hasta principios del siglo actual. Asimismo, en relación con esto se pretende:
  - o Detallar la casuística de las crisis económicas latinoamericanas; su origen, su evolución, su relación con el establecimiento de tipos de cambio fijos, la salida de las mismas, y especialmente sus consecuencias.
  - o Explicar los efectos de la entrada en la Unión Europea en el tejido empresarial español, y por ende, en la inversión extranjera de las principales compañías nacionales
- Estudiar el proceso de internacionalización de las grandes empresas españolas en América Latina, lo que pormenorizadamente implica:
  - o Identificar los factores que lo iniciaron, cuáles lo consolidaron y los principales obstáculos a los que se tuvo que enfrentar
  - o Concretar los principales sectores en los que se gestó el proceso, así como a las principales empresas dentro de los mismos
  - o Contextualizar el proceso desde un punto de vista macroeconómico en los países receptores, aquejados de graves crisis económicas
  - o Valorar la evolución desde sus orígenes hasta el momento actual, identificando avances y retrocesos, así como explicando los motivos.

## **METODOLOGÍA EMPLEADA**

La metodología seguida en el presente TFG se basa esencialmente en la revisión crítica de la literatura académica existente relacionada con la inversión extranjera directa realizada por las empresas españolas en América Latina, así como el contexto macroeconómico de estas economías en aquel momento. En primer lugar, se ha realizado una revisión de la información referida al tema en cuestión, encontrada tanto en libros como en artículos y revistas científicas. En segundo lugar, una vez recopilada la información necesaria, se procedió a su lectura y selección para, en última instancia, clasificarla de acuerdo al índice de contenido establecido en las páginas anteriores.

Adicionalmente, aparte los informes de investigación académica, los datos referentes a la evolución de los principales indicadores macroeconómicos, que han sido recogidos y representados en forma de gráficos a modo de anexos, se obtuvieron de los servicios estadísticos de: el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y la CEPAL, Comisión Económica Para América Latina.

Por otra parte, para el estudio sectorial de la inversión extranjera en América Latina también se ha consultado la información de otras instituciones; como el ICEX, Instituto de Comercio Exterior, y el Registro de Inversiones Exteriores, plataforma web elaborada también por el Ministerio de Economía, Comercio y Competitividad español.

Por último, para la investigación de las inversiones extranjeras directas efectuadas por las diferentes empresas que se han analizado se ha acotado la búsqueda a los informes anuales, financieros, etc., que las propias empresas ponían a disposición del público en sus páginas web. Asimismo, cuando ha sido posible, se ha contrastado la información recogida en estos informes con la literatura académica.

El formato, estilo y estructura del texto se ha elaborado siguiendo las pautas establecidas por el Reglamento sobre Trabajos de Fin de Grado de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de León. Por último, tanto la bibliografía como su correspondiente citación se han realizado de acuerdo al Manual de Publicaciones de la *American Psychological Association* (APA).



---

## 1. INTRODUCCIÓN A LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS

La creciente internacionalización de los capitales constituye uno de los rasgos más sobresalientes de la economía mundial en las últimas décadas. Se ha incrementado el volumen de la inversión extranjera y ha crecido el protagonismo de las empresas de carácter multinacional, hasta que buena parte del producto agregado y del comercio mundial descansa sobre la actividad de estas empresas (Turrión, & Velázquez, 2015).

En principio, la Organización de Naciones Unidas, ONU, considera **inversión directa** aquella que hacen los no residentes en un país con el objeto de obtener capacidad de decisión en la empresa sobre la que la efectúan, consolidando una relación de largo plazo (UNCTAD, 1998). Por su parte, el Fondo Monetario Internacional la define como aquella realizada por una persona, física o jurídica, que consigue al menos el 10% de la propiedad de la empresa receptora residente (FMI, 1993).

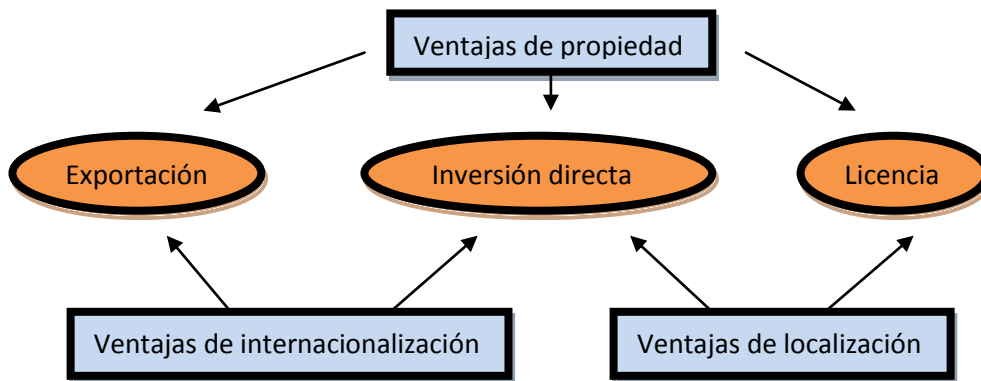
Existen diversos modos de realizar inversión extranjera directa en función del grado de control y dependencia entre la empresa que invierte, denominada matriz, y la destinataria de la inversión, que se identifica como: **sucursal**, cuando está participada total o mayoritariamente por la matriz manteniendo sus señas de identidad como el nombre comercial pero sin autonomía comercial y financiera; **filial**, cuando tiene cierta autonomía comercial y financiera, y aún perteneciendo al mismo grupo empresarial no se identifica con el mismo nombre comercial que su central; o **empresa conjunta** o *joint-venture*, cuando se produce la unión de varias empresas para formar una nueva en el país receptor de la inversión compartiendo propiedad y capacidad de decisión entre los socios. Asimismo, también puede venir dada por: la **creación de una nueva empresa** u operación *greenfield*, cuando no se utiliza una unidad productiva previamente instalada en el país receptor sino que se produce una ampliación de la misma, pudiendo llevar o no el nombre comercial de la empresa inversora; la **adquisición** o participación en una empresa instalada previamente, la más común de todas, en muchos casos adquiriendo empresas en problemas que están a punto de salir del mercado; y los **acuerdos comerciales** con empresas locales instaladas, que no es estrictamente inversión extranjera directa, y se basa en inversiones pequeñas, muy frecuentes en el sector de la distribución comercial a través de acuerdos de franquicia (Giráldez, 2002).

---

La internacionalización de las empresas fue un fenómeno que empezó a desarrollarse al comienzo de los años sesenta por unas pocas grandes empresas, generalmente norteamericanas y europeas, que creaban sucursales o filiales con escaso grado de independencia con respecto a la matriz. Su consolidación se gestó en las décadas posteriores, lo que provocó que un gran número de economistas se interesaran en estudiar la naturaleza de este proceso, surgiendo una amplia variedad de **teorías sobre la internacionalización** (véase anexo 1) (Cardozo, Chavarro, & Ramírez, 2017).

En primer lugar, el **modelo neoclásico de comercio internacional**, retocado por Robert Mundell, defiende que la inversión extranjera se asocia al desplazamiento internacional del capital en búsqueda de retribuciones superiores, es decir, se moviliza desde los países en los que abunda este factor, países desarrollados, hacia aquellos en los que es relativamente escaso, países en desarrollo, hasta la igualación de los precios relativos de los factores capital y trabajo (Mundell, 1957).

Posteriormente, gracias a los trabajos de Hymer (1976) y Dunning (1998), se articula la **teoría ecléctica o paradigma OLI**, *Ownership, Location and Internalization*. Esta defiende que la existencia de empresas multinacionales se debe a la presencia de tres tipos de ventajas (véase gráfico 1.1). Inicialmente, ventajas de propiedad, por la existencia de algún tipo de activo tangible como capacidad de producción o financiera sobrante, o intangible como conocimientos tecnológicos o buena reputación en el mercado; lo que confiere a la empresa una mayor competitividad. En segundo lugar, ventajas de localización, es decir, características que hacen atractivo un país para la instalación de una empresa, como la disponibilidad de mano de obra a bajo coste con buena formación y la abundancia de materias primas; o rasgos de los países que favorecen que empresas locales inviertan en el exterior, como un alto nivel tecnológico y de dotación de capital humano. Por último, ventajas de internalización, que explican el beneficio de mantener las ventajas de propiedad en el seno de la empresa en lugar de externalizarlas a terceros, lo que evita los costes de transacción del establecimiento de contratos con empresas locales y de mecanismos de control para evitar que los socios incumplan lo pactado en beneficio propio (Dunning, 1988).

**Gráfico 1.1.** El paradigma OLI

**Fuente:** Turrión, & Velázquez, 2015.

Esta teoría es una de las que más calado ha tenido en el análisis de la internacionalización, sin embargo, muestra carencias en temas como: la economía de la empresa y el comercio internacional. Por ello, se han diseñado nuevas teorías, que a su vez se pueden clasificar en dos tipos. Por un lado, **modelos de equilibrio parcial**, centrados en aspectos muy concretos, como: la inversión en I+D, en publicidad y los *spillovers* tecnológicos (Petit, & Sanna-Randaccio, 1998), la influencia de la estructura de mercado (Horstmann, Markusen, 1992) o los distintos tipos de estrategias de internacionalización como son la inversión de tipo vertical y horizontal (Markusen, 2002). Por otro lado, **modelos de equilibrio general**, basados en la forma en la que las empresas se internacionalizan para abastecer un mercado externo y racionalizar su proceso productivo. De los más importantes es de destacar el **modelo de Mellitz**, que reconoce la heterogeneidad empresarial como un rasgo de los mercados, defendiendo diferentes niveles de productividad entre las empresas de un mismo sector. Identifica la inversión en el extranjero como un proceso únicamente atribuible a las empresas con mayor productividad, que son las más competitivas (Mellitz, 2003).

En cuanto a la **distribución geográfica** del stock de capital extranjero destaca la elevada concentración en los países en desarrollo, que son tanto los principales emisores como los principales receptores de tales inversores. Sin embargo, desde finales del siglo XX se ha incrementado la inversión extranjera en los países en desarrollo, especialmente en los países emergentes del sudeste asiático y América Latina. Estos cambios se explican por: la transformación de los antiguos países comunistas en economías de mercado, los procesos de integración regional como el Mercosur, y la mayor apertura de los mercados emergentes. (Arahetes, & Gómez Bengoechea, 2016).

---

En relación a la **estructura sectorial**, la mayor parte del capital extranjero se concentra en las manufacturas, y de forma creciente en los servicios, concretamente en el sector energético por su carácter estratégico (Arahuetes, & Gómez Bengoechea, 2016). La importancia en el sector manufacturero se explica por la existencia de ventajas de localización<sup>1</sup> que reducen los costes de fabricación, mientras que la inversión en servicios está ligada a mercados amplios, inexplorados y muy concentrados, asociados a la explotación de ventajas naturales. Existe una dicotomía entre los países desarrollados y los no desarrollados por las ventajas de localización. Los países desarrollados ofrecen mercados amplios y de alto poder adquisitivo que facilita la entrada de empresas en sectores con un mayor nivel de sofisticación, contenido tecnológico y reputación en el mercado como: el financiero, el energético, el de maquinaria o equipo, etc. Por el contrario, los países menos desarrollados ofrecen abundancia de materias primas, bajos costes laborales y mercados muy amplios y poco explotados, lo que es atractivo para empresas de sectores que requieran recursos naturales y la utilización intensiva de mano de obra como: la minería, el transporte, el textil, etc. (Turrión, 2008).

Desde un punto de vista macroeconómico la internacionalización de empresas surte **efectos en la economía real** de los países en los que se gesta. Estimula el **crecimiento económico** y la **generación de empleo**, de hecho el G-20 en su reunión de Seúl en 2010 incluyó a la inversión extranjera directa dentro de los elementos que debían considerarse en las estrategias de crecimiento económico y la creación de empleo en las distintas economías, especialmente en las de menor desarrollo. Asimismo también se subraya su labor en la creación de infraestructuras, en el incremento de la cualificación de los trabajadores, en la capitalización de economías poco desarrolladas y en la mejora de la dotación de recursos tecnológicos (Myro, 2014).

Pero sobre todo tiene un impacto positivo en las **relaciones comerciales** del país receptor ya que, además de abastecer al mercado interior, aprovechan las ventajas de localización del país de destino, y aumentan la propensión importadora y exportadora contribuyendo a incrementar el nivel de transacciones con el exterior. Además estas empresas suelen distribuir su actividad entre distintos países, de forma que cada fase del proceso de producción se beneficia de las ventajas de las distintas localizaciones. Este fenómeno puede facilitar a los países en vías de desarrollo a insertarse en los mercados

---

<sup>1</sup> Una clara alusión al paradigma OLI o teoría ecléctica (véase página anterior).

---

internacionales, desplegar empresas con capacidad exportadora y aprovechar mejor sus ventajas comparativas (Turrión, 2008).

Concretamente en este trabajo se analiza la inversión extranjera directa de las principales empresas españolas en América Latina, proceso que comenzó en la década de los noventa y alcanzó su cénit a mediados de la primera década del presente siglo. Su origen se remonta a los procesos de **liberalización, desregulación y privatización** que tuvieron lugar de manera paralela en España y los principales países latinoamericanos, y su éxito se debe a la experiencia de las empresas españolas en territorio nacional y la necesidad de inversiones en los países receptores (Casilda Béjar, 2003).

A diferencia de otros procesos de internacionalización, este fenómeno tuvo una serie de características especiales que hay que tener en mente. En primer lugar, la internacionalización fue **rápida y exitosa**, ya que el proceso comenzó en la década de los noventa con una tímida apertura comercial y en 1999 España obtuvo al sexto puesto en volumen de inversiones extranjeras a nivel mundial. En segundo lugar, su **vocación de permanencia**, ya que estuvo fuertemente vinculada a la idea de largo plazo en el país de destino, de hecho, las desinversiones han sido puntuales y en empresas no estratégicas. En tercer lugar, la localización en una **misma región**, en Latinoamérica siendo Brasil, Argentina y México los principales destinos de las inversiones, lo que facilitó la constitución de una estrategia global para posicionarse como líder no solo en un país sino en todo un continente. En cuarto lugar, la **extensión del mercado nacional**, porque debido al nivel de saturación alcanzado se veía a América Latina como una región donde poder replicar el modelo de negocio. En quinto lugar, la distinción de **fases** en función de la intensidad inversora. En un primer momento fue muy abundante en la década de los noventa, al mismo tiempo del ingreso en la Comunidad Económica Europea, y posteriormente la inversión se moderó. En último lugar, destacar que se ha centrado principalmente en el **sector servicios**, especialmente en los segmentos de energía (electricidad, gas y petróleo), finanzas, telecomunicaciones e infraestructuras; siendo muy escasa la inversión en la industria manufacturera y metalúrgica. Estos sectores han sido ocupados históricamente en España por grandes empresas públicas en régimen de monopolio, y otras privadas en régimen de oligopolio, que han gozado de grandes ventajas por parte del Gobierno (Casilda Béjar, 2003).

---

## 2. CONTEXTO MACROECONÓMICO EN ESPAÑA Y AMÉRICA LATINA A FINALES DEL SIGLO XX Y PRINCIPIOS DEL SIGO XXI

La internacionalización de las empresas españolas en América Latina vino influido por factores macroeconómicos que marcaron la pauta de este proceso.

### 2.1. ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

En primer lugar hay que tener en cuenta que gran parte del siglo XX fue vivida en España a través de una dictadura, que implantó una fuerte **autarquía** por la que el comercio exterior pasó desapercibido y la demanda interna se vio abastecida por la producción nacional, que a su vez, debido al gran atraso tecnológico y el escaso desarrollo industrial, resultaba ineficiente. A mediados de siglo, con la introducción de una línea de crédito por parte del Gobierno de Estados Unidos y el establecimiento de relaciones diplomáticas con este país las fronteras comenzaron a abrirse aunque de manera tímida. Para promover el crecimiento y el desarrollo del país, que estaba sumido en la pobreza y la miseria, se implantó el **Plan de Estabilización**<sup>2</sup>, a manos de los tecnócratas, y se alentó el desarrollo de una industria nacional mediante un programa de inversión pública encabezada por el **Instituto Nacional de Industria**<sup>3</sup>, INI. A raíz de estas medidas se consolidaron una serie de empresas en sectores estratégicos que operaban en régimen de monopolio u oligopolio, con una fuerte regulación estatal que impedía la competencia empresarial y favorecía su estatus de supremacía en el mercado. De pasar de ser uno de los países más pobres en Europa Occidental se empezaron a registrar tasas de crecimiento que hacían pensar que España podría llegar al mismo nivel de las principales economías europeas. A este fenómeno se le ha denominado *el milagro español*<sup>4</sup> (Requeijo, *et al*, 2006).

---

<sup>2</sup> El **Plan de Estabilización** de 1959, fue un conjunto de medidas económicas en 1959 con el objetivo de lograr la estabilización y liberalización de la economía española, concretamente: la unificación de los múltiples tipos de cambio y fijación en 42 pesetas./\$, la elevación de los tipos de interés aplicados por el Banco de España y la eliminación de la pignoración automática de la deuda pública.

<sup>3</sup> El **Instituto Nacional de Industria (INI)** fue una entidad estatal española, creada como un soporte institucional para promover el desarrollo de la industria en España, bajo su existencia se establecieron empresas estratégicas como SEAT, ENDESA, ENSIDESA, y otras muchas dedicadas a la producción de hierro, acero y aluminio, y a la industria petro-química. Desapareció en 1995.

<sup>4</sup> El **milagro español** hace referencia a las décadas de los sesenta y los setenta, en las que se registró un alto crecimiento económico como consecuencia del desarrollo de la industria nacional y de la apertura

---

Con la llegada de la democracia, a finales de los setenta, se continuó con la apertura hacia el exterior, y con ello, el crecimiento de la economía. A pesar de que a principios de los ochenta la economía se resintió por los efectos de las crisis de petróleo, en la segunda mitad de los ochenta se retomó la **senda de crecimiento** (véase gráfico 4.1), principalmente aupada por la entrada de España en la Comunidad Económica Europea. Este hecho supuso la apertura comercial, financiera y económica total hacia los países miembros mediante la liberalización del mercado nacional, y la armonización de la normativa con la europea. Se tradujo en un crecimiento del comercio exterior a ritmos elevados, y por ende, un fuerte tirón de la producción interna (Melchor, 2013).

En cuanto a la **inversión**, esta se vio estimulada por el impacto de la modernización del sistema productivo tras sucesivas décadas de estancamiento. Además se vio impulsada por: la mejora de las cuentas públicas, el auge del sector empresarial, la tendencia decreciente de los tipos de interés y la generación de ahorro. Asimismo, a la inversión nacional se le sumó la inversión extranjera, que percibió las necesidades y las oportunidades del mercado español, que presentaba un gran potencial de crecimiento por la integración dentro de la Comunidad Económica Europea y unos costes laborales bajos. La entrada de inversión extranjera hizo ver a las empresas nacionales la necesidad de modernizarse, y por tanto la necesidad de expandirse más allá de las fronteras (véase apartado 3).

Sin embargo, a pesar de la bonanza económica a finales de la década de los ochenta se fueron agravando una serie de **desequilibrios** que culminaron en una crisis en la década de los noventa. En primer lugar, la **inflación**, que tras varios años de caída en 1989 empezó a elevarse hasta el 7% en 1992. Fue preocupante debido a: su carácter dual, por el menor crecimiento que experimentaron los precios de bienes comercializables frente a los de los servicios dada su menor competencia y su uso más intensivo de factor trabajo; y su carácter diferencial, por el mayor crecimiento de los precios en España frente a los europeos dada la mayor fluctuación de las fases cíclicas de la economía española. En segundo lugar, el **déficit público**, que aunque se fue reduciendo a lo largo de la década de los ochenta por la expansión económica y las políticas de consolidación fiscal, a principios de los noventa empezó a remontar, siendo financiado por capitales extranjeros que acudían con fluidez por los altos intereses de la deuda pública (véase

---

hacia el exterior. Su comienzo se identifica con la reanudación de relaciones diplomáticas con los Estados Unidos de América y su final con los efectos de las crisis del petróleo de la década de los ochenta.



gráfico 4.2). En tercer lugar, el **sector exterior**, que pasó a mostrar una dependencia creciente respecto a otros países. Esta vino motivada por el aumento de las importaciones a lo largo de la fase expansiva (véase gráfico 4.8), que produjo un deterioro de la competitividad exterior y un creciente déficit comercial. De manera paralela, las exportaciones crecieron, sin embargo, se vieron influidas por los mercados internacionales, y resultaron volátiles (véase gráfico 4.7). En cuarto y último lugar, **la política monetaria**, de carácter restrictivo, para reducir la inflación y mantener el tipo de cambio de la peseta respecto al marco alemán dentro de una horquilla del 6,25% atendiendo al criterio de la Comisión Económica Europea, CEE. Esto se vio dificultado por la bonanza económica y la entrada de flujos de capital procedentes del exterior que desviaban el tipo de cambio hacia el máximo, penalizando la competitividad de la economía (Melchor, 2013).

En resumen, se puede afirmar que se ejecutó una **inadecuada combinación de políticas económicas** que eran contradictorias. Por una parte, la política monetaria restrictiva instrumentalizada a través de altos tipos de interés penalizó a consumidores y empresas con mayores costes financieros. Por otra parte, la política fiscal expansiva anuló el efecto contractivo de la política monetaria sobre la demanda, y no se atajó como se pretendía la inflación. Con el tiempo este indicador fue deteriorando progresivamente la competitividad-precio de los productos nacionales y se generó un desequilibrio exterior, al que también contribuyeron las Administraciones Públicas con su elevado déficit (véase gráfico 4.2) (Melchor, 2013).

Ante este panorama se produjo en 1989 la puesta en marcha de la **Unión Económica Monetaria** (UEM), cuyo desarrollo vendría marcado por el **Tratado de Maastricht**, firmando en la localidad holandesa con el mismo nombre en 1991, y que entró en vigor al año siguiente. Con él se consiguió la introducción de la peseta en el Sistema Monetario Europeo definiendo un mecanismo de tipos de cambio basado en dos bandas de fluctuación, una banda ancha y otra estrecha, para lograr la convergencia monetaria. Su puesta en marcha se volvió difícil por la crisis de principios de los noventa explicada en el párrafo anterior (Melchor, 2013).

Si bien a principios de 1992 España cumplía los criterios de deuda pública y tipos de cambio, con la crisis no. En materia cambiaria hubo un colapso en el Sistema Monetario Europeo entre 1992-93 por los desequilibrios de los países miembro así como las



---

consecuencias financieras de la reunificación alemana y sus elevados tipos de interés. Ante la necesidad de reformas para acatar los criterios de convergencia, España puso en marcha el **Programa de Convergencia**. Este programa no consiguió los objetivos buscados porque las medidas eran ineficientes y hubo un distanciamiento en el marco macroeconómico en el que se implantaron respecto al de su diseño. En 1994 se decidió actualizar dicho programa, atendiendo al inicio de la recuperación económica por la mejora de la economía a nivel internacional y la demanda nacional, planteándose medidas de equilibrio presupuestario y reformas estructurales para la contención de la inflación ante un panorama de expansión económica (Melchor, 2013).

Es a partir de 1995 cuando se consolida la **recuperación de la economía** con el crecimiento del PIB (véase gráfico 4.1), la creación de empleo y la estabilidad macroeconómica. Este periodo se vio favorecido por una serie de condiciones anexas al cumplimiento del objetivo de la moneda única en 1997 que alentaron un crecimiento sólido. Entre ellas las más relevantes: tipos de interés bajos, disciplina fiscal, abundancia de la financiación, reducción de la inflación, etc. Uno de los pilares del crecimiento fue la inversión privada, en parte motivada por la entrada de empresas extranjeras que quisieron aprovechar el proceso de apertura y liberalización de la economía. El hecho de aumento de la competencia a nivel nacional fue uno de los detonantes de la emisión de inversión extranjera directa por parte de España (véase apartado 3.1). A pesar de la política fiscal y la demanda externa, que fueron contractivas, el impulso de la demanda interna, el consumo y la inversión en construcción, junto con la creación de empleo, posibilitaron el periodo de mayor crecimiento de la economía (Melchor, 2013).

En la década de los noventa hubo muchos **factores expansivos**. En primer lugar la creación de empleo, posibilitada con las reformas laborales de 1994 y 1996; la moderación salarial, que unida al control de la inflación se convirtió en costes laborales reales negativos; y la bajada de los tipos de interés. En segundo lugar, el crecimiento del consumo por la mejora de la renta familiar y las expectativas asociadas a la fuerte creación de empleo. En tercer lugar, la inversión, ya que hubo un notable esfuerzo inversor potenciado por la mejora en el saldo presupuestario que permitió la ejecución de multitud de proyectos de obras públicas. Al mismo tiempo la inversión privada se vio favorecida por la fuerza de la demanda de bienes de equipo ligados al proceso expansivo y los bajos tipos de interés. Además se produjo una expansión del precio de

la vivienda, sustentada por los bajos tipos de interés reales, incluso negativos, que unidos a la abundancia de liquidez propiciaron, por el contrario, un creciente endeudamiento (Melchor, 2013).

Por el contrario también hubo de enfrentarse a **factores restrictivos**. Por un lado, la política fiscal, enmarcada en el **Pacto de Estabilidad y Crecimiento** de 1997 y la **Ley General de Estabilidad Presupuestaria** de 2002, que crearon una normativa muy exigente plasmándose en una reducción continuada del déficit público, que se convirtió en superávit en 2005-2007 (véase gráfico 4.2). Por otro lado, la demanda externa, que presentó un desequilibrio en forma de déficit de las cuentas corriente, y de capital de la balanza de pagos, llegando al 10% del PIB en 2007 (véase gráfico 4.9) (Melchor, 2013).

Ante este panorama de crecimiento general tuvo lugar la internacionalización de las principales empresas españolas en América Latina. Si bien se han señalado desequilibrios puntuales así como problemas económicos coyunturales, a grandes rasgos la economía española en la década de los noventa era suficientemente boyante, y su inclusión dentro de la Unión Europea supuso un cambio beneficioso de su estructura comercial y productiva. Por su lado, América Latina, aun siendo un mercado totalmente distinto, con un ciclo económico totalmente desfasado, vivió un proceso de apertura y liberalización similar al español, y de la sincronía entre ambos se produjo la inversión extranjera directa de España hacia el otro lado del charco (Melchor, 2013).

## 2.2. ANÁLISIS DE LAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS

América Latina durante la década de los sesenta derrolló procesos de industrialización de cara a desarrollar una industria nacional potente que le permitiera el crecimiento económico y consagrarse como una zona desarrollada a la par que Occidente. Para la financiación requirió crédito, que fue otorgado por la banca estadounidense principalmente. Aunque en un primer momento se atisbó un éxito en la economía, la drástica subida de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal produjo un fuerte endeudamiento en los países latinoamericanos dado que sus créditos eran a interés variable. La década de los ochenta se denomina la *década perdida*<sup>5</sup> para estos países ya

---

<sup>5</sup> La **década perdida** hace referencia a la década de los ochenta en América Latina, un periodo negro en el que estas economías que parecían despegar a través de programas de industrialización, por sustitución de importaciones o basados en exportaciones, se vieron embebidas en un gran endeudamiento. Su origen

---

que sufrieron una fuerte recesión económica que destruyó todo progreso previo, y conllevó una supeditación de los intereses económicos al pago de las obligaciones contraídas. Además, al mismo tiempo estos países tuvieron que responder a una significativa reducción de los ingresos por las exportaciones, creándose un círculo vicioso en torno a su endeudamiento. Su origen se identifica en 1982 cuando el Gobierno Mexicano declaró una moratoria su pago, iniciándose la mundialmente conocida como “*crisis de la deuda externa*” (Ocampo, J.A., 2014)

Ante la asfixia por el endeudamiento externo, el FMI alivió la carga del servicio de la deuda a través del ingreso de nuevos capitales que estaban sometidos a una **condicionalidad**. Si bien al principio esta se limitaba al saneamiento de los principales indicadores macroeconómicos, como el PIB y la inflación a la par de un aumento de la presión fiscal, posteriormente las condiciones se endurecieron, apostando por una austeridad severa que en la práctica estranguló cualquier opción de crecimiento y desarrollo (Ocampo, J.A., 2014)

Las malas expectativas de las economías latinoamericanas preocuparon especialmente a Estados Unidos, que temía un efecto contagio por la proximidad geográfica y por tener un sistema bancario que había colaborado en la financiación de América Latina. A tal efecto, se pusieron en marcha los **planes Baker**<sup>6</sup>. El primero de ellos, en 1986, se basó en: la liberalización del comercio y de las inversiones, una reforma fiscal para disminuir el gasto público e incrementar los ingresos, recortes presupuestarios, la eliminación de subsidios gubernamentales, la privatización a gran escala, la reducción del salario mínimo y la liberalización de los mercados financieros nacionales. Al mismo tiempo se facilitó fondos externos para hacer frente al pago de la deuda abaratando su precio a través de varios mecanismos. Su segundo plan, en 1987, continuó en la misma línea que el anterior, introduciendo mecanismos voluntarios de reducción de la deuda. Ambos planes resultaron ser un fracaso, pues las entidades bancarias se resistieron a seguir

---

se remonta a los créditos contraídos con entidades extranjeras, generalmente estadounidenses, para poder financiar sus programas de desarrollo. La subida de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal a principios de los años ochenta supuso un fuerte batacazo debido a que el crédito era a interés variable y en moneda extranjera, el dólar. Como consecuencia, los brotes verdes procedentes de la puesta en marcha de sus políticas de desarrollo se vieron truncados, y se vieron con serias dificultades para hacer frente a sus deudas.

<sup>6</sup> Los Planes Baker hacen referencia a una serie de medidas para reducir el endeudamiento de la deuda de los países latinoamericanos. Su nombre se deben al secretario del Tesoro de los EEUU en los ochenta, James Baker.

---

prestando dinero a América Latina ante el riesgo de impago, lo que estranguló la capacidad productiva de los países deudores. Su final tuvo lugar a finales de la década de los ochenta, paralelamente a la suspensión de todo pago por concepto de intereses asociados a la deuda por parte del gobierno brasileño (Ocampo, J.A., 2014)

Con el endeudamiento con una tendencia creciente y sin ningún atisbo de mejora, en 1989 a instancia de los Estados Unidos se implantó el **Plan Brady**<sup>7</sup>, que abogó por la titularización de la deuda en nuevos bonos que estaban respaldados por el Tesoro Norteamericano. La novedad de este programa fue que daba la opción a los países deudores de convertir préstamos vencidos de bancos comerciales en bonos soberanos reestructurados, los bonos Brady<sup>8</sup>. Dentro de estos había un abanico de opciones: con tasas de interés fijas, variables o ascendentes, con el principal reembolsable de una sola vez al vencimiento, y con pagos del principal y de los intereses tanto garantizados como no garantizados por el Estado. Paralelamente se endurecieron las políticas económicas basadas en la austeridad y el aumento de la carga fiscal, para controlar el déficit fiscal y la deuda pública. Además se adoptó la medida de emitir moneda nueva como método para afrontar la hiperinflación de algunos años. Desde un punto de vista comercial, se profundizó en medidas previas como: una mayor apertura, una mayor liberalización de los mercados financieros nacionales, y una mayor la reducción del papel del Estado para favorecer el sector privado (Guarnizo Useche, T., Pérez Fuentes, D., y Missaglia M., 2006).

Posteriormente al Plan Brady las principales medidas implementadas para aliviar el problema de los países latinoamericanos fueron programas de reducción y condonación de deuda promovidos por **El Club de París**<sup>9</sup>, un foro cuya creación es previa al sobreendeudamiento de los países analizados y cuya actividad no se centra en estos, sino que es de índole mundial (Ocampo, J.A., 2014)

---

<sup>7</sup> El **Plan Brady**, a semejanza de los Planes Baker, combinan una serie de medidas para reducir el endeudamiento de la deuda de los países latinoamericanos. Su nombre se deben al secretario del Tesoro de los EEUU en los ochenta, Nicholas Brady.

<sup>8</sup> Los **bonos Brady** eran obligaciones gubernamentales emitidas por un país deudor tras negociar con sus bancos acreedores la reestructuración de préstamos en moratoria. Una vez emitidos podían ser comercializados en los mercados secundarios. Los primeros emitidos incluían una tasa fija y variable, con el principal garantizado por bonos de cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos y una garantía de efectivo que representaba un número fijo de futuros pagos de intereses.

<sup>9</sup> El **Club de París** fue fundado en París en 1956, con el objetivo de proporcionar medidas para aliviar la deuda a los países con problemas temporales de liquidez con el fin de prevenir una crisis inminente ante sus desequilibrios económicos

De todas las políticas y medidas impuestas, las más influyentes en el proceso de entrada de inversión extranjera directa en la región fueron las asociadas al **Consenso de Washington** de 1989, basado en diez instrumentos de política económica necesarios para la sostenibilidad de los países deudores (véase cuadro 2.1). Sus principales objetivos fueron: la estabilización macroeconómica, la liberalización económica tanto del comercio como de la inversión, la reducción del Estado, y la expansión de las fuerzas del mercado dentro de la economía interna. En la práctica lo que propició fue: un incremento de los impuestos al consumo como el IVA a la par de una reducción de los impuestos a la renta, la restricción de la función del Estado a la provisión de la seguridad social y la administración de justicia, la eliminación de las barreras comerciales y de control a los capitales, la flexibilidad laboral en términos de salario, la eliminación de las prestaciones sociales extraordinarias y la fijación de salarios mínimos. Con ello se abrieron los mercados latinoamericanos al capital externo y se ejecutó un vasto programa de privatización del tejido empresarial como vías para la obtención de fondos con los que poder hacer frente al fuerte endeudamiento. La desregulación y liberalización de estas economías supusieron una vía de entrada fácil para empresas consolidadas habituadas a operar en mercados maduros, como las estadounidenses y europeas, y con ello las españolas (Ocampo, J.A., 2014).

<b>Cuadro 2.1.</b> Decálogo de medidas aprobadas por el Consenso de Washington	
1. Disciplina fiscal	6. Liberalización comercial
2. Reordenamiento de prioridades de gasto público	7. Liberalización de la inversión extranjera directa
3. Reforma tributaria (sistema con amplias bases y tasas marginales moderadas)	8. Privatización
4. Liberalización de las tasas de interés	9. Desregulación
5. Tasas de cambio competitivas	10. Derechos de propiedad
<b>Fuente:</b> Williamson (1990).	

De la aplicación de la doctrina del Consenso de Washington resultó una fuerte **liberalización** que se extendió por todo el continente, ya que se entendía que la eficiencia y el crecimiento económico tenía que venir del asentamiento de empresas privadas que alentaran la producción, el empleo y generaran un clima económico benigno para solventar los desequilibrios de las cuentas públicas, es decir, el déficit fiscal y la deuda pública. El primer proceso de liberalización comercial fue puesto en

---

marcha en Chile en los años 70, previamente a este círculo de deuda-crisis-ajuste, lo que hizo que su economía fuera una de las más abiertas de todo el mundo. Después del fuerte proteccionismo de todo el siglo XX, inicialmente en la década de los ochenta y potencialmente en la siguiente, se extendió este fenómeno por el resto de países latinoamericanos, como Brasil, Argentina y México (Ocampo, J.A., 2014).

Como consecuencia de las medidas implementadas durante la década de los noventa se redujeron los **déficit fiscales** (véase gráfico 4.2) de los gobiernos por las fuertes reducciones de gasto público así como al aumento de la recaudación por el aumento de la carga fiscal. De esta manera se comenzó a reducir la **deuda pública** (véase gráfico 4.3), produciéndose un punto de inflexión respecto al pasado, cuando su tendencia era fuertemente creciente (Ocampo, J.A., 2014).

Desde el punto de vista de la producción, esta aumentó, y de manera paralela también la inversión por las facilidades otorgadas a los países extranjeros de poder desarrollar sus empresas en el territorio. Sin embargo, el **comercio exterior** se mostró especialmente volátil por la fuerte dependencia respecto a los precios internacionales de las materias primas y las manufacturas que comercializaban estos países. Prueba de ello son las continuas fluctuaciones de los niveles de exportaciones (véase gráfico 4.7) e importaciones (véase gráfico 4.8), especialmente de las primeras, que eran más susceptibles a *shocks* externos. Para sustentar el sector exportador se implementaron políticas de promoción de exportaciones y se produjo un uso más intenso de los recursos naturales, medidas encaminadas a la obtención de divisas para la corrección de los fuertes déficits fiscales y las desorbitantes deudas externas aprovechando que el comercio mundial estaba acelerándose. Sin embargo, en el fondo no se cumplieron las expectativas deseadas, lo que constituyó un freno a la reactivación económica que se esperaba de los planes de ajuste. En definitiva, no se consiguieron solventar los desequilibrios estructurales que presentaban estas economías (Ocampo, J.A., 2014).

Aunque de manera general se puede decir que hubo cierto crecimiento económico (véase gráfico 4.1), este fue moderado y estuvo sometido a fuertes turbulencias por la expansión de sucesivas **crisis**; la mexicana de 1994 con el posterior *efecto tequila* (véase apartado 2.2.1), la asiática de 1997, la rusa de 1998, la brasileña de 1998-9 (véase apartado 2.2.2), y la argentina de 2001 (véase apartado 2.2.3) (Ocampo, J.A., 2014).

Las crisis anteriores tuvieron su mayor efecto en el sistema monetario, que ante la experiencia de fuertes turbulencias en los tipos de cambios se decidieron implantar sistemas de **tipo de cambio fijo** (véase gráfico 4.6) para evitar la inestabilidad de las paridades entre monedas, especialmente perjudiciales en los términos de intercambio y en los precios de las exportaciones e importaciones.

Al mismo tiempo se utilizaron como frenos ante la **inflación**, la cual tras los índices elevados después de la crisis de 1982 se consiguió controlar hasta valores de un solo dígito, algo inaudito en la historia de países como Argentina y Brasil, acostumbrados a hiperinflación de incluso 3000% (véase gráfico 4.4). La pérdida de poder adquisitivo de la moneda en la anterioridad produjo una pérdida de confianza en la misma, siendo frecuente la circulación paralela de moneda nacional y el dólar estadounidense en algunos países como Argentina (Ocampo, J.A., 2014). Este hecho supuso una fuerte reticencia por parte de algunos inversores de asentarse en la región, pues se desconfiaba del valor futuro de la moneda. En ese sentido, las empresas españolas acostumbradas a una fuerte tendencia inflacionista de la peseta, mostraron un menor pesimismo.

### 2.2.1. El caso de México: la crisis de 1994 y el efecto tequila

La crisis de México hay que contextualizarla durante la presidencia de Carlos Salinas de Gortari, 1988-1994, quien incrementó el gasto fiscal a niveles históricos antes de terminar su mandato. El resultado fue un déficit elevado (véase gráfico 4.2) que redujo el flujo de inversiones y la generación de empleo a cargo del Estado, motivando el aumento de las inversiones privadas. El gobierno puso en marcha un ambicioso programa de **liberalización y privatización** de empresas públicas, que por una parte pretendía aumentar su rentabilidad, y por otro lado obtener fondos para hacer frente al gran endeudamiento. De esta manera se privatizó la banca nacional, que previamente había sido nacionalizada, lo que dio entrada a inversores extranjeros, principalmente españoles, a asentarse en un mercado con buenas expectativas (véase apartado 3.1). En el corto plazo se obtuvieron buenos resultados a nivel macroeconómico, en esencia crecimiento económico y la contención de la inflación. De hecho, la buena imagen que México proyectaba a escala internacional le permitió ser incluido en la OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, en mayo de 1994; y se intuía que siguiendo la estela que estaba dibujando aprovechando la constitución de



---

**Tratado de Libre Comercio de América del Norte**<sup>10</sup>, TCLAN, podría llegar a convertirse en un país desarrollado en pocos años (Banda, Chacón, 2005).

Sin embargo, el peso estaba sobrevaluado al menos un 20%, sinónimo de pérdida de competitividad. Además, el mercado mexicano era incapaz de absorber un crecimiento sostenido de la producción, de hecho a lo largo de la década de los noventa la contracción de la demanda interna frenó progresivamente el crecimiento del PIB (Banda, Chacón, 2005). En 1994 surgió una crisis en la economía mexicana, que según Hufbauer y Schoot (2005) fue debida a:

- El fuerte **gasto gubernamental**, principalmente en obras públicas, lo que se tradujo en un déficit histórico que, atendiendo a la escasez de fondos para hacerle frente, agravó el endeudamiento que soportaba la economía mexicana, desde la década de los ochenta, comúnmente conocida como la *década perdida*. La deuda pública mexicana aumentó mucho en la primera mitad de los noventa (véase gráfico 4.3).
- La emisión de **tesobonos**<sup>11</sup>, aparte de CETES como era común, por parte del gobierno para el mantenimiento del déficit de cuenta corriente (véase gráfico 3.12). Estos bonos eran una especie de deudas a corto plazo que en el momento de cambiarlos de pesos mexicanos a dólares estadounidenses se hacía al tipo de cambio vigente, lo que los convertía en una herramienta magnífica para prevenir la devaluación monetaria pues alejaba el deseo de comprar divisa estadounidense al tener un rendimiento igual o superior. La inversión en estos años en México se canalizó hacia este tipo de créditos en detrimento de inversión real, como inversión extranjera directa. Ante el debilitamiento de las arcas públicas, se aumentó la tasa de interés de los CETES del 9 al 18%. No obstante, los inversionistas no se quedaron conformes porque estos títulos se emitían en moneda local y temían una devaluación, prefiriendo los tesobonos

---

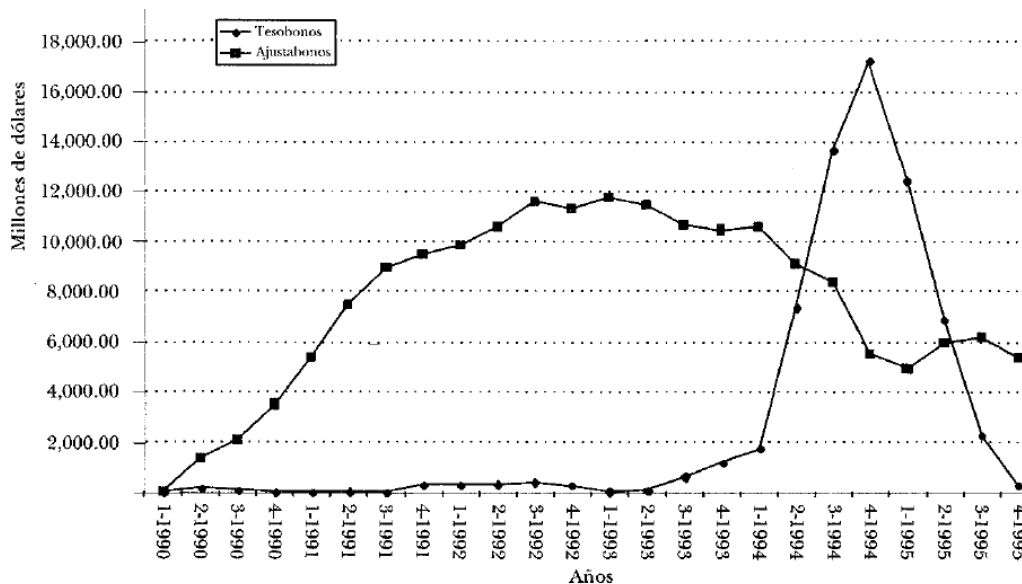
<sup>10</sup> El **Tratado de Libre Comercio de América del Norte** (TCLAN) fue un acuerdo que permitía una zona de libre comercio entre Canadá, Estado Unidos y México para reducir los costes y promover el intercambio de bienes entre los tres países. Entró en vigor el 1 de enero de 1994.

<sup>11</sup> Los **CETES**, o Certificados de la Tesorería de la Federación, son títulos de deuda pública emitidos por primera vez en enero de 1978, y desde entonces han constituido un pilar fundamental en el desarrollo del mercado de dinero mexicano. Por su parte, los **tesobonos** son títulos de crédito negociables denominados en moneda extranjera, es decir, cotizaban en dólares estadounidenses y nominativos en moneda nacional, es decir, se compraban y vendían en pesos mexicanos. Ambos instrumentos han sido emitidos por el Banco de México a cargo del Gobierno Federal.



con una tasa de interés del 6%. En definitiva, se atrajo inversión especulativa (véase gráfico 2.1). (Banda, Chacón, 2005).

**Gráfico 2.1.** Saldo de tesobonos y ajustabonos (millones de dólares)



Fuente: Banda, Chacón, (2005).

- No se realizó una correcta **supervisión bancaria**, siendo frecuentes prácticas bancarias no reguladas que permitieron la obtención de créditos en exceso que luego fueron de difícil recuperación.
- Luis Donaldo Colosio, candidato presidencial del Partido Revolucionario Institucional fue asesinado el 23 de marzo de 1994; y unos meses después el secretario general, José Francisco Ruiz Massieu. Con ello se generó un **caos político** que redujo la confianza de México en los mercados internacionales, provocando que el saldo de los tesobonos ascendiera hasta los 7 millones de pesos, incremento del 83% con respecto al año anterior.
- El levantamiento armado del **Ejército Zapatista de Liberación Nacional**<sup>12</sup>, EZLN, fue una rebelión insurgente de Chiapas que le declaró la guerra al gobierno el 1 de enero de 1994. Aunque finalizó el conflicto armado dos

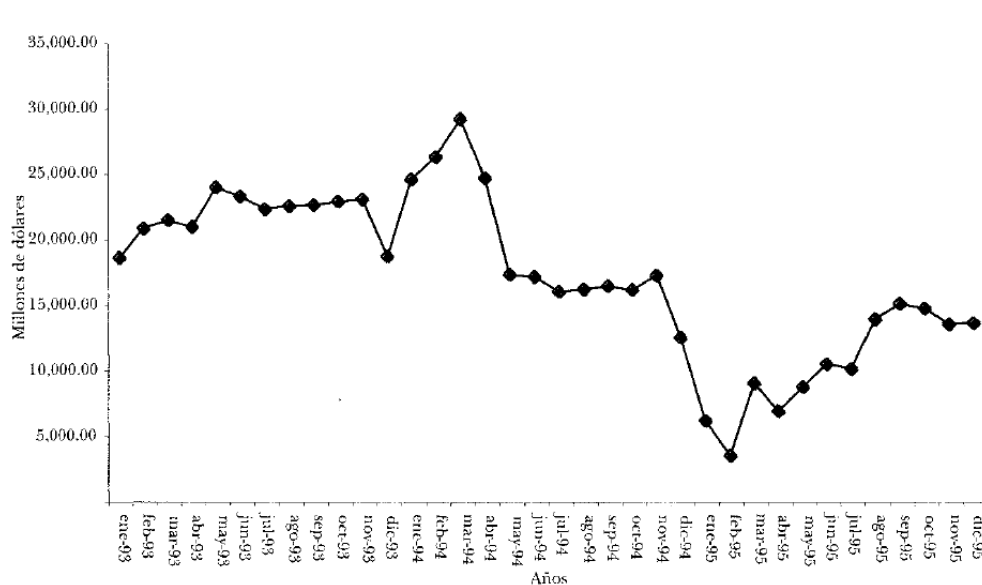
<sup>12</sup> El **Ejército Zapatista de Liberación Nacional**, EZLN, fue una organización mexicana de carácter político libertaria que entre 1994 y 2006 fue militar y posteriormente un movimiento político. Salió a la luz pública en el estado mexicano de Chiapas el 1 de enero de 1994 cuando un grupo de indígenas armados intentaron ocupar siete municipios el mismo día que entraba en vigor el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, TCLAN, cuestionando al sistema político mexicano sobre sus promesas de modernidad (Banda, Chacón, 2005).

semanas después, las peticiones de los insurgentes fueron causa de preocupación, especialmente para los inversionistas, que vieron la región como poca segura.

Con este panorama, y un creciente déficit por cuenta corriente (véase gráfico 4.9) alimentado por la demanda del consumidor y el enorme gasto gubernamental, se asustó a los tenedores de tesobonos. Estos los vendieron rápidamente vaciando las reservas internacionales del Banco de México, que ya estaban en unos niveles bastante bajos (Banda, Chacón, 2005).

En aquel momento la solución era la subida de las tasas de interés obligando a la base monetaria a contraerse para evitar que más dólares siguiesen siendo extraídos de las reservas. Sin embargo, dado que se trataba de un año de elecciones, el Banco de México decidió comprar deuda mexicana para mantener su base monetaria e impedir que las tasas de interés se incrementaran, lo que agudizó la fuga de dólares de las **reservas internacionales** (véase gráfica 2.2). Ante tal situación, la crisis era inevitable, y aunque era necesario terminar con la paridad fija del peso con el dólar el gobierno no la acató (Banda, Chacón, 2005).

**Gráfico 2.2.** Reservas internacionales del Banco de México (millones de dólares)



**Fuente:** Banda, Chacón (2005).

Con las elecciones de 1994 se convirtió en presidente del gobierno mexicano Ernesto Zedillo Ponce de León. Entre las primeras medidas que tomó ante la crisis destaca la subida de la banda de fluctuación de la tasa de cambio fija un 15% (véase gráfico 4.6).

---

También decidió acabar con las políticas económicas de su predecesor, concretamente con la compra de deuda, de cara a frenar la salida de dólares de las reservas internacionales. Estas medidas, a pesar de un fundamento teórico coherente, no resultaron eficaces pues el aviso de la modificación en el tipo de cambio suscitó la desconfianza de los inversores que continuaron con las retiradas de capital. Al año siguiente, en 1995, Zedillo decidió establecer el **sistema de libre flotación del peso**, lo que generó una fuerte devaluación del peso hasta situarse en 7,20 pesos-dólar (véase gráfico 4.6), perdiendo la moneda la mitad de su valor en una sola semana. Esto se trasladó a la economía real al hacer que las deudas nominadas en dólares resultaran más difíciles de afrontar (Banda, Chacón, 2005).

La crisis cambiaria, que se tradujo en un **endeudamiento masivo** en la mayoría de la población, tuvo un fuerte impacto social ya que conllevó grandes pérdidas económicas para las economías domésticas. Muchos mexicanos perdieron sus pertenencias, casas y automóviles, que habían financiado con tasas de interés variable. El impacto que tuvo fue de tal gravedad que supuso la reducción de la clase media mexicana hasta casi su desaparición (Banda, Chacón, 2005).

La salida de esta crisis vino dada por dos tipos de medida. Por una parte la **financiación recibida por otros países**, especialmente Estados Unidos. Este país intervino rápidamente comprando pesos mexicanos del mercado para frenar la devaluación de esta moneda, pero no fue suficiente. Se intentó activar una línea de financiación a través del Congreso de los EEUU, pero fue paralizada por los votos en contra de los detractores de la constitución del TCLAN, que definían esta crisis como un resultado del tratado. Fue a través del **Fondo de Estabilización de Divisas**<sup>13</sup> como se consiguieron enviar 20 mil millones de dólares. Esta cantidad se complementó con 17 mil millones del Fondo Monetario Internacional, 10 mil millones del Banco de Pagos Internacionales, mil millones del Banco de Canadá, y mil millones más de otros países latinoamericanos como Argentina y Brasil. Con ello se recuperó la confianza parcialmente de los inversionistas y el tipo de cambio se estabilizó hasta los 6 pesos-dólar, incrementándose ligeramente en los sucesivos ejercicios (véase gráfico 4.6) (Banda, Chacón, 2005).

---

<sup>13</sup> El **Fondo de Estabilización de Divisas de Estados Unidos** tenía como objeto impedir las fluctuaciones a corto plazo del tipo de cambio y de aislar el mercado monetario interno de los efectos de los movimientos internacionales de capital a corto plazo. En su caso estaba constituido por oro, y el producto de la revaluación de este (Urquidi, 1996).

---

Estas vías de financiación se complementaron con la creación del **Plan de Emergencia Económica**<sup>14</sup>, PEE, y al **Acuerdo para Superar la Emergencia Económica**, AUSEE. Ambos dos constituyeron una serie de medidas que el presidente del gobierno mexicano se vio forzado a poner en marcha de cara a obtener financiación exógena. El primero se basó en: reducir el déficit en la cuenta corriente, crear las condiciones para una pronta recuperación de la actividad económica y el empleo, reducir el efecto inflacionario de la devaluación y evitar que la economía cayera en una espiral inflacionaria. A su vez, el segundo incluía: el aumento de los salarios mínimos del 7%, que después se modificó al 12%; imponer un máximo de 12000 millones de pesos al crédito del Banco Central, que después se cambió a 10000 millones; incrementar el IVA del 10 al 25%; y reducir el gasto público en un 10% (Banda, Chacón, 2005).

Por otra parte se pusieron en marcha cambios en la política económica. Ante todo se cumplieron las directrices del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, por las que México rechazó el control de capitales para frenar la aguda descapitalización de sus reservas internacionales. Al mismo tiempo mantuvo su política de libre comercio y la libre flotación de la moneda. El crecimiento acelerado de las exportaciones (véase figura 3.10) amortiguó la recesión, y en menos de un año la tasa de crecimiento del PIB se volvió positiva, de hecho en 1996 la economía ya estaba creciendo (véase gráfico 4.1). Asimismo, en 1997 México cumplió con la devolución de todos los préstamos provenientes de Estados Unidos. Por su parte, realizó un rescate financiero a la banca mexicana conocido como **FOBAPROA**<sup>15</sup>, sin embargo, no realizó una revaluación de las deudas de los morosos, lo cual podría haber suavizado la deuda de la población (Banda, Chacón, 2005).

A pesar de la rápida recuperación de la economía mexicana, que se estabilizó a finales de siglo, los graves desequilibrios macroeconómicos de México en 1994 rápidamente se extendieron por el resto de países latinoamericanos, especialmente Argentina y Brasil, países que previamente habían otorgado financiación a México para luchar contra sus desequilibrios. La expansión generalizada de la desconfianza en las monedas de estos países, así como de su solvencia y capacidad de gestión, es lo que comúnmente se

---

<sup>15</sup> El **Fondo Bancario de Protección al Ahorro**, FOBAPROA, fue un fondo de contingencia creado en 1990 por el gobierno mexicano con la totalidad de los partidos políticos en aquel entonces, a fin de enfrentar posibles problemas financieros extraordinarios. Posteriormente fue sustituido por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario, IPAB (Solís, 1999).

---

conoce como *efecto tequila*. Si bien sus inicios se remontan a 1994, sus efectos se agravaron por la sucesión de crisis financieras durante la década de los noventa en Asia, que afectaron negativamente a los mercados financieros y cambiarios de los países latinoamericanos de estudio (Banda, Chacón, 2005).

### 2.2.2. El caso de Brasil: la crisis de 1998-9

La crisis brasileña de 1998 se circunscribe en torno al mantenimiento de un tipo de cambio fijo, al igual que las otras dos economías analizadas, México y Argentina, que aunque en un primer momento se identificó como la solución a las **fuertes presiones hiperinflacionarias**, en el fondo se convirtió en origen de una grave crisis económica. Concretamente en Brasil los sucesivos gobiernos abordaron reformas estructurales a la vez impusieron programas antiinflacionarios; en primer lugar el Plan Collor, en 1990, y en segundo lugar, el Plan Real, entre 1993-1994 (Sáinz, & Calcagno, 1999).

El contexto macroeconómico de Brasil en la **década de los ochenta** dejaba bastante que desear, pues sufría un enorme desequilibrio fiscal, que al no tener acceso a crédito externo en su mayor parte era financiado con una mayor emisión monetaria. Esto provocaba una inflación de precios y una devaluación de la moneda local, generándose un ciclo vicioso sin salida. Ante esto, el Gobierno implantó controles de precios y de salarios, que derivaron rápidamente en un desabastecimiento general y en la aparición de mercados paralelos. Al ser este comportamiento económico de carácter crónico la inflación se convirtió en hiperinflación, alcanzando una cifra superior al 2000% en 1990 (véase gráfico 4.4) (Sáinz, & Calcagno, 1999).

El **Plan Collor**, cuyo nombre se debe al presidente de gobierno que lo puso en marcha, Fernando Collor de Mello, constituyó una batería de medidas de reforma estructural que incluía: un programa de privatización de empresas estatales, el control flexible de precios y salarios, el alza de las tarifas en la mayoría de servicios públicos, la eliminación de incentivos fiscales, el fin de las restricciones a la importación, la libertad cambiaria, la reducción del déficit fiscal, la supresión de órganos gubernamentales y el despido masivo de empleados de la función pública federal (Sáinz, & Calcagno, 1999).

Aunque sí que es verdad que en un primer momento se consiguió mantener la inflación, esta se reavivó a mediados de los años noventa (véase gráfico 4.4), lo que unido al fracaso en la reactivación de la economía y los 7500000 desempleados generados por el

---

proceso de reforma, la popularidad del gobierno brasileño cayó en picado. Su final se materializó con el estallido de un caso de corrupción, que conllevó el remplazo del presidente Fernando Collor de Mello por su vicepresidente, Itamar Franco (Sáinz, & Calcagno, 1999).

Atendiendo a la poca rentabilidad de las medidas anteriores, en 1993 se puso en práctica un nuevo plan de estabilización de la economía brasileña, el **Plan Real**, cuyo objetivo principal fue controlar la hiperinflación. Su medida central fue la sustitución de la moneda brasileña *cruceiro* por el *real*, y la complementó con la apertura comercial y financiera externa con el objetivo de estabilizar los precios, las políticas activas de privatización de años previos, el mantenimiento de altas tasas de interés para atraer inversores extranjeros y capitalizar el país, y la revalorización de la moneda nacional. Sin embargo, entrañó una serie de dificultades como: una rápida expansión de las importaciones (véase gráfico 4.8), un creciente déficit comercial y de balanza de pagos (véase gráfico 4.9) como consecuencia de lo anterior ya que las exportaciones no servían para compensar las importaciones, y una apreciable vulnerabilidad al contexto económico internacional. Al final Brasil sufrió una crisis de balanza de pagos, un ataque con fines especulativos a la moneda nacional, y con ello la devaluación de la moneda nacional, la última medida que el gobierno quería poner en marcha (véase gráfico 4.6) (Sáinz, & Calcagno, 1999).

La reactivación económica de este país tuvo lugar entre 1993-95 ya que la reducción de la inflación llevó a una revalorización real de los salario junto con el aumento del crédito interno al consumo. Aunque la aplicación del Plan Real fue tardía respecto a otros planes de reforma y estabilización, fue capaz de contener la inflación de cuatro dígitos en una economía continental, con importantes heterogeneidades regionales, y más cerrada al comercio internacional que el resto de sus vecinos latinoamericanos (Sáinz, & Calcagno, 1999).

El problema que entrañó dicho plan era que la estabilidad de precios se apoyaba en la apreciación de la moneda, sustentado todo ello por el mantenimiento de altas tasas de interés para la captación de capitales extranjeros. Dichas tasas de interés suponían un gran desembolso al Estado, que repercutía negativamente aumentando el **déficit fiscal** (véase gráfico 4.2), y de manera crónica la **deuda pública** (véase gráfico 4.3). A su vez los ingresos del estado permanecían estancados por la atonía general de la economía,

---

por lo que no se conseguía hacer frente al fuerte gasto público, y la financiación proveniente del exterior estaba nominada en moneda extranjera, lo que suponía un riesgo de cara a su pago (Sáinz, & Calcagno, 1999).

En este escenario el país logró un mediocre crecimiento económico (véase gráfico 4.1), con un gran aumento del desempleo. Sin embargo, este crecimiento económico agravó el desequilibrio externo ya que supuso un aumento de las importaciones (véase gráfico 4.8) por el aumento de la renta interna. Al mismo tiempo las exportaciones dependían de los precios externos lo cual dificultaba que se pudieran igualar a las importaciones (véase gráfico 4.7). En definitiva se produjo un **déficit creciente en la balanza de pagos**, en su mayor parte, en la balanza por cuenta corriente (véase gráfica 3.12), que restaba credibilidad a la economía al combinarse con el incremento del déficit fiscal (véase gráfico 4.2) y de la deuda pública (véase gráfico 4.3) (Sáinz, & Calcagno, 1999).

En 1998 ante las dificultades de la economía brasileña se llegó a un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, que junto a otros organismos multilaterales y países desarrollados facilitaron crédito por valor de 41 mil millones de dólares, manteniéndose las altas de interés internas, lo que debía de restaurar la confianza de los inversores extranjeros. Esta financiación vino aparejada de la puesta en marcha de una serie de medidas, concretamente de carácter fiscal, para lograr el saneamiento de las cuentas públicas (Sáinz, & Calcagno, 1999).

Aunque no fue una recuperación total de la economía, sí que con el paso del tiempo las políticas consiguieron restaurar el equilibrio en los principales indicadores macroeconómicos, sin embargo, debe tenerse en cuenta que parte de los problemas experimentados por la economía brasileña obedecían a factores estructurales como: una especialización en sectores poco productivos, especialmente el primario; la necesidad de acceso a capitales extranjeros financiándolos con una moneda débil; y la vulnerabilidad frente a los mercados internacionales por los fuertes desequilibrios inflacionarios (Sáinz, & Calcagno, 1999).

### **2.2.3. El caso de Argentina: el *corralito* y el *default***

Argentina durante el siglo XX vivió una época muy convulsa por la sucesión de distintas dictaduras militares y regímenes demócratas de escaso sostén. Se puede considerar que la democracia en sí fue instaurada en 1983, con Raúl Alfonsín como



---

presidente del Gobierno. Con él se planeó la estabilización de la economía mediante la creación de una nueva moneda, el **austral**, para lo cual el Estado tuvo que endeudarse mediante una serie de préstamos a los que después no pudo hacer frente, lo que hizo desaparecer dicha moneda. Como consecuencia, la inflación se disparó llegando a erigirse como hiperinflación, concretamente en 1987 alcanzó el 200% y en 1989 el 5000%<sup>16</sup>. De manera paralela los salarios reales cayeron a la mitad y se incrementó el desempleo. Al final el presidente Raúl Alfonsín se vio obligado a dimitir (Blanco Cruz, L. A., 2002)

El nuevo presidente de Argentina fue Carlos Menem, que designó como ministro de Economía a Domingo Cavallo. Fue él quien en 1991 decidió implantar la **Ley de Convertibilidad**<sup>17</sup>, restaurando el peso como moneda nacional con un valor unitario fijado por ley con respecto al dólar estadounidense (véase gráfico 4.6). Para garantizar este tipo de cambio fijo el Banco Central de Argentina tuvo que mantener como reservas en dólares el mismo nivel que efectivo en circulación de la moneda argentina. El objetivo principal era asegurar la aceptación del peso argentino, que anteriormente a los años 90 la población había empezado a rechazarlo, prefiriendo el dólar estadounidense (Blanco Cruz, L. A., 2002).

En el corto plazo es cierto que resultó beneficioso para la economía, pues la inflación se redujo a dos dígitos (véase gráfico 4.5) y se mantuvo el valor de la moneda. Al mismo tiempo también se abarataron las importaciones y se facilitó el crédito. Sin embargo, en el largo plazo fue contraproducente, pues alimentó la deuda externa (véase gráfico 4.3), el déficit de la balanza de pagos (véase gráfico 4.9) y el déficit fiscal (véase gráfico 4.2). Por otra parte las exportaciones argentinas se resintieron como consecuencia de la crisis de Brasil de 1998-1999, que supuso una devaluación del real brasileño y una ganancia de su competitividad, disminuyendo el beneficio procedente de las exportaciones argentinas y abaratando las importaciones (Blanco Cruz, L. A., 2002).

---

<sup>16</sup> Aquí es necesario destacar la similitud entre la economía argentina y la brasileña, ambas dos han sufrido de **hiperinflación** en los años ochenta y noventa, siendo el principal problema al que han tenido que enfrentarse, condicionando con ello la política monetaria.

<sup>17</sup> Mientras que en Brasil se decidió optar por un sistema de tipos de cambio semi-fijo, en el que el valor de la moneda podía oscilar dentro de un rango específico, en el caso de Brasil se instaló un tipo de cambio fijo, con una paridad 1-1 de la moneda con respecto al dólar. Este sistema requirió un mayor compromiso por parte de las autoridades y menor capacidad de manejo pues en el caso brasileño podrían darse devaluaciones muy pequeñas en caso de extrema necesidad.



---

A principios de la década de los noventa se profundizó el proceso de **liberalización y privatización** de las principales empresas argentinas, que ya había comenzado en la década de los ochenta de manera tímida. Los intereses giraban en torno a la obtención de fondos, los cuales eran necesarios para el mantenimiento de la paridad peso-dólar, así como la introducción de inversión extranjera, dotada de mayor experiencia y tecnología, como fuente de conocimiento necesaria para estimular la industria e incrementar la competitividad de los productos argentinos. De esta manera los inversores se beneficiaron de trabajar en mercados prácticamente monopolísticos, con unos precios superiores a los internacionales, financiándose con tasas de interés internacionales que no eran tan elevadas como las argentinas. Como contrapartida las altas tasas de interés necesarias para atraer a los inversores y mantener la confianza en el peso argentino reportaron un alto coste para el Estado (Blanco Cruz, L. A., 2002).

Hacia 1995 se vivió un momento de inestabilidad financiera por la extensión del *efecto tequila* (véase apartado 2.2.1) entre los países latinoamericanos, que puso en jaque el crecimiento económico (véase gráfico 4.1) así como al control de la inflación (véase gráfico 4.5) y el saldo externo (véase gráfico 4.9) tras la instalación del tipo de cambio fijo. Afectó negativamente en la confianza de los inversores haciendo que los depósitos cayeran, sin embargo, este no tuvo una repercusión profunda. El contagio de desequilibrios financieros estuvo a la orden del día a finales de los noventa, posteriormente ocurrió con la crisis brasileña de 1998-9 y con las crisis de los tigres asiáticos de 1997 y la rusa de 1998 (Blanco Cruz, L. A., 2002).

Estos *shocks* financieros tuvieron dos repercusiones negativas principales. En primer lugar, la bajada de los precios de las **exportaciones**, por lo que los caudales económicos necesarios para hacer frente a la deuda externa cayeron, resintiéndose los principales indicadores macroeconómicos como la inflación y el saldo fiscal. En segundo lugar, la reversión de la tendencia internacional de movimiento de capitales hacia los países emergentes, atendiendo a la **pérdida de confianza** por las turbulencias financieras de la década de los noventa y la subida de los tipos de interés de países desarrollados como Estados Unidos (Blanco Cruz, L. A., 2002).

Las arcas públicas se resintieron en la segunda mitad de la década de los noventa. Se consolidó un **déficit presupuestario** creciente (véase gráfico 4.2). La consolidación fiscal estuvo amenazada por el escaso volumen del mercado local de capitales, la fuerte

---

incidencia de flujos externos y el aumento de la proporción del ahorro doméstico que se destinaba al exterior. El déficit fiscal se agravó en 1998 por la caída de la actividad económica y el aumento de las partidas de gasto público (véase gráfico 4.2). Asimismo, al mismo tiempo la **deuda pública** aumentó considerable (véase gráfico 4.3). Para hacer frente a estos desequilibrios el Estado aumentó los impuestos abortando cualquier recuperación económica, disminuyendo el ingreso disponible y el consumo, es decir, generando un ciclo vicioso que agravó la recesión (Blanco Cruz, L. A., 2002).

A finales de 1999 se produce un cambio de gobierno, haciéndose presidente de Argentina Fernando de la Rúa, en un momento en que la recesión era patente, de hecho en 1998 se había sufrido una caída del PIB del 4% (véase gráfico 4.1). Se introdujeron algunas medidas para mejorar la **competitividad** a través de subsidios, ventajas fiscales y expandiendo la oferta monetaria, sin embargo, en lo práctico se continuó con las medidas económicas del anterior gobierno. Por lo tanto, se fue perdiendo sucesivamente la confianza de los inversores y la fuga de capitales aumentó (Blanco Cruz, L. A., 2002).

El **sistema bancario** se vio obligado a reprogramar la deuda que se le había colocado, reemplazando los títulos a corto plazo por otros a largo plazo, para dar oxígeno de cara a enfrentar los pagos y bajar los servicios de la deuda; sin embargo, dentro de los activos de las instituciones financieras existía un porcentaje importante de bonos del estado difícilmente cobrables lo que ponía en entredicho su solvencia. Por ello, en 2001, ante el descontento de gran parte de la población por la falta de credibilidad del sistema cambiario y de la moneda nacional se procedió a retirar grandes sumas de dinero de las cuentas bancarias, cambiando los pesos argentinos por dólares estadounidenses y enviándolos al extranjero, es decir, una corrida bancaria. Ante el temor de la descapitalización completa de las instituciones bancarias el gobierno promulgó el **corralito**, por el que se restringió la libre disposición de dinero en efectivo de plazos fijos, cuentas corrientes y cuentas de ahorro, dejándoles disponer de sus depósitos a través de tarjetas bancarias de débito (Blanco Cruz, L. A., 2002).

La grave crisis económica se tradujo en un clima de fuerte crispación social, ya que la población estaba enfurecida por las medidas del gobierno, saliendo a las calles de las ciudades a protestar en lo que comúnmente se conoce como **cacerolazo**. Ante la situación, que cada vez se volvía más insostenible, el presidente declaró el estado de

---

sitio, lo que todavía enfureció más a la población, produciéndose violentas protestas donde los manifestantes se enfrentaron a la policía, terminando con varios muertos, y precipitando la caída del gobierno (Blanco Cruz, L. A., 2002).

El nuevo presidente de la Nación Argentina fue Adolfo Rodríguez Saá, que inmediatamente declaró el *default*, identificándose el país insolvente para pagar las deudas contraídas. Su plan económico se basó en preservar el régimen de convertibilidad a través de la *tercera moneda*. Esto consistía en la creación de una nueva moneda no convertible, al mismo tiempo conviviendo con el peso argentino y el dólar estadounidense, con la diferencia de que circularía como dinero en efectivo y se utilizaría como medio de pago de salarios en la administración pública así como de jubilaciones, y para la financiación de planes sociales. Sin embargo, el gobierno no gozó del apoyo necesario, viéndose imposibilitado a materializarlo y teniendo que dimitir sin haber cumplido un año en el cargo (Blanco Cruz, L. A., 2002).

Después llegó al gobierno Eduardo Duhalde, que puso fin a la Ley de Convertibilidad que había estado vigente durante diez años. Primeramente se llevó a cabo la *pesificación*, a través de la **Ley de Emergencia Económica**, por la que todos los saldos bancarios en dólares se convirtieron en pesos según el tipo de cambio oficial. Los créditos y las obligaciones se convirtieron al tipo de cambio 1 peso-dólar mientras que los depósitos se convirtieron al tipo 1,40 pesos-dólar. Esto generó una asimetría entre los activos y los pasivos bancarios (Blanco Cruz, L. A., 2002).

Posteriormente, a instancias del FMI, se ejecutó la **liberalización del tipo de cambio**, trayendo como consecuencia una fuerte devaluación del peso argentino (véase gráfico 4.6). A partir de entonces se puso en marcha un proceso especulativo contra el peso argentino, lo que Keynes había denominado *la huida del dinero*<sup>18</sup>. De manera paralela también se produjo un incremento de la inflación (véase gráfico 3.5). El año 2002 recogió unos malos datos macroeconómicos, la tasa de cambio ascendió hasta los 4 pesos-dólar (véase gráfico 4.6), y la inflación continuó aumentando (véase gráfico 4.5). El nivel de vida de la mayoría de la población se redujo sustancialmente al mismo

---

<sup>18</sup> La *huida del dinero* hace referencia a un fenómeno en el que la fuerte demanda ejercida por los especuladores propició un aumento del precio del peso argentino, que no se entendía por los acontecimientos de la economía real, es decir, existía una crisis cambiaria en la que el valor de la moneda estaba en entredicho, y la población había perdido la confianza en su moneda a favor del dólar estadounidense, que circulaba paralelamente en Argentina desde finales del siglo XX.

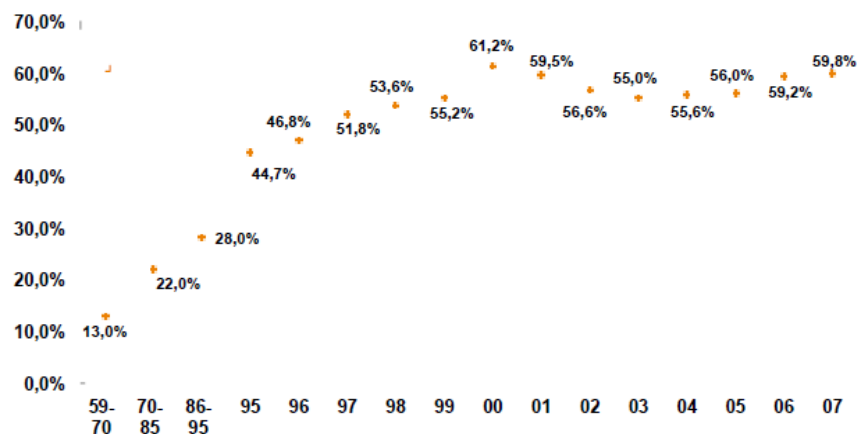
tiempo que se produjo el cierre y quiebra de muchas empresas (Blanco Cruz, L. A., 2002).

En el año 2003 se convocaron elecciones resultando presidente del gobierno Néstor Kirchner, con un panorama económico totalmente diferente con respecto a la década de los noventa. La devaluación del peso (véase gráfico 4.6) hizo que las exportaciones argentinas resultaran más baratas y competitivas en el extranjero. Esto supuso una mejora de la balanza de pagos. Además el alto precio de la soja en el mercado internacional provocó una inyección de enormes cantidades de divisas, especialmente de China, gran importador de este producto. Este fue uno de los motores de la economía argentina a principios del siglo XXI. Por otra parte el gobierno alentó la sustitución de importaciones y el crédito accesible a las empresas así como optimizó la estructura de sistema fiscal. Con el paso del tiempo el peso se revalorizó lentamente (véase gráfico 4.6), estabilizándose la economía. En definitiva, la salida de la crisis del 2001 fue rápida, sin embargo la economía argentina ha seguido adoleciendo de problemas estructurales asociados a su moneda así como una alta inflación, que no se han conseguido corregir. De ser una de las mayores promesas económicas a principios del siglo XX ha pasado a considerarse un país altamente volátil a finales del mismo siglo, especialmente para la inversión extranjera (Blanco Cruz, L. A., 2002).

### 3. LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS ESPAÑOLAS EN AMÉRICA LATINA

Como consecuencia del desarrollo económico de los años 60 y de los 70, la economía española se abrió al exterior y su **índice de apertura**, suma de importaciones y exportaciones dividido por el PIB total, pasó del 10% de 1959 al 31% en 1985, en vísperas del ingreso de España en la CEE (hoy Unión Europea). A mediados de la década de los 90 se produce el despegue definitivo, que lo eleva desde un 45% en 1995 al 61,2% en 2000, manteniéndose en años posteriores en el entorno del 55-60%, (véase gráfico 3.1), (Vegas, 2014).

**Gráfico 3.1.** Índice de apertura al exterior de la economía española (1957-2007)



**Fuente:** Vegas, 2014.

Por su parte, la **inversión extranjera directa**, IED, de España en el exterior pasó de 17,1 millones de euros en 1960 a los 3.900 millones de euros en 1986, año del ingreso en la CEE. En la década de los ochenta el país fue un ávido receptor de capitales provenientes de sus nuevos socios europeos, sin embargo esta tendencia cambió a partir de 1995 cuando España pasó a ser emisor neto. Es decir, la inversión realizada fuera de las fronteras, la mayoría destinada a América Latina, fue superior a la recibida del exterior. Comparativamente con el resto del mundo el salto fue también significativo, y mientras hasta 1995 el peso de la inversión española en el exterior no representaba más allá del 1,15% del total mundial, en 2007 ya era el 6,0%, muy por encima de muchas economías desarrolladas. (Vegas, 2014).

A la hora de hablar de la internacionalización de las empresas españolas en América Latina se hace necesario mencionar una serie de factores coyunturales que impulsaron

este fenómeno aportados por los trabajos de: Durán (1999), Dehesa (2000), Requeijo (2000), Becker, Mahia & Vicens (2002), Rozas (2008) y Guillén (2005). De entre ellos, merece la pena destacar:

- 1- **Status de economías emergentes.** Durante la primera mitad de los años 90, la mayoría de países de Latinoamérica comenzaron a ser considerados por los inversores internacionales como economías emergentes. La creación del **NAFTA**<sup>19</sup>, y la consolidación de **Mercosur**<sup>20</sup> (Brasil, Chile, Argentina, Paraguay y Uruguay) en 1995, contribuyeron a incrementar la confianza de los inversores, lo que hizo incrementar notablemente los flujos de dinero hacia la zona. Sin embargo, tras la crisis brasileña (1998-99) y argentina (2001-02) y el consiguiente temor de contagio a países limítrofes, la confianza se resintió y la inversión extranjera se ralentizó. Aun así, en 2003, Brasil, la mayor economía de la zona, fue incluida en la élite de países emergentes, identificándose como **BRIC**<sup>21</sup>, lo que aumentó el interés de otros países por la inversión en dicho país de nuevo.
- 2- **Desregulación de los mercados latinoamericanos.** Tras las cíclicas crisis económicas de Latinoamérica en los años 70 y 80, se llegó a dudar de que estos países pudieran hacer frente a la gran deuda externa que tenían. Para conseguir financiación por parte de los países más avanzados y los principales organismos multilaterales, véase el FMI o el Banco Mundial, los países latinoamericanos se comprometieron a restablecer la viabilidad de sus balanzas de pagos mediante programas de ajuste estructural a medio plazo y a desregular sus economías de acuerdo a las líneas maestras trazadas en el llamado **consenso de Washington**

---

<sup>19</sup> El **Tratado de Libre Comercio de América del Norte, TLCAN**, del inglés *North American Free Trade Agreement*, NAFTA, es una zona de libre comercio entre Canadá, Estados Unidos y México, cuyos orígenes se remontan a 1988. El Tratado permite reducir los costos para promover el intercambio de bienes entre los tres países.

<sup>20</sup> El **Mercado Común del Sur, Mercosur**, es un proceso de integración regional fundado en 1991 por Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay. En fases posteriores, el Mercosur ha incorporado a Venezuela y Bolivia, encontrándose el primero actualmente suspendido del bloque y el segundo en proceso de adhesión. Oficialmente Chile, Colombia, Ecuador, Perú, Guyana y Surinam integran el bloque como «Estados asociados».

<sup>21</sup> Las siglas **BRICS** son el acrónimo de una asociación económica-comercial de las cinco economías nacionales emergentes más importantes del mundo, es decir, Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica. Los BRICS son considerados el paradigma de la cooperación Sur-Sur. El origen del término, que data de 2001, se debe al economista Jim O'Neill, quien lo acuñó para agrupar a los principales mercados emergentes.

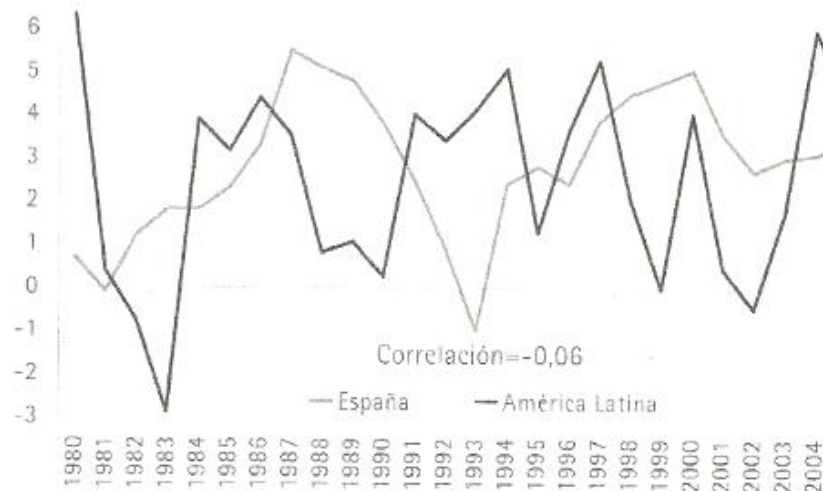
(1989). Éste abogaba por una serie de reformas económicas, promoviendo la **liberalización** de sectores fuertemente regulados; como el financiero, el energético y las comunicaciones. Chile y Argentina fueron los dos primeros países que iniciaron el proceso de privatizaciones; el primero ya lo hizo durante los años ochenta, mientras que Argentina lo inició con fuerza a principios de los noventa, cuando privatizó Telefónica de Argentina y Yacimientos Petrolíferos Fiscales, YPF. Otros países más reticentes, como Brasil o México, acabaron por sucumbir a ellos como medio de restaurar la credibilidad de sus economías tras las crisis financieras y cambiarias sufridas, en 1995 en México, y en 1998 en Brasil. Por tanto, al final, ambos países abrieron su sistema financiero a la entrada de capital extranjero, privatizando también las telecomunicaciones y la energía.

- 3- **Oportunidad de incrementar beneficios.** La entrada en España de empresas extranjeras, como consecuencia del ingreso en la Unión Europea, acentuó la **competencia en el mercado local**, erosionando el beneficio de las firmas españolas, muchas de ellas acostumbradas a funcionar en un régimen regulado de casi monopolio. En este contexto las grandes firmas españolas vieron en Latinoamérica una oportunidad única de crecimiento, al encontrarse no solo con márgenes de beneficio superiores a los locales, sino sobre todo con un enorme potencial de crecimiento para su oferta, debido a los menores índices de bancarización, en el caso del sector financiero, y en general de utilización de servicios como energía y telecomunicaciones.
- 4- El **acercamiento cultural y la misma lengua**, que facilitó la comunicación entre las distintas filiales con respecto a la matriz española. Hay que destacar que entre ambos países se comparten una gran multitud de costumbres. Estados Unidos, que podría haber sido el inversor más próximo físicamente en aprovechar las sucesivas privatizaciones, no se interesó por las diferencias en el modelo de negocio de sus empresas en comparación con los países latinoamericanos, que eran más afines al perfil español.
- 5- El atractivo de las **expectativas del nuevo mercado**, esencialmente porque se encontraba en un estado de desarrollo, mientras que en España estaba totalmente saturado. La estructura demográfica era mucho más joven, lo que alimentaba las oportunidades de desarrollo de cara al futuro frente al fuerte envejecimiento de la

población española. Además resultó positivo el aumento del consumo en los sectores de las empresas que se internacionalizaron, véase el aumento de cuentas bancarias y depósitos, del consumo de electricidad y de gas y de los servicios de telefonía que anteriormente no accesibles para toda la población. Al mismo tiempo se introdujeron nuevos productos que engrosaron el beneficio de las empresas, como los planes de pensión y de ahorro, servicios de televisión por cable, extensión de la telefonía móvil, etc.

- 6- El éxito de la internacionalización de las empresas españolas en América Latina se sustentó de la **correlación negativa de los ciclos económicos** entre el país emisor y el país receptor (véase gráfico 3.2). El grueso de la inversión, en la década de los noventa, tuvo lugar en una época de bonanza económica para España, cuyas empresas se mostraban con liquidez y solvencia suficiente para acometer grandes inversiones. Al mismo tiempo en América Latina se vivió una vorágine de crisis que se alternaban con periodos de recuperación y crecimiento económico, lo que generó desconfianza en la región y escaso interés por la competencia. Las empresas españolas, por tanto, se vieron preparadas financieramente para expandirse, con pocos rivales a los que hacer frente, y a un precio muy barato por la necesidad de los gobiernos de obtener fondos con la venta de empresas públicas de cara a relajar sus desequilibrios fiscales.

**Gráfico 3.2.** Correlación negativa del crecimiento del PIB entre España y América Latina

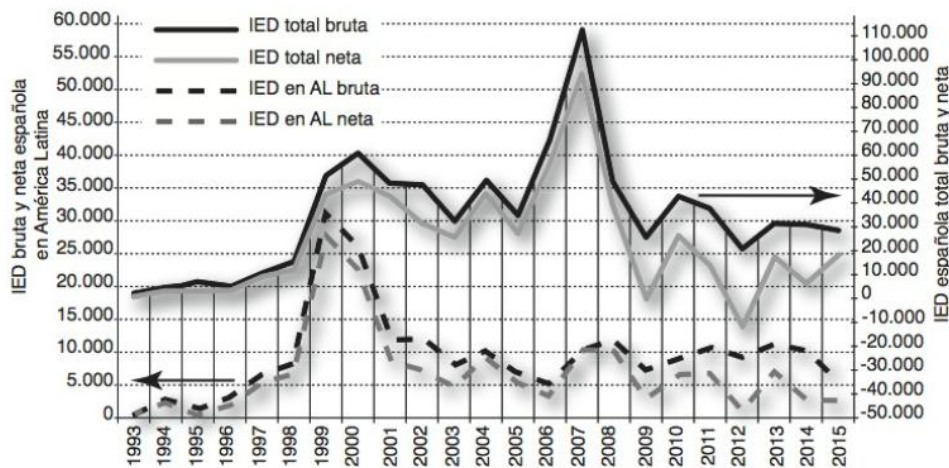


Fuente: Goirigolzarri, 2008



La expansión de las empresas españolas en el exterior ha transitado por tres etapas. La primera tuvo lugar en los años noventa y dio lugar a un boom de las inversiones en la región. Su origen se remonta al proceso de liberalización emprendido por el Gobierno de cara a dotar de competitividad a las empresas nacionales, que se mostraban en una situación de desventaja respecto a sus competidoras europeas (véase apartado 2.1). Lo más característico fue la fuerte orientación hacia América Latina dados los altos niveles de riesgo existente en la región por los continuos vaivenes de sus monedas así como la sucesión de ciclos de expansión-recesión (véase apartado 2.2). El proceso de penetración de las empresas españolas en América Latina fue rápido pero intenso, y se identificó como *la llegada de los nuevos conquistadores españoles a la región*<sup>22</sup>. A finales de la década de los noventa alrededor de dos tercios de los flujos españoles se dirigieron a América Latina (véase gráfico 3.3). (Arahetes, & Gómez Bengoechea, 2016).

**Gráfico 3.3.** Análisis de la inversión extranjera directa española 1993-2015



**Fuente:** Arahetes, Gómez Bengoechea, 2016.

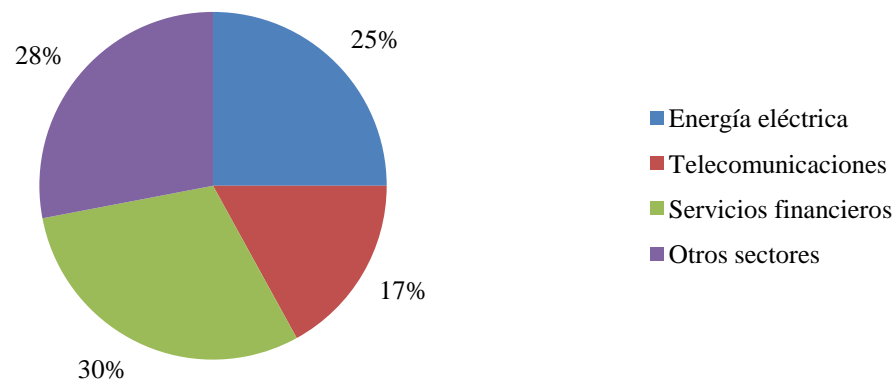
En una segunda etapa, del 2001 al 2008, los flujos españoles de IED superaron a los del periodo anterior. Se registró un cambio en la orientación geográfica hacia los países de la Unión Europea, así como EEUU, el norte de África, China y otros países de Asia-Pacífico; de esta manera, América Latina quedó en segundo lugar. Esto se debió a los riesgos surgidos a consecuencias de las crisis vividas en estos países, especialmente la

<sup>22</sup> *La llegada de nuevos conquistadores españoles a la región* fue una medida utilizada por la prensa estadounidense de referirse al rápido e intenso de fusiones y adquisiciones de las empresas del sector servicios latinoamericanas junto con las españolas. De esta manera el suministro de los principales servicios, véase el financiero, el energético y el de las telecomunicaciones, quedó en manos de capital español.

argentina de 2001 que fue la que tuvo mayor repercusión a nivel internacional. Por último, la tercera etapa de internacionalización parte con la crisis financiera internacional de 2008 y sus efectos en la eurozona en forma de crisis de la deuda soberana. Se produjo una desaceleración de las inversiones directas internacionales, más acentuada en el caso español. De ser el sexto país en cuanto a volumen de IED pasó a ser el decimocuarto, por el contexto de restricción financiera internacional y la necesidad de desapalancamiento de muchas empresas con presencia en el exterior. Como en la fase anterior, los principales destinos de IED española fueron los países de la Unión Europea, relegando a América Latina a un segundo lugar. A pesar de los efectos negativos de la crisis internacional en América Latina y de la atonía económica en la región en los últimos años, se ha mantenido como un importante destino de la IED, especialmente la española (Arahuetes, & Gómez Bengoechea, 2016).

En resumen se puede afirmar que la IED española en América Latina se ha centrado en el **sector servicios** (véase gráfico 3.4), y la mayor parte del proceso de liberalización y privatización se llevó a cabo en dicho sector. Dentro de este campo destacan tres mercados concretos. El más relevante, los servicios financieros, en los que participaron: el Grupo Santander, primero de manera separada el Banco Central Hispano, BCH, y el Banco Santander, y posteriormente de manera conjunta tras su fusión; y el BBVA. En segundo lugar los servicios energéticos, tanto electricidad, gas y petroquímica, a manos de varias empresas españolas como Iberdrola, Endesa, Gas Natural y Repsol. Y en tercer lugar, las telecomunicaciones, a través de Telefónica, que consiguió consolidarse como uno de los gigantes españolas en el otro lado del charco.

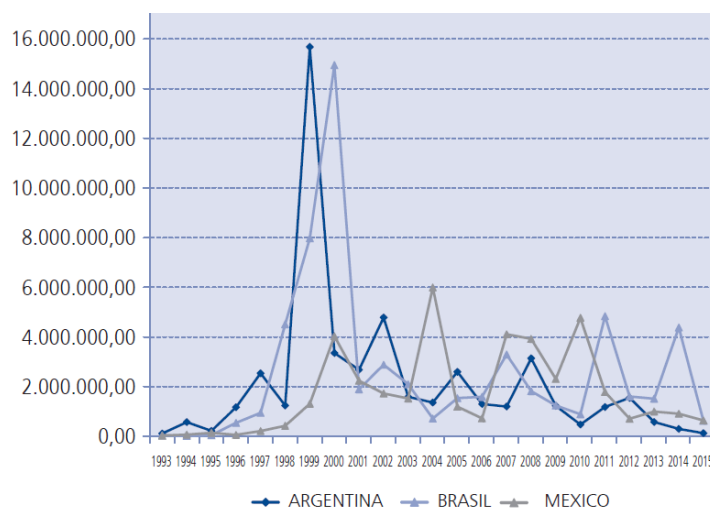
**Gráfico 3.4.** Distribución por sectores de la IED española emitida a América Latina



**Fuente:** Giráldez Pidal, 2002

Dentro de América Latina la IED se ha enfocado hacia tres países, Brasil, México y Argentina (véase gráfico 3.5). **Brasil** ha sido el principal destino de la IED española, destacando en actividades financieras con la presencia del Banco Santander y su vasto proceso de expansión en la zona. También es destacable la presencia dentro de las telecomunicaciones de Telefónica, con la adquisición de sucesivas empresas estratégicas que suministraban servicios de telefonía en régimen de cuasi-monopolio. En cuanto a **México**, este ha sido el segundo destino de la IED española en la región, con un perfil sectorial centrado en el sector bancario, seguido del de la construcción, las telecomunicaciones y la industria manufacturera. Por su parte, **Argentina**, mostró un perfil decreciente en la recepción de IED española. Si bien a finales del siglo XX era uno de los principales sumideros de estas inversiones, posteriormente, con la gran crisis de 2001, que a diferencia de los dos países anteriores tuvo un trasfondo importante a nivel internacional, la confianza en el país mermó y la IED se resintió. No obstante, se continuaron los procesos de expansión en aquellos sectores clave en los que se podía alcanzar una posición privilegiada en el mercado y se abandonaron los proyectos de dudoso éxito o que tenían poco interés (Arahetes, & Gómez Bengoechea, 2016).

**Gráfico 3.5.** Evolución de la inversión extranjera española en los principales países latinoamericanos



**Fuente:** Casilda Béjar, 2013.

En los próximos apartados se profundizará en el tema haciendo una diferenciación entre los tres principales sectores en los que se llevó a cabo la inversión, y dentro de los mismos pormenorizando en los tres principales países latinoamericanos.

### 3.1. EL SECTOR FINANCIERO

La internacionalización de la banca española vino impulsada por dos factores principalmente: la entrada de la banca extranjera en España con el consiguiente aumento de la competencia, y por la concentración empresarial dentro del sector de la que resultaron empresas suficientemente robustas para expandirse a nivel mundial (Arguelles, 1998).

En cuanto a la **penetración de la banca extranjera** en 1978 se establece una nueva normativa sobre la presencia de bancos extranjeros con restricciones muy considerables. Posteriormente se vieron favorecidas por una fuerte desregulación: en 1987 se produjo la liberalización de los tipos de interés y la disminución de las comisiones, en 1989 se eliminaron los coeficientes de inversión, en los años siguientes se realizaron sucesivas reducciones del coeficiente de caja; y finalmente se liberalizó el movimiento de capitales internacionales, de manera que el número de bancos extranjeros se multiplicó pasando a ser la mitad de los que operaban en España (Arguelles, 1998). Los bancos españoles en aquel momento estaban acostumbrados a un ambiente protegido y fuertemente regulado que les permitía disfrutar de márgenes de beneficio muy holgados mientras sufrían ineficiencias muy notables (Guillén, 2005). Los cambios introducidos hicieron que pasaran de ocupar un sector monopolístico y excesivamente intervenido a disponer de un marco muy abierto a la competencia (Arguelles, 1998).

Por otra parte, el proceso de **concentración bancaria** en España, iniciado en 1988, se debió a varias razones. Ante todo a la liberalización del mercado financiero, que supuso un cambio en la captación de pasivo pasando del establecimiento de nuevas sucursales tras la eliminación de la intervención sobre los tipos de interés. Comenzaron las guerras del pasivo, a través de remuneraciones más altas, y las guerras de activo, a través de una mayor facilidad en la obtención de crédito. También afectó el lanzamiento de nuevos productos como: fondos de inversión, seguros, fondos de pensiones, etc., de tal forma que el banco pasó de ser un mero captador de pasivo y colocador de inversión crediticia. Además influyó la gran fragmentación de la banca española en entidades que eran significativamente inferiores a sus homólogos europeos. En consonancia con lo anterior, existía un sobredimensionamiento, tanto en número de oficinas como en número de empleados por la política de proximidad al usuario y el bajo nivel de automatización. Por último afectó la crisis industrial al estar las entidades bancarias españolas

---

implicadas en la financiación de grandes grupos industriales que sufrieron un debacle en la década de los ochenta, y cuya reestructuración les impactó negativamente (Arguelles, 1998).

Estos factores contribuyeron a que se realizaran fusiones como una medida para reducir costes, mejorar competitividad y abordar el desarrollo tecnológico para combatir las nuevas condiciones de fuerte competencia. En 1996 existían cinco grandes bancos: BBV, BCH; Santander-Banesto, Argentaria y Popular. Empujado por las medidas necesarias para ingresar en la Unión Monetaria Europea el gobierno contribuyó a proseguir con la dinámica de las fusiones: en 1999 Santander y BCH se fusionaron en el BSCH, rebautizado Santander; y en 2001 BBV y Argentaria formaron BBVA (Arguelles, 1998).

En 1993 atendiendo a las reglas europeas sobre el mercado único se liberalizaron totalmente los mercados y transacciones de capital y, aunque España había negociado un periodo de transición de siete años, era patente que la banca española tenía pocas oportunidades de sobrevivir en un mercado europeo unificado a menos que aprendieran a competir y aumentaran todavía más de tamaño. (Guillén, 2005). Como solución se emprendió una expansión internacional, enfocada a América Latina por su programa activo de desregulación y liberalización que facilitaba la inserción, y las expectativas positivas de desarrollo en una zona con un sector bancario muy atrasado (Arguelles, 1998).

Fue a principios de los años 90 cuando se inició una tímida expansión por los países latinoamericanos. Tanto BBV como Santander realizaron adquisiciones de pequeñas participaciones en entidades locales que servían como proyecto piloto de cara al verdadero salto del charco. El impacto en su cuenta de resultados fue escaso y en definitiva su presencia en el exterior fue insignificante. Sin embargo, en 1996 se consolidó el proceso de expansión, condicionado por tres circunstancias. La primera fue la **integración europea**, de esta manera ante el temor de una fagocitosis de las entidades bancarias nacionales por parte de las europeas se hacía preciso la extensión del mercado nacional hacia países emergentes donde replicar el modelo de negocio. La segunda fue la conjunción de la **liberalización de los mercados** con la **caída de los tipos de interés**, como consecuencia de la convergencia nominal con la Unión Europea y la implantación del euro. Como consecuencia se redujeron de forma generalizada los

márgenes con los que operaban las entidades: el margen de intermediación pasó del 4% al 1,86% en la década de los noventa, y el de explotación se contrajo del 1,90% al 1% en esa misma época. En aquel momento las economías latinoamericanas ofrecían **grandes oportunidades a la banca** en términos de mercado, márgenes y nivel de bancarización. En cuanto a los márgenes, mientras que la masa monetaria M3 de los países desarrollados superaba el 70%, en Latinoamérica no pasaba del 28%. Además, mientras que los márgenes de intermediación eran del 2,8% en la OCDE, en Latinoamérica superaban el 5,76%. Por su parte, el nivel de bancarización<sup>23</sup> era muy bajo con respecto al europeo (Vegas, 2014).

Al mismo tiempo los países latinoamericanos se veían sucumbidos a las órdenes del FMI y los acreedores internacionales para la obtención de financiación, supeditada a una serie de normas y estipulaciones de carácter neoliberal, en consonancia con el **consenso de Washington** (véase apartado 2.2). Por tanto, se obligó: a la separación de la banca comercial de la central, a la supresión de las restricciones a la conversión de moneda extranjera, a la liberalización de los tipos de interés, a la reestructuración y privatización de bancos estatales, y a facilitar la entrada de nuevos bancos privados (Vegas, 2014).

En el caso de **Brasil**, a raíz del *efecto tequila* producido por la crisis mexicana de 1994, el gobierno de Brasil permitió el ingreso de algunos bancos extranjeros para que adquiriesen ciertas instituciones bancarias que se encontraban en dificultades; el Santander se hizo con Banco Geral do Comercio y Banco Noroeste, y el BBVA se adjudicó el Grupo Excel Económico. Con la crisis del 1998, que se llevó por delante la **alineación del real brasileño** con el dólar, así como la acuciante necesidad de fondos y la ineficiencia del sistema bancario hicieron que en 2000 el gobierno brasileño privatizara Banespa, Banco do Estado de Sao Paulo, que fue adjudicado al Grupo Santander. Con las posteriores adquisiciones el Santander llegó a erigirse como la tercera entidad en el país. Por su parte, BBVA en 2003 vendió las compañías que había comprado previamente haciéndose efectiva su salida de este país en 2008 (Vegas, 2014).

---

<sup>23</sup> El **nivel de bancarización** hace referencia a la utilización de servicios financieros por parte de la población. En América Latina este índice era muy inferior con respecto al español, lo cual era entendido por los principales bancos españoles como una oportunidad de cara a replicar el modelo operativo de la banca española en un mercado todavía en desarrollo.

En **México** en 1990 se aprobó la reforma constitucional que permitía reprivatizar los **bancos masivamente nacionalizados** por ley en 1982. Sin embargo no fue hasta 1995 cuando se permitió la entrada a los bancos extranjeros con un límite de participación de hasta el 20% del capital, debido a la crisis monetaria del país que propició la depreciación del peso mexicano. La exponencial **subida de tipos de interés**, que el Banco de México realizó en 1994 para prevenir sin éxito la salida del tipo de cambio fijo con el dólar dentro de la banda fijada, incrementó significativamente la morosidad. El gobierno, en consecuencia, modificó la ley de forma que inversionistas extranjeros pudieran aumentar su participación en el capital de instituciones bancarias nacionales, así Santander se hizo con el Banco Mexicano. En 1999 finalmente se eliminaron las restricciones a la participación extranjera, dando vía libre al BBVA para hacerse con Bancomer, el segundo mayor banco, y al Grupo Santander de adquirir Serfín, el tercer mayor banco (Vegas, 2014).

Por último **Argentina**, ha destacado por un sistema financiero mucho más inestable, periódicamente influido por episodios de **hiperinflación** y falta de liquidez como consecuencia de **déficits presupuestarios** crónicos. En la década de los noventa el sector público absorbía gran parte del crédito debido a dichos déficits y las cuentas públicas se veían lastrados por un número significativo de créditos de dudoso cobro. Por ello el gobierno reformó el sistema financiero eliminando las trabas a la apertura de nuevas sucursales por parte de los bancos nacionales y eliminando las restricciones a la entrada de bancos extranjeros (Carrizosa, Lepziger y Slah, 1996). A mediados de la década de los noventa el BBVA y el Santander adquirieron el Banco Francés y Banco Río, resistiendo la crisis financiera de 2002 mediante el uso de un fuerte volumen de provisiones para aguantar ante el nefasto panorama financiero (Vegas, 2014).

### 3.1.1. El caso Santander

En primer lugar comenzó con la **apertura de sucursales** en el exterior, lo cual no le había procurado una cuota de mercado significativa fuera de España. Es a partir de 1996, tras la consolidación de su posición en el mercado doméstico a través de la integración de Banesto, cuando el banco comienza su internacionalización a través de adquisiciones, siguiendo la senda del Central Hispano con el que se fusionó en 1999, que previamente había establecido el BCH Puerto Rico y adquirido Osorno y la Unión



en Chile, convirtiéndose en el segundo y primer banco de dichos países respectivamente (Banco Santander, 1999).

Su **estrategia de internacionalización** se basó en varios puntos. Primero, adquisiciones de paquetes mayoritarios o de control, haciéndose con la mayoría del capital de las entidades mediante opciones de compra, acuerdos con otros socios o a través de ofertas públicas de adquisición; véanse el caso de Serfín en México a cuya privatización acudió haciéndose con el 83,9%, o el de Banespa en Brasil donde consiguió el control a través de una OPA sobre la totalidad de las acciones. Segundo, inversión en entidades estratégicas dentro del país extranjero para ocupar una posición de liderazgo, logrando la cuarta posición en Brasil y Argentina, y la tercera en México. Tercero, adquisiciones que fortalecieron áreas estratégicas, es decir, compras de entidades menores de cara a aumentar la cuota de mercado y eliminar posibles competidores. Cuarto y último, desinversión de participaciones no estratégicas o en entidades que no se pueden llegar a controlar. De esta manera se consiguió desenvolverse mejor en periodo de crisis, como la mexicana de 1994, la brasileña de 1998-9 y la argentina de 2001, obteniendo a su vez jugosas plusvalías (Vegas, 2014).

En **Brasil** fijó su entrada en 1997 con la toma del 50% del Banco Geral do Comercio, completando su adquisición al año siguiente junto con la compra del 56,6% del Banco Noroeste. Ese mismo año, y debido a la débil situación económica del país especialmente por la inestabilidad de la moneda y la desconfianza hacia las medidas del gobierno, Santander procedió a recapitalizar sus inversiones en Brasil mediante una ampliación de capital del recién adquirido Noroeste (Santander, 1998). En el 2000 el Grupo adquiere el Banco Meridional, convirtiéndose en el quinto operador del país. Sin embargo, el gran salto en Brasil tuvo lugar en noviembre de 2000, cuando el Grupo se adjudicó el Banco do Estado de Sao Paulo, Banespa. La cantidad ofrecida por el banco español fue muy superior a la del resto de su competencia, alcanzando casi tres veces al precio base de la subasta, lo que el mercado castigó haciendo descender las acciones de la entidad. Posteriormente el Santander lanzó una OPA sobre el resto de acciones para hacerse con el pleno control. La inclusión de Banespa tuvo dos caras; por un lado representó una adquisición estratégica que convirtió al Santander en el tercer banco de Brasil, mientras que por otro lado la integración de sus operaciones fue compleja en cuanto a sistemas de información, costosa en recursos humanos por el despido de empleados y prolongada en el tiempo por coincidir con la crisis económica argentina



que se extendió por el resto del continente. Sin embargo, la acción política del Gobierno en aquellos años hizo que las operaciones en Brasil se convirtieran en el mejor activo del Santander en la región, aportando un 30% del beneficio del banco en toda Latinoamérica (Santander, 2001). Asimismo, la OPA realizada por el Santander junto a sus socios de consorcio sobre las acciones del holandés ABN Anro permitió que el banco español se hiciera con su filial brasileña ABN Anro Real (Banco Real), una de las principales entidades financieras brasileñas, y cuya integración completa en el Grupo Santander se realizó en 2008. Con la suma de Santander Banespa y Banco Real, el Grupo Santander se convirtió en el único de los grandes bancos del mundo en lograr una posición relevante en un país BRIC, algo que pesos pesados en la banca de aquella época como HSBC o Citigroup no habían conseguido. El alto interés de la entidad por Brasil no se fijó en cuanto a la rentabilidad de sus operaciones, algunas de las cuales resultaban polémicas atendiendo al panorama de inestabilidad financiera, sino por su carácter estratégico, basado en el asentamiento en la región de manera estable y a largo plazo (Santander, 2008).

Por su parte, en **México** la primera incursión fue en 1997 con la compra de la mitad de InverMéxico, dentro del programa de privatización parcial que siguió a la crisis de 1994. En virtud de los incrementos de capital posteriores y de la fusión de las entidades adquiridas, el Santander alcanzó el séptimo lugar en el ranking de la banca mexicana (Santander, 1999). Pero la verdadera inversión en esta zona se produjo en 2000 cuando el banco se hizo con el Grupo Financiero Serfín<sup>24</sup>, cuarta institución financiera mexicana, convirtiéndose en el tercer grupo financiero del país tras Bancomer y Banamex (Santander, 2000). En 2002 ante la necesidad de fortalecer el balance del banco, afectado por las pérdidas ocasionadas por la crisis argentina, y que como antes se ha comentado igualmente afectaron a Brasil, el Grupo llegó a un acuerdo con Bank of America por el que esta entidad compró el 24,9% de las operaciones del banco en Santander Serfín en México (Santander, 2002). En 2003 el banco integró sus operaciones en el país bajo la denominación Santander Serfín, denominándose posteriormente Santander México (Santander, 2003). A finales del 2007 era el tercer banco del país por volumen de negocio. En 2010 recompró a Bank of America el 24,9%

---

<sup>24</sup><sup>24</sup> **Serfín** previamente había sido nacionalizado en el gran programa de nacionalización de la banca mexicana por parte del gobierno el año anterior, con objeto de sanearlo una vez que su ratio de capitalización había caído por debajo del mínimo exigido, habiéndose negado sus anteriores accionistas a inyectar el capital necesario para restablecerlo.

---

de las participaciones que anteriormente había vendido, reinvertiendo en la misma entidad (Santander, 2010).

En **Argentina** la entrada se realiza a través de diversas compras parciales iniciadas en 1997 de Banco Río y con una OPA lanzada en 2000 sobre el resto del capital social de manera que en 2002 llegó a controlar la mayoría del capital de Banco Río, uno de los principales del mercado argentino. Sin embargo, la crisis económica del país, con la consiguiente devaluación del peso argentino, hizo que a finales de 2002 el Banco Santander dotara la práctica totalidad de la inversión para cubrir todo el valor neto contable y el fondo de comercio<sup>25</sup> de dichas adquisiciones (Santander, 2002). A pesar de la paulatina recuperación de la economía argentina en los años posteriores, Banco Río disminuyó su peso en los estados financieros del Grupo, pasando de representar un 9% en 2000 a poco más del 2% en 2007, reflejo del deterioro comparativo de la economía argentina y del enfoque de Santander en otras áreas geográficas (Santander, 2007).

Para mayor información sobre las sucesivas fusiones y adquisiciones de la compañía en su proceso de internacionalización consúltese el anexo 3.1.

### 3.1.2. El caso BBVA

A finales de 1994 el BBVA diseñó el programa 1000 días donde se establecieron unos objetivos de incremento del volumen de negocio y del beneficio superiores al 10% anual que resultaban inalcanzables dentro del mercado doméstico. Teniendo en cuenta la atonía del mercado nacional, con unos márgenes de intermediación ridículos y ante la posible entrada de la banca extranjera que era más eficiente y competitiva, el BBV se aventuró a una expansión en el exterior en un entorno que le reportara las condiciones idóneas para crecer. Con ello se inició un proceso de adquisiciones que repercutió positivamente en la cuenta de resultados. Los inversores al percatarse de ello auparon la acción del BBV, doblándose su capitalización en dos años (BBVA, 1996).

Su estrategia de internacionalización se centró en una serie de puntos. Primero, el control de la entidad en la que se invierte mediante adquisiciones con posibilidad de control accionarial a corto o a medio plazo, en este caso la estrategia fue compartida con

---

<sup>25</sup> El **fondo de comercio**, del inglés, «*goodwill*», es el valor actual de los superbeneficios que produce una empresa, que corresponde a: el valor inmaterial de esta derivado de factores como la clientela, la eficiencia, la organización, el crédito, el prestigio, la experiencia, etc. De esta manera obtiene rentabilidades superiores a las esperadas por la simple suma de sus activos contables.

el Santander. Segundo, replicación del modelo español buscando compatibilidad para aportar la experiencia de gestión obtenida en España en un mercado poco explotado y con buenas expectativas. Tercero, establecimiento de sinergias entre las distintas filiales, fundamentalmente por la utilización de su plataforma tecnológica. Cuarto, inversión secuencial en la que se comenzó con una inversión inicial reducida y en consonancia con los resultados obtenidos se procedió a aumentarla o reducirla (Vegas, 2014).

En **México** se hizo efectiva la presencia en 1995 cuando se alcanzó un acuerdo con el gobierno y los accionistas del grupo Probursa para la adquisición del 70% de este, complementándose con la compra al año siguiente de las sucursales de los bancos Cremi y Oriente, doblando su presencia en el país y convirtiéndose en la entidad exterior de mayor peso en los resultados del banco (BBVA, 1996). La adquisición contribuyó al establecimiento de una estructura local, que se aprovechó en 1999 cuando el gobierno reformó la legislación eliminando el tope del 20% a la participación de la banca extranjera, permitiendo con ello que al año siguiente BBVA entrara en el capital de Bancomer<sup>26</sup>, la mayor entidad financiera del país. Este banco se fusionó con Probursa, permitió a la entidad española alcanzar el 36% de la nueva entidad BBVA Bancomer (BBVA, 2000). Después de la primera toma de acciones, BBVA procedió a la adquisición, bien en el mercado libre, bien a otros inversores de referencia, de pequeños porcentajes adicionales de la entidad, hasta que en 2004 el banco realizó una OPA para hacerse con la mayoría del capital de la compañía. A finales de ese año el banco español ya controlaba el 99,70% del mexicano, la práctica totalidad del capital, lo que le convertía en el primer banco del país; y a BBVA Bancomer en la filial más importante del banco español en el exterior (BBVA, 2004).

En **Argentina** la entrada del banco se produjo en 1996 al adquirir el 30% del Banco Francés Río de la Plata, el tercer banco privado del país (BBVA, 1996). En 2001 BBVA fue realizando adquisiciones adicionales elevando la participación del grupo. Adquirió paralelamente Consolidar, el segundo mayor administrador de fondos de pensiones del

---

<sup>26</sup> **Bancomer**, fundado en 1932 en Ciudad de México con el nombre de Banco de Comercio, fue nacionalizado en 1982 como otros bancos del país, y posteriormente privatizado en 1991 pasando a las manos de un grupo de inversionistas mexicanos. Sin embargo, la necesidad de fortalecer la estructura de capital dañada por la crisis de 1995, y de encontrar un socio fuerte para abordar la futura consolidación de la banca mexicana con éxito, hicieron ver una gran oportunidad al BBVA, lo que llevó a constituir el mayor grupo financiero privado de América Latina.

---

país. Sin embargo, la crisis económica de 2001-02 no solo frenó las inversiones del banco en el país, sino que supuso un serio quebranto en sus cuentas, llevando a pérdidas todo el fondo de comercio de Consolidar y del Banco Francés. A partir de entonces, las delicadas condiciones de la economía argentina, que impactaron en el sistema bancario, hicieron necesaria la capitalización del Banco Francés. En 2002 se alcanzó un acuerdo entre el banco y las autoridades argentinas para una ampliación de capital en la que el BBVA aportaría obligaciones negociables de Banco Francés, y además se concedió un préstamo financiero por parte del BBVA al banco perjudicado (BBVA, 2002). Por último, en 2004 se realizó una nueva ampliación de capital en la que el BBVA aportó el préstamo anterior, diluyendo su participación hasta el 76,1%. A mediados de los 2000 las operaciones del BBVA en Argentina solo representaban un porcentaje ínfimo, muy inferiores a antes de la crisis, que eran prácticamente el triple (BBVA, 2007).

Por último, en **Brasil** la primera adquisición se produjo en 1988 con la toma del Grupo Excel Económico, un banco de Sao Paulo, por el que BBV mediante una ampliación de capital se hizo con el 43% de las acciones. En 2002 se hizo con la totalidad de las acciones (BBVA, 2002). A lo largo de este periodo BBVA fusionó sus operaciones en Brasil para alcanzar una posición de liderazgo. Por esta razón y por la necesidad de fondos para consolidar su posición en el país decidió vender su participación en Bradesco, la principal entidad financiera privada del país, de la que no estaba obteniendo unos buenos resultados de rentabilidad. La principal razón del deterioro de valor se produjo en 1998 cuando la depreciación del real obligó a contabilizar pérdidas al pasar la moneda brasileña de la paridad con el dólar a los 3,46 reales por cada dólar estadounidense (véase gráfico 4.6), cotización en el momento de su venta en 2003. El pago se hizo en dinero y acciones de Bradesco, convirtiendo a BBV en el segundo accionista de la compañía (BBVA, 2003).

Para mayor información sobre las sucesivas fusiones y adquisiciones de la compañía en su proceso de internacionalización consúltese el anexo 3.2.

### **3.2. EL SECTOR ENERGÉTICO EN ESPAÑA**

El proceso de liberalización de los mercados de la energía en España arrancó a raíz de las primeras directivas comunitarias; la **CE/92/96** para el mercado de la electricidad, y la **CE30/98** para el mercado del gas. Con estas se sentó un nuevo modelo energético, que pasó de un sistema regulado que consideraba los suministros energéticos como una

---

actividad de servicio público a un sistema mixto de actividades no reguladas. Más adelante, con la entrada en vigor de la **ley de Sector Eléctrico de 1997** se liberalizó el mercado de generación reconociendo el derecho a la libre instalación de nuevas centrales de producción, y se abrió la distribución mediante la creación de nuevas comercializadoras, habiendo elección de compañía por parte del consumidor. Posteriormente, en 2003 una nueva normativa de la UE ahondó en la creación del **mercado integrado europeo de la energía** con la separación de la generación, el transporte y la distribución de energía eléctrica. De esta forma se puso término a las situaciones de integración vertical que con frecuencia era posible encontrar en las empresas estatales (Vegas, 2014).

En el caso de España el crecimiento económico del último cuarto de siglo había implicado duplicar el consumo total de energía final. Aparte de esto las empresas se enfrentaban a una mayor **competencia** por la apertura económica, lo que requería una mayor eficiencia, y una mejor distribución de las fuentes de energía, con una mayor preponderancia del gas natural, como combustible básico menos contaminante. Todo ello provocó intentos de creación de grupos *multiutility*<sup>27</sup> que se dedicaran al petróleo, gas y electricidad al mismo tiempo; e interés por aumentar la cuota de mercado dentro de las energías renovables debido al protocolo de Kyoto. Como consecuencia de la desagregación de la actividad en diferentes etapas, así como de la asignación de al menos un 25% del mercado local a operadores comunitarios tras la liberalización de dicho mercado, muchas empresas nacionales del sector disminuyeron sus márgenes de beneficio y se vieron impulsadas a una **expansión internacional** (Rozas, 2009).

En definitiva el proceso de liberalización del sector energético no logró aumentar la competencia pero sí provocó una veloz **reestructuración empresarial** caracterizada por: concentración empresarial, integración de negocios estratégicos, internacionalización y presencia de socios financieros; en definitiva, un aumento considerable de tamaño (Noriega & Ariño, 2004). Simultáneamente al proceso de concentración se produjo la **privatización** de la propia **Endesa**, a través de tres OPVs, la última en 1998 en la que el Estado se deshizo de su participación en la eléctrica reservándose la acción de oro por un periodo de 10 años. Concluido el proceso de

---

<sup>27</sup> Los **grupos multiutility** son empresas que llevan a cabo la comercialización de varios productos y servicios, es decir, tienen una estructura muy diversificada. A finales del siglo XX se expandieron notablemente, y hoy en día son muy frecuentes dado que la diversificación de la producción es consistente con una reducción del riesgo.

liberalización y privatización se perfilaron unas **pocas grandes compañías** en el sector energético, concretamente cuatro en el sector eléctrico (Endesa, Iberdrola, Unión Fenosa e Hidrocarburos), dos en el sector gasista (Gas Natural y Enagás) y dos petroleras (Repsol y Cepsa) (Vegas, 2014).

En cuanto al sector petrolero, la **ley 34/1998** estableció las bases para la liberalización del sector de hidrocarburos en España en actividades de refino, transporte, almacenamiento y distribución, dejando libres a su vez los precios de los productos petrolíferos. Dentro de este sector el Estado mantenía **Repsol**, al que sometió a un proceso de privatización secuencial. El proceso de privatización tuvo sus últimas operaciones entre 1995-1997 a través de las tres OPVs en las que el Estado se reservó la acción de oro por un periodo de diez años, requiriendo autorización del Ministerio de Industria y Energía para la adopción de determinadas medidas (Vegas, 2014).

El proceso de liberalización y privatización trajo consigo **limitaciones en cuanto a la expansión doméstica** para evitar situaciones de monopolio. A la prohibición existente de que un mismo accionista participara con más de un 3% en dos empresas competidoras de un mismo sector o tuviera representación en ambos consejos de administración, se añadieron otras. En el caso de las **eléctricas**, una limitación a su expansión impidiendo elevar su presencia nacional en un plazo de cinco años para aquellas que generaran más del 40% de la energía, como Endesa, y en un plazo de tres para quienes alcanzaran el 20%, caso de Iberdrola. En el caso de las **petroleras** también se establecieron restricciones a la apertura de nuevas estaciones de servicio a los principales operadores: cinco años para Repsol al superar el 30% de cuota de mercado y tres para Cepsa que superaba el 15% (Vegas, 2014).

Todas estas limitaciones alimentaron la necesidad de incrementar tamaño, eliminar la dependencia del mercado doméstico y abordar adquisiciones que complementaran las deficiencias productivas de las propias compañías. A este respecto la región de Latinoamérica se vio como una zona con un gran atractivo por el escaso nivel de **desarrollo del sector**. En aquella época aunque Latinoamérica concentraba el 35% del total energético mundial el **consumo por habitante** de energía era tres veces menor que en España (Durán, 1999). Sin embargo, durante la década de los noventa el consumo de electricidad por habitante se incrementó un 43%, pasando la población con acceso al servicio eléctrico de un 77% a un 91% (Pizarro, 2004). Por tanto, no solo se ofrecía una

---

formidable oportunidad de crecimiento, sino que también la posibilidad de fuertes inversiones en infraestructuras, lo que era un aliciente a las empresas españolas para posicionarse en la región (Vegas, 2014).

En **Brasil** la mayor parte de las privatizaciones de compañías de distribución de electricidad se llevaron a cabo entre 1996 y 1999, cuando el gobierno se vio incapaz de afrontar las fuertes inversiones que requería la expansión de la demanda en el país. La mayoría de las que fueron transferidas al sector privado duplicaron sus programas de inversión una vez libres. Solo a partir de 2000 se privatizaron empresas generadoras y una parte sustancial de las de transmisión, algunas de las cuales pasaron a Iberdrola, el líder español en el país (Vegas, 2014).

A su vez **México** no hizo de las privatizaciones el eje central de su política energética aunque abrió el sector a la inversión extranjera estimulando la llegada e instalación de operadores internacionales para desarrollar infraestructuras básicas. A estos efectos, las autoridades del país pusieron en práctica proyectos del tipo **BOT**, *build, operate and transfer*, una modalidad de *project finance*<sup>28</sup>, en los que el inversionista construye y opera en la infraestructura por un determinado tiempo, 25 años era el caso de México, en cuyo plazo recupera la inversión y obtiene una rentabilidad predeterminada, revirtiendo la obra al Estado una vez finalizada la concesión (Rozas, 2008). Esta modalidad fue aprovechada por Iberdrola, Gas Natural y Unión Fenosa generando más del 70% de la energía eléctrica en el país (Vegas, 2014).

Por último, **Argentina** era un país con grandes reservas de gas y petróleo. Ante esto se erigió como un gran trampolín al mercado regional sudamericano en el sector energético, y muy especialmente en el sector petrolero, que se desplazaba hacia la desregulación y privatización. Repsol fue la compañía más activa en Argentina, desde 1996 con la participación en Astra, pasando por 1999 con el control de YPF, la primera productora de petróleo del país (Vegas, 2014).

---

<sup>28</sup>La financiación de proyectos, o *Project Finance*, es un mecanismo de financiación de inversiones de gran envergadura que se sustenta tanto en la capacidad del proyecto para generar flujos de caja que puedan atender la devolución de los préstamos, como en contratos entre diversos participantes que aseguran la rentabilidad del proyecto. Asimismo, son proyectos que suelen incluir tecnologías ampliamente maduras.



### 3.2.1. El caso Repsol

La internacionalización de Repsol, vía adquisiciones, se centró fundamentalmente en dos países: Argentina, y Brasil; siendo el primero de ellos, el que a finales de 2007 representaba más de tres cuartas partes del total. Las primeras incursiones exteriores de relevancia datan de 1996, cuando la española adquirió una mayoría de control en la argentina Astra. Posteriormente es de destacar la OPA sobre YPF en 1999, la mayor operación corporativa de la historia empresarial española, con la que Repsol se convirtió en la empresa de mayor capitalización de la Bolsa de Madrid (Repsol, 2007).

En 1996, Repsol adquirió el 37,75% de **Astra Compañía Argentina de Petróleo S.A.**, la quinta petrolera del país, detentando el control de la sociedad. La participación se fue incrementando en los meses posteriores mediante sucesivas compras hasta alcanzar en 2000 el 99,36% (Repsol, 1996)

Seguidamente, en enero de 1997, y a través de la propia Astra, adquirió el 45% de **Pluspetrol Energy**, dueña de alguno de los principales yacimientos gasíferos en el Noroeste de Argentina, y ampliamente internacionalizada. A ésta le siguieron las compras de **Algás y Poligás**, que posteriormente fueron vendidas con plusvalías en 1998, y se reforzó su presencia en el mercado gasífero con el 11,3% de **Gasa**. Finalmente, con el propósito de robustecer el segmento de distribución, Repsol, que ya poseía el 31,5% de **EG3** a través de Astra, adquirió en 1997, un 60,4% adicional de esta firma, obteniendo así el control de la cuarta refinadora y comercializadora de combustibles. Tras esta adquisición, al año siguiente puso en marcha un ambicioso plan para alcanzar las estaciones de servicio en el país, estrategia que buscaba no sólo aumentar el porcentaje de participación en el mercado local, sino fortalecer la política de precios de la compañía (Repsol, 1998).

En junio de 1999 culminó con éxito la OPA lanzada por Repsol sobre la argentina **YPF**, Yacimientos Petrolíferos Fiscales, la mayor compañía de petróleo y gas de Latinoamérica a un precio de 38 dólares por acción, el mínimo fijado por el Gobierno, a través de un contrato de compraventa de acciones con la República Argentina. En aquella fecha era un momento muy difícil, con el petróleo bajo mínimos y la crisis bursátil brasileña que entrañaba riesgos de contagio para Argentina. No fue hasta el año siguiente cuando Repsol lanzó la OPA sobre el 85,01% adicional de YPF. A través de unas serie de operaciones consiguió a 31 de diciembre de 1999 alcanzar el 97,81% del



---

capital de YPF. La operación de compra de YPF fue financiada mediante una ampliación de capital de Repsol, que constituyó la mayor emisión primaria en el mercado del petróleo hasta entonces, más una emisión de bonos en el euromercado. A pesar del impacto financiero, el mercado consideró que estratégicamente la operación tenía sentido, y durante el año 1999 la acción de Repsol se revalorizó en un 52%. (Repsol, 2000).

Efectivamente, la compra de la petrolera argentina dotaba de un equilibrio, del que anteriormente carecía, entre el *upstream* (exploración y producción) y el *downstream* (refino, venta y distribución). Las actividades eran complementarias, y mientras la mayor debilidad de Repsol se encontraba en los bajos niveles de reservas de hidrocarburos; la mayor fortaleza de YPF residía precisamente en el *upstream*, en la que la exploración y producción representaba el 64% de su actividad (Repsol, 2000).

Además la **dimensión** fue un aspecto importante para la española, ya que hasta entonces había sido una firma menor en el panorama energético internacional, iniciando un proceso de consolidación importante. La nueva compañía contaba con unas reservas reconocidas cinco veces más que las de Repsol antes de la adquisición, y su producción se elevó a 1 millón de barriles diarios, con una capacidad de refino de 1,2 millones de barriles/día y 7.200 puntos de venta en todo el mundo, lo que unido a las ventas de gas natural, la colocaron entre las diez mayores petroleras del mundo. Incluso dentro del panorama español en 2000 Repsol superó a Telefónica como primera empresa española por beneficios (Repsol, 2000),

Los problemas derivados de la adquisición llegaron con la **crisis de Argentina** (2001-2002), país donde una vez absorbida YPF, Repsol concentraba la mayor parte de sus activos. La devaluación del peso afectó de forma distinta a los diferentes activos de YPF, así los denominados en pesos (marketing, gas licuado de petróleo, gas natural y electricidad) que representaban un 12,2% del total se vieron devaluados en un 41,2%, mientras que los denominados en dólares (exploración, producción, refino y química) no sufrieron devaluación. En total, entre 2001 y 2002, Repsol ajustó su patrimonio neto en 2.552 millones de € por diferencias de cambio, mientras que las provisiones por depreciación de activos, por insolvencias y por gastos financieros, minoraron el resultado neto de los ejercicios 2001 y 2002. La magnitud de las pérdidas tuvo su reflejo

---

en la **cotización bursátil de Repsol YPF**, cuyo precio por acción pasó de 23,02 € de 1999 a 12,60 € a 2002, una pérdida superior al 45% (Repsol, 2002).

Finalmente en diciembre de 2007, las presiones del gobierno argentino, unidas a la liquidez que Repsol precisaba para sus nuevas exploraciones, hicieron que la compañía abriera la **vía de entrada a otros accionistas** en el capital de YPF, anunciando la venta del 14,9% de su capital al grupo argentino Petersen (Repsol, 2007). En noviembre de 2010, Repsol registró la venta de un 15% de acciones de YPF con el objeto de aumentar la liquidez de la sociedad. Al final quedó la participación de la española reducida al 57,4%, quedando Petersen como segundo mayor accionista con el 25,5%. Esta era la situación previa al decreto de **nacionalización de YPF** de abril de 2012, por el que se expropió el 51% a Repsol, quedando ésta con una participación residual del 6,43% (Repsol, 2013).

Para mayor información sobre las sucesivas fusiones y adquisiciones de la compañía en su proceso de internacionalización consúltese el anexo 3.3.

### **3.2.2. El caso Iberdrola**

La expansión internacional del grupo comenzó en 1993, poco después de su constitución tras la fusión de Iberduero e Hidroeléctrica Española. Comenzó con la adquisición del 60% de la central de Güemes en Argentina, que abastecía la región noroeste del país, y posteriormente en 1996 las generadoras Tocopilla y Colbún en Chile. Sin embargo, a finales de los noventa Iberdrola vendió los activos que había adquirido en Argentina por la fuerte caída de precios de la generación de energía en el mercado argentino. Esta reordenación de activos dejó clara la estrategia de Iberdrola de potenciar la participación en aquellas empresas y mercados en los que había alcanzado una posición dominante. Como consecuencia, aun manteniendo ciertos activos de menor importancia en otros países, las operaciones de Iberdrola en la región se focalizaron en dos mercados con vocación de liderazgo: Brasil y México (Rozas, 2008).

La primera gran operación en Latinoamérica se registró en 1997 a través de un consorcio con el que se adjudicó el 51,8% de la Compañía Eléctrica de Bahía (Coelba), alcanzando un acuerdo para la gestión de dicha sociedad como operador. En diciembre de ese mismo año, un nuevo consorcio se adjudicó el 78% de la Compañía Energética de Río Grande del Norte (Cosern), asumiendo igualmente el papel de operador. Las

posteriores OPAs sobre ambas empresas por parte del consorcio en 2000 hicieron que Iberdrola elevara su participación en Coelba hasta el 42,8% y en Cosern hasta el 40,0%. Ambas adquisiciones supusieron ampliar en más de un tercio la base global de clientes de la eléctrica española, siendo a la vez una base sólida de penetración en Brasil al servir a un área con una población equivalente a la que la compañía tenía en España. A estas adquisiciones se les añadió en 2000 la Compañía Energética de Pernambuco (Celpe), adquiriendo posteriormente acciones hasta elevar la participación al 85,1%. Iberdrola alcanzó a finales de 2000 una base de de 6 millones de clientes, lo que representaba un 6,5% de cuota de mercado sobre el total del país. La compañía continuó desarrollando proyectos de centrales de generación de energía eléctrica con el objetivo estratégico de reducir el riesgo de los negocios de distribución, garantizando de esta forma el autoabastecimiento a largo plazo de las filiales brasileñas de distribución (Iberdrola, 2000).

Como consecuencia de esta política, en 2002 entró en funcionamiento la central hidroeléctrica de Itapebí, para asegurar el abastecimiento de su distribuidora Coelba en el Estado de Bahía; en 2003 Termopernambuco, para abastecer el 50% de la energía consumida en el estado de Pernambuco que equivalía a un millón de clientes; y en 2004 TermoAçu, que era el mayor proyecto de cogeneración de América Latina, supliendo el 70% de la demanda energética del estado de Rio Grande do Norte. Se puede concluir que la expansión de la empresa en Brasil fue rápida, con una estrategia de mantener su actividad a largo plazo (Iberdrola, 2004).

En 1999 se produjo la entrada en México al adjudicarse la construcción y explotación de una central térmica de ciclo combinado en Monterrey. Ese mismo año también se adjudicó un contrato de compraventa de energía con la Comisión Federal de Electricidad de México por el que Iberdrola construiría una central de ciclo combinado en Altamira (Iberdrola, 1999). Ya en 2001, Iberdrola adquirió Enertek, una empresa en el área de Monterrey. Esta adquisición, unida a la culminación de la instalación de plantas generadoras, hizo que en 2002 Iberdrola consolidara como el primer productor privado de electricidad en México. En ese mismo año se adjudicó la construcción y explotación de La Laguna II, a la que siguió a finales de 2003 Altamira V, el mayor proyecto de generación licitado en México para ser desarrollado por iniciativa privada. Por último, en 2004 Iberdrola construyó una central en Tamazunchale asegurándose la condición de líder indiscutible en el país dentro del mercado energético. Además, en

virtud de los contratos suscritos con las autoridades mexicanas las filiales de Iberdrola en México tenían asegurada la venta de toda la energía durante 25 años, hasta prácticamente 2030 (Iberdrola, 2004).

Para mayor información sobre las sucesivas fusiones y adquisiciones de la compañía en su proceso de internacionalización consúltese el anexo 3.4.

### 3.3.EL SECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES

Durante todo el siglo XX el sector de las telecomunicaciones fue uno de los sectores más protegidos por el Estado, no solamente en los países de estudio sino en todo Occidente. Su liberalización se produjo los años ochenta y noventa siguiendo las pautas marcadas por el primer país en ponerlo en marcha, Estados Unidos. Este lo llevó a cabo en los años 70 cuando decidió **desintegrar AT&T**<sup>29</sup>, rompiendo así su monopolio y fragmentándola en siete compañías locales, conocidas como *baby bells*. A partir de entonces se inició un intenso proceso de liberalización que incluyó la concesión de licencias de telefonía móvil, la apertura del mercado de la televisión por cable y la capacidad de revender la capacidad excedente. Posteriormente, en 1996 Estados Unidos aprobó una nueva **Ley de Telecomunicaciones**<sup>30</sup> por la que se suprimieron todas las barreras dentro del sector. A Estados Unidos le siguieron el resto de países occidentales a través de un proceso que generó: un crecimiento del sector de las telecomunicaciones, una reducción generalizada de los precios, la consolidación de una fuerte demanda y una rápida innovación tecnológica (Rozas, 1999).

En el caso de España la **Unión Europea** fijó el 1 de enero de 1998 como fecha tope para la liberalización completa de la infraestructura de comunicaciones y el servicio

---

<sup>29</sup> **AT&T**, *American Telephone and Telegraph*, es una compañía multinacional estadounidense de telecomunicaciones que provee servicios de voz, video, datos e Internet. Durante su larga historia ha sido la compañía telefónica más grande del mundo y el operador de televisión por cable más grande de los Estados Unidos, llegando a ser clasificada como un monopolio.

<sup>30</sup> La **Ley de Telecomunicaciones**, del inglés *Telecommunications Act of 1996*, fue una regulación clave en el sector de la comunicación para Estados Unidos ya que redujo considerablemente las competencias de la Comisión Federal de Comunicaciones en su tarea de regulación de fusiones y adquisiciones de las empresas. Con ella se eliminaron los límites legales con respecto al número de emisoras de televisión por parte de un mismo grupo, ampliando así los límites de la propiedad cruzada, hasta los que sean posibles.

telefónico, por ello se siguió un plan de acción para acatar la normativa europea (véase tabla 3.1) (Arroyo Fernández, 1999; Noriega & Ariño, 2004).

**Tabla 3.1.** Proceso de liberalización del sector de las telecomunicaciones en España.

<b>1987-88</b>	Libro verde de las telecomunicaciones. Liberación de terminales
<b>1990</b>	Liberalización de servicios de valor añadido. Oferta de Red Abierta
<b>1993-94</b>	Decisión de liberalizar el servicio telefónico y las infraestructuras en 1998.
<b>1994-97</b>	Configuración del marco legal de las telecomunicaciones liberalizadas (competencia plena, licencias, interconexión, servicio universal, telefonía)
<b>1998</b>	Entrada en vigor de la liberalización con prórrogas para algunos países.
<b>1999</b>	<i>Communications Review</i> : Propuesta de Nuevo Marco de regulación sectorial: hacia una regulación ex post.
<b>2002-03</b>	Directivas del Nuevo Marco de regulación sectorial (directiva marco, acceso, servicio universal, recomendaciones de mercados relevantes, etc. )

**Fuente:** Arroyo Fernández, 1999; Noriega & Ariño, 2004.

Adicionalmente en 1988 entró en vigor la **Ley de Ordenación de las Telecomunicaciones**, LOT, que regulaba en un nuevo marco las actuaciones y competencias de la empresa del sector. En 1991 se firmó un nuevo contrato con el Estado para adecuar el marco de las competencias de la empresa en la LOT. Para lograr la completa liberalización del mercado se aprobó la transmisión de negocios a algunas filiales para dar respuesta a las necesidades del mercado, de esta manera nacieron: Telefónica Móviles, Telefónica Páginas de Información, TPI, y Terra Networks (Vegas, 2014).

En aquella época Telefónica era una firma supervisada por el Estado, que mantenía el 30% de sus acciones. La **privatización** de la compañía siguió un proceso secuencial mediante tres OPVs. La primera fue en julio de 1987, correspondiente al 6% de las acciones. Las siguientes se dividieron en dos tramos, institucional y minorista, y en ambos casos la demanda fue más de cuatro veces superior a la oferta. La segunda fue en 1995, por un 12% del capital; y la tercera en febrero de 1997. Sin embargo, el Estado se reservó la “*acción de oro*” al igual que en la privatización de otras empresas (véanse apartados anteriores), por la que durante diez años dispuso de capacidad de veto sobre determinadas decisiones de la empresa (Mañas Antón, 1998).

Con la privatización de la entidad pasó de ser una compañía de telefonía a un proveedor de servicios de comunicaciones y multimedia, capaz de **competir en un mercado**

---

**abierto.** Esto le obligó a fortalecer su departamento de I+D y a incrementar su inversión en infraestructura, lo que propició una mejora de la productividad. A finales de la década de los noventa estos cambios repercutieron favorablemente, incrementando sus beneficios y mejorando su posición financiera. Además, se ejecutó una reorganización de su modelo de negocio para flexibilizar su estructura y así dar una respuesta ágil y eficiente a un mercado competitivo. También se acató el lanzamiento y potenciación de nuevos productos y servicios, que incrementaron el uso de las redes y la productividad por empleado; y se profundizaron las alianzas estratégicas globales (Telefónica, 1995). Por último, implantó un plan de expansión que derivó en una fuerte diversificación. Esta fue tanto geográfica como en líneas de negocio, favoreciendo su extensión internacional, especialmente en Latinoamérica, mercado que presentaba una baja penetración de telefonía y por ello un gran potencial de desarrollo a partir de una demanda contenida por la crisis de los años 80 y las políticas de ajuste subsiguientes. Al mismo tiempo se impidió cualquier intento de compra hostil de sus acciones por parte de los competidores dentro de la industria, especialmente sus homólogos europeos (Rozas, 2001).

Paralelamente en América Latina las telecomunicaciones fueron un sector prioritario dentro de los planes de **privatización** de servicios públicos en la región así como de la **universalización** de sus servicios para dar una cobertura total a la población. En estos países las empresas tenían menos experiencia y recursos más escasos, viéndose necesaria la adecuación de la legislación con los objetivos de desarrollo (Giraldez Pidal, 2002). Puerto Rico y Chile fueron los primeros países en privatizar el mercado de telecomunicaciones. Dentro de los países de estudio, **Argentina** privatizó su telefonía a finales de 1990, adjudicando los servicios de la parte norte del país al consorcio liderado por Telefónica de España y la parte sur al consorcio Argentina Telecom, liderado por France Telecom. (Herrera, A., 1992). En ese mismo año, **México** también privatizó Telmex, aunque a diferencia de otros países, lo hizo a un solo operador liderado por Carlos Slim, lo que le otorgó un régimen de cuasi monopolio en telefonía fija hasta bien entrada la década siguiente, pues contenía el 95% de cuota de mercado en 2003. Posteriormente se sumó al proceso Brasil en 1998 (Durán, J.J., 1999).

La privatización de este sector siguió las directrices marcadas por la Organización Mundial del Comercio, OMC, y aunque reservaron una parte de las ventas a los inversores locales, lo que al final se consiguió fue la entrada de operadores extranjeros

---

que en parte era deseoso por el mayor desarrollo de sus tecnologías así como su capacidad financiera para poder desarrollar infraestructuras que permitieran extender los servicios de telefonía a todo el territorio. Por su parte, los **inversores extranjeros** se vieron interesados por la facilidad de entrada en el mercado latinoamericano, a un precio bajo, debido a la necesidad de obtención de fondos por los gobiernos latinoamericanos para hacer frente a la deuda externa (Herrera, 1992). Además gozaron de una gran desregulación para poder operar sin apenas restricciones normativas, introduciéndose más adelante para evitar situaciones monopolísticas. En el fondo se puede afirmar que la privatización del sector de las telecomunicaciones en la región facilitó la internacionalización de las empresas europeas del sector, como Telefónica, France Telecom o Telecom Italia; acortando distancias con los operadores americanos, mucho más globales, que declinaron operar en América Latina por las pocas garantías de obtener un beneficio seguro y los grandes costos que suponía en infraestructuras y desarrollo (Vegas, 2014).

### 3.3.1. El caso Telefónica

Latinoamérica se vio como un lugar idóneo para expandir Telefónica al exterior no solo porque ofrecía un alto **potencial de crecimiento** por una demanda insatisfecha e insuficientes inversiones en infraestructura, sino que abría la posibilidad de aprovechar **sinergias operativas** a partir de la implantación de sistemas comunes con el fortalecimiento de la capacidad de negociación frente a los distintos grupos de interés (Rozas, P., 2003). Por otro lado, a pesar de tratarse de un continente con un vasto territorio, la población se distribuía en regiones concretas por lo que con la telefonía móvil se alcanzaba una cobertura de población mucho mayor sin necesidad de una gran inversión en infraestructura (Vegas, 2014).

Las primeras participaciones significativas de Telefónica en empresas latinoamericanas se produjeron a partir de 1990, cuando un consorcio liderado por Telefónica se hizo con el 44% de la Compañía de Telecomunicaciones de Chile. A ésta le sigue la toma de participación en TASA, Telefónica de Argentina SA, junto con CEI Citicorp dentro del proceso privatizador argentino. Sin embargo, fue en el periodo de 1996-2000 cuando a través de una sucesión de adquisiciones el grupo penetró con fuerza en Brasil, y posteriormente en México. De esta manera, en 2001 fue el primer operador global de telecomunicaciones en la región, de donde obtenía el 40% del resultado de explotación



---

(Telefónica, 2001). Únicamente realizó dos grandes adquisiciones posteriores al 2000 en América Latina: la del operador de móviles Pegaso en México en 2002 y la compra a Bell South de sus activos en la zona en 2004. En los ejercicios siguientes llegó a constituirse como una fábrica regional de servicios, vertebrando las operaciones en la región y liderando la convergencia de los sistemas, redes y tecnologías desplazados en el continente. En resumen, la expansión por Latinoamérica fue en un periodo inferior a diez años, concentrándose más del 80% de las adquisiciones entre 1999-2001. Durante estos años puso en marcha la **operación Verónica**<sup>31</sup> por la que mediante OPAs en Argentina, Brasil y Perú, pagadas con acciones, logró la mayor ampliación de capital de su historia (Telefónica, 2005).

Dentro de la estrategia de internacionalización de esta empresa destaca su fuerte apuesta por el establecimiento de **alianzas empresariales** con otros socios para el salto en los lugares de destino. En este sentido, Telefónica utilizó diferentes socios en cada país: CEI (Citicorp Equity Investment) en Argentina, AFP (Administradora de Fondos de Pensiones en Chile), BBVA e Iberdrola en Brasil, etc. Es de destacar la alianza de Telefónica con Portugal Telecom en 1997 gracias a la cual se produce la toma de CRT en Brasil en 1998, así como la constitución de la *joint-venture* Brasilcel NV, más tarde Vivo, que agrupó las participaciones de telefonía celular en Brasil. El divorcio entre ambas entidades se produjo en 2010, cuando Telefónica adquirió la parte de Brasilcel que no controlaba (Telefónica, 2010).

La entrada de Telefónica en **Brasil** tuvo lugar en 1996 cuando a través de un consorcio liderado por Telefónica Internacional resultó adjudicataria del 35% de las acciones de la Compañía Riograndese de Telecomunicações, CRT. Posteriormente, en julio de 1998 se produjo la privatización de la compañía de Telecomunicações Braileiras, Telebras, previamente escindida en 12 compañías holding también conocidas como las *baby-bras* a semejanza de las *baby-bells* americanas. Telefónica aprovechó para hacerse con el 52% del capital con derecho a voto a través de una subasta pública. A finales de siglo Telefónica aumentó su participación en las sociedades de las que había absorbido capital mediante adquisiciones de pequeños paquetes accionariales. En 2001 Telefónica suscribió con Iberdrola, firma compañera de consorcio en algunas de las licitaciones, un

---

<sup>31</sup> **Operación Verónica**, iniciada a principios del año 2000 se basó en adquirir el control total del accionariado de las filiales de la empresa en Argentina, Perú o Brasil. En esta última dio el gran salto en 2010 con la adquisición de Vivo. Para ello, tuvo que realizar una ampliación de capital de 21.000 millones de euros



---

acuerdo para la adquisición de sus participaciones en empresas de telecomunicaciones radicadas en Brasil. A finales de 2001 Telefónica acordó con Portugal Telecom la constitución de Brasilcel, una filial participada al 50% por cada uno, con la finalidad de agrupar todos los negocios de telefonía móvil en Brasil. En su momento de constitución era la mayor operadora de telefonía móvil en Latinoamérica. Posteriormente pasó a llamarse Vivo. En abril de 2002 una vez realizadas las inversiones previamente comprometidas con el regulador brasileño, Telefónica obtuvo la licencia para operar tráfico telefónico a larga distancia, nacional e internacional, así como para ofrecer servicios de telefonía local fuera de su área de concesión y actuar así en casi todo el país. Más tarde a través de la alianza establecida con Portugal Telecom se firmó un acuerdo para la adquisición de Tele Centro Oeste, convirtiéndose de esta forma en el operador móvil líder. Como resultado de todas estas adquisiciones en 2007 Telefónica era el primer operador del país, y su número de accesos totales alcanzaba 49 millones, superando de esta manera a los de España. El EBITDA procedente de las operaciones en Brasil equivalía al 13% del total de la compañía, las dificultades de la crisis de 1998-9 sí que se expandieron a todos los sectores de la economía pero aún así se obtuvo una buena rentabilidad en este territorio como para mantenerse en él (Vegas, 2014).

En **México** la telefonía fija se privatizó a un solo operador, Telmex, participado mayoritariamente por Carlos Slim, que a principios del nuevo siglo controlaba más del 90% del mercado de telefonía fija y de larga distancia. En el área de los móviles las empresas de Slim alcanzaron una cuota de mercado del 75%, dejando poco espacio a empresas extranjeras. En 2002 Telefónica consagró la compra de Pegaso, que convirtió a la española en la segunda compañía celular en México. Todas las adquisiciones realizadas por Telefónica en este país, aunque en el fondo eran deficitarias, pasaron a ser las terceras en dimensión dentro de la empresa. El problema fundamental vino dado por la competencia, concretamente por el principal competidor en el continente, América Móvil, que hizo que a lo largo del tiempo sus operaciones de telefonía en México fueran las menos rentables de Latinoamérica. A pesar de no ostentar una posición importante dentro de este país, y de la inestabilidad surgida por la crisis de 1994 y el posterior *efecto tequila* la inversión en este país no se abandonó (Vegas, 2014).

Por último, en **Argentina** la entrada de Telefónica tuvo lugar en 1990 cuando se adjudicó Telefónica Argentina (TASA) a través de una subasta pública. En 1997

Telefónica decidió consolidar su posición incrementando su participación hasta que en 2000 adquirió el 81% de las acciones. La toma de control de la compañía se completó ese mismo año mediante el lanzamiento de una OPA sobre el resto de acciones. Por otra parte la operadora española se hizo con el 33,3% de Cablevision, la mayor cadena de televisión por cable, con objeto de ofrecer un servicio integrado de contenidos y comunicaciones. En el 2000 consiguió hacerse con Atlántida Comunicaciones, lo que catapultó a Telefónica a los medios de comunicación argentinos, construyendo una tercera pata sobre la que asentar sus operaciones ya consolidadas de telefonía fija y móvil. Sin embargo, la crisis de diciembre de 2001 tuvo efectos devastadores sobre el valor de los activos de Telefónica en el país una vez convertidos a moneda funcional. Esto se tradujo en pérdidas por diferencias de conversión de consolidación de 1793 millones de euros en el ejercicio 2001, y de 1502 millones de euros en el 2002, lo que provocó el desplome de la acción de Telefónica, que pasó de 15,55 euros a 8,54 euros del 2001 al 2002. Este agujero se vio disimulado ya que el gasto extraordinario de las licencias de tercera generación de móviles en Europa fue común entre las operadoras. A pesar de las dificultades experimentadas en territorio argentino Telefónica no lo abandono, de hecho en 2005 adquirió los activos de Bell South en el país lo que la convirtió a mediados de los 2000 en el primer operador de telefonía en Argentina (Vegas, 2014).

Para mayor información sobre las sucesivas fusiones y adquisiciones de la compañía en su proceso de internacionalización consúltese el anexo 3.5.

---

## CONCLUSIONES

Tras la realización de este trabajo se puede concluir que, efectivamente, las grandes empresas españolas a finales del siglo XX desarrollaron un ambicioso programa de expansión por América Latina, un territorio inestable económicamente y sometido a sucesivas crisis asociadas a problemas estructurales.

En cuanto al **contexto macroeconómico** de los países implicados en dicha internacionalización, España y América Latina, ambos dos mantuvieron una asincronía de los ciclos económicos en la época de estudio, de hecho, el que la inversión se realizara entre ambos países se debió a la concurrencia de una serie de circunstancias especiales.

Por un lado los **países latinoamericanos** se vieron avocados a fuertes programas de estabilización y austeridad por la gran deuda externa contraída en los años 70, que se hizo especialmente difícil de pagar en la década de los ochenta. Estos programas se basaron en la estabilización del tipo de cambio, que se logró mediante el establecimiento de tipos de cambio fijo. Sin embargo, el mantenimiento de este sistema les llevó a fuertes presiones especulativas como su moneda, cuya financiación resultaba muy costosa. Para obtener financiación se produjo una privatización generalizada de las principales empresas nacionales, en condiciones muy ventajosas para los inversores, tanto en precio como de la situación del mercado por su situación monopolística. Al final, los desequilibrios estructurales internos en conjunción con las turbulencias financieras exógenas, importadas gracias al aperturismo comercial, generaron una serie de crisis. Comenzó México en 1994, y su crisis se expandió al resto de países a través del comúnmente conocido como *efecto tequila*. Posteriormente, la crisis de los tigres asiáticos de 1997 y la rusa de 1998 hicieron mella en la región y en 1998-9 Brasil sufrió una fuerte crisis, que es seguida por otra en 2001 en Argentina, la más grave y la que más repercusión internacional tuvo. Las crisis fueron cortas pero intensas, y su resolución vino por la afluencia de la demanda externa, que dio oxígeno a estos países, así como la financiación recibida por otros países y organismo multilaterales. Su consecuencia principal, aparte de los efectos nocivos en los principales indicadores macroeconómicos, fue la pérdida de confianza en el contexto mundial, pues se subrayó la inestabilidad estos países, que tenían una gran deuda, una moneda volátil y un sistema productivo antiguo y poco competitivo. Por lo tanto, la entrada de inversión

extranjera, que en su mayoría era española se detuvo, paralizándose así la reestructuración productiva.

Por otro lado en **España** se vivía una época de crecimiento y prosperidad, con algunos altibajos, que se justificaba por su aperturismo, tras un siglo de autarquía, y especialmente por su introducción en la Unión Europea. Aunque la inflación, el desempleo y el déficit público creaban cierto recelo, el crecimiento económico en los noventa fue asombroso, y con él, el auge de la inversión. Dicha inversión se desvió del territorio nacional, al tratarse de un mercado maduro, y se derivó a América Latina, una región que reportaba buenas expectativas por encontrarse en fase de desarrollo. Además este proceso se vio como una forma de adquirir competitividad y eficiencia, de cara a competir contra las empresas homólogas europeas dentro de la Unión Europea, que estaban más adelantadas.

Al mismo tiempo en ambos países se produjeron dos circunstancias que explican porque la inversión extranjera directa se fraguó entre ellos: la liberalización de los mercados, que hasta aquel momento estaban especialmente protegidos y regulados; y la privatización de las empresas estatales.

El primero, el **exhaustivo proceso de liberalización**, acabó con la fuerte desregulación tras un siglo XX de fuerte proteccionismo. Se eliminaron las trabas comerciales para la entrada y salida de capitales, y con ello de la inversión. En el caso de América Latina siguiendo las directrices del consenso de Washington, que recogía una serie de medidas de carácter neoliberal para estabilizar los desequilibrios económicos y resolver el problema de la deuda externa. En el caso español por la entrada en la Unión Europea, en la que existe un mercado común, se comparte una moneda y existe libertad en las transacciones económicas y financieras. De manera análoga, en América Latina se produjo la consolidación de ciertos tratados comerciales que implicaron la liberalización comercial, véase el TLAN en México, o el Mercosur entre Argentina y Brasil. La liberalización dotó de capacidad a las empresas españolas de salir del mercado nacional para adentrarse en América Latina, en una región en la que la competencia era escasa por la falta de confianza anteriormente comentada.

El segundo, la **privatización** de las principales empresas públicas, vino motivada por la necesidad de obtención de ingresos públicos con la que hacer frente a las obligaciones de pago estatales, y especialmente en América Latina, cuyos países estaban fuertemente

endeudados. No obstante, el argumento principal que los gobiernos esgrimieron para esta política fue la búsqueda de eficiencia y competitividad de cara al desarrollo de un tejido productivo potente. En el caso de España también influyó la integración en la Unión Europea, que exigía mayor libertad en mercados en los que tradicionalmente operaba una única empresa pública en régimen de exclusivo monopolio. Como resultado de la privatización, las empresas españolas quedaron en manos de capital español mientras que las latinoamericanas fueron adquiridas por grandes firmas españolas, aprovechando su bajo coste y las expectativas de desarrollo.

Además el **proceso de internacionalización** se favoreció por simultaneidad en la liberalización y privatización empresarial en los países implicados, y se vio facilitado por la proximidad cultural y lingüística entre los países, lo que supuso una disminución de los costes de información entre filiales y matriz. Además, el resto de Occidente disponía de empresas muy desarrolladas, fruto de un proceso de aprendizaje muy dilatado en el tiempo que en España no se había producido. Así se explica su falta de interés por un mercado inestable, lejano y poco competitivo como el latinoamericano. Estados Unidos no aprovechó la oportunidad debido a su especialización en el sector industrial, que no servicios, que era donde España produjo la inversión. España, por tanto, fue entonces el único candidato idóneo para acometer el proyecto.

Asimismo, este fenómeno estuvo acotado al **sector servicios**; puesto que el sector primario apenas es susceptible de internacionalización y en tal caso sería mediante exportaciones directas, y el sector industrial apenas estaba suficientemente desarrollado ni en España ni en América Latina. A su vez, dentro del sector, destacan los servicios financieros, poco extendidos y con escasez de productos y servicios en América Latina; los servicios energéticos, un sector clave que los países americanos decidieron entregar a la empresa privada para dotarlo de infraestructuras y desarrollarlo; y el sector de las telecomunicaciones, bajo el mismo argumento anterior ante su inoperancia de cara a hacerlo accesible a toda la población. En cuanto a empresas protagonistas, en el sector financiero destacan el Grupo Santander y el BBVA, que siguieron una estrategia de fusiones y adquisiciones tanto a nivel nacional como internacional. En el sector energético fueron relevantes Iberdrola, Unión Fenosa y Endesa, sin embargo, únicamente se ha estudiado la primera por considerarse la más representativa al ser líder en Brasil y México. Dentro de este campo, es de mencionar la importancia de Repsol, empresa petrolífera que ante la falta de mercado en España decidió ampliar su negocio

incluyendo operaciones de extracción y tratado, concretamente en Argentina. En último lugar, el ejemplo por antonomasia dentro de las telecomunicaciones fue Telefónica que se puede considerar la empresa que mayor extensión desarrolló en el mercado de destino.

En cuanto a las crisis económicas anteriormente explicadas, estas no afectaron profundamente al proceso. Es verdad que supusieron la desinversión en empresas en las que no se disponía del control y que operaban en mercados en los que la cuota de mercado era baja. No obstante, en ningún caso se abandonó una inversión que convertía en líder a la empresa a nivel nacional en el país extranjero. A pesar de las turbulencias, el Grupo Santander se mantuvo líder en Brasil, BBVA en México, Iberdrola en Brasil y México, y Telefónica en Brasil. La crisis argentina del 2001 fue la más difícil de todas y conllevó una reestructuración de las cuentas de Repsol y Telefónica, sus principales inversores, lo que implicó estancamiento que no abandono. A pesar de registrar pérdidas por la devaluación del peso argentino y aumentar el colchón financiero vía provisiones, la estrategia de Repsol de controlar YPF, y con ello el mercado petrolero argentino, no desapareció, y se mantuvo hasta la expropiación de la filial en 2012 por parte del gobierno argentino. En cierto modo la desconfianza internacional hacia estos países, resultado de sus desequilibrios económicos, produjo un beneficio a las empresas españolas al facilitarles la entrada y expansión en nuevos mercados, que aunque fueran volátiles, vislumbraban buenas expectativas.

En resumen, la inversión se ha producido en un periodo corto de tiempo, en menos de veinte años comprendiendo la última década de los noventa y la primera del siglo XXI, pero de forma muy intensa, de manera paralela en varios países y sectores. La inversión se ha mantenido en el tiempo y ha permitido el asentamiento de empresas españolas en una situación de liderazgo en el mercado latinoamericano, lo cual las ha beneficiado de cara a diversificar el riesgo y explotar nuevas vías de crecimiento del beneficio. Se concluye que el proceso ha obedecido al oportunismo en un momento concreto, alcanzando el éxito por la robustez financiera de las empresas protagonistas y esquivando lateralmente los desequilibrios económicos.

---

**BIBLIOGRAFÍA**

- Altomonte, H. (coord.) (2008). *América Latina y el Caribe frente a la coyuntura energética internacional: oportunidades para una nueva agenda de políticas*. Comisión Económica para América Latina, CEPAL, Colección Documentos de Proyectos. Santiago de Chile, Chile: Publicaciones de las Naciones Unidas.
- Arahetes, A., Gómez Bengoechea, G. (2016). Las inversiones directas españolas en América Latina en el periodo 2009-16. *Economía exterior: estudios de la revista Política Exterior sobre la internacionalización de la economía española*, N°78, pp. 69-81.
- Argüelles A. (1998). El proceso de concentración de la Banca Española entre 1977 y 1996. *Política y Sociedad*, N° 29, pp.133-149.
- Arroyo Fernández, M., & Hurtado Ocaña, I. (1999). El proceso de privatización y desregulación en el sector de las telecomunicaciones: un análisis comparado entre Estados Unidos, Japón, Gran Bretaña y España. *Revista española de control externo*, Vol. 1 (n° 2), pp. 45-62.
- Banco Mundial (2019). *Databank* [base de datos en línea], <https://databank.bancomundial.org/home.aspx> [fecha de consulta: mayo de 2019].
- Banda, H., & Chacón, S. (2005). La crisis financiera mexicana de 1994: una visión política-económica. *Foro Internacional*, Vol. XLV (n° 3), pp. 445-465.
- BBVA. (1996). *Informe Anual 1996*. Recuperado a partir de <https://accionistaseinversores.bbva.com/content/uploads/1996/InformeAnual.pdf>
- BBVA. (2000). *Informe Anual 2000*. Recuperado a partir de <https://accionistaseinversores.bbva.com/content/uploads/2000/InformeAnual.pdf>
- BBVA. (2002). *Informe Anual 2002*. Recuperado a partir de <https://accionistaseinversores.bbva.com/content/uploads/2002/InformeAnual.pdf>
- BBVA. (2003). *Informe Anual 2003*. Recuperado a partir de <https://accionistaseinversores.bbva.com/content/uploads/2003/InformeAnual.pdf>
- BBVA. (2004). *Informe Anual 2004*. Recuperado a partir de <https://accionistaseinversores.bbva.com/content/uploads/2004/InformeAnual.pdf>

- BBVA. (2007). *Informe Anual 2007*. Recuperado a partir de <https://accionistaseinversores.bbva.com/content/uploads/2007/InformeAnual.pdf>
- Becker, F., Mahia, R., & Vicens, J. (2001). El papel de España como nexo de Unión entre Europa y Latinoamérica. En: Academia Europea de Ciencias y Artes (Ed.), *Europa y Latinoamérica: el papel de España como nexo entre Europa y Latinoamérica: documento síntesis y actas mesas redondas* (pp. 87-108), Madrid, España: CESLA.
- Birdsall, N., Hausmann, R., & Gavin, M. (1998): La crisis mexicana: obteniendo las lecciones adecuadas. En Edwards, S., & Naím, M. (Eds.), *México 1994: anatomía de una crisis de los mercados emergentes* (pp. 215-321). Washington, D.C., Estados Unidos: Fondo Carnegie para la paz internacional.
- Blanco Cruz, L. A. (2002). Caracterización de la crisis argentina. *Revista de Economía Institucional*, Vol. 4 (nº7), pp. 209-214.
- Buckley, P. & Casson, M. (1999). A theory of international operations. En: Chertman, J. & Leontiades, J. (Eds.), *European Research in International Business*. Amsterdam, Países Bajos: North Holland.
- Cardozo, P. P., Chavarro, A., & Ariel Ramírez, C. (2007). Teorías de internacionalización. *Panorama*, Vol. 1 (nº3), pp. 25-61.
- Carrizosa, M., Leipziger, D. M., & Hemant S. (1996). El efecto tequila y la reforma bancaria de Argentina, *Finance and Development*, Vol. 33 (nº1), pp. 22-25.
- Casilda Béjar, R. (2003). La década dorada 1990-2000: inversiones españolas directas en América Latina, *Boletín Económico de ICE, Información Comercial Española*, Vol. 16 (nº 2778), pp. 55-66.
- CEPAL (Comisión Económica Para América Latina) (2019) *CEPALSTAT: base de datos y publicaciones estadísticas*. [Base de datos en línea], <https://estadisticas.cepal.org/cepalstat/Portada.html> [fecha de consulta: mayo de 2019].
- Cortés Conde, R., (2003). La crisis argentina de 2001-2002. *Cuadernos de Economía*, Vol. 40 (nº121), pp. 762-767.
- Czinkota, M. (1982). *Export development strategies: US promotion policies*. Nueva York, Estados Unidos de América: Praeger.



- 
- Dehesa de la, G. (2000). La inversión directa española en Latinoamérica, *Círculo de Empresarios*, N° 65, pp. 201-242.
- Dunning, J. (1988). The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extentions. *Journal of International Business Studies*, Vol. 19 (n°1), pp. 1-31.
- Durán Herrera, J.J. (1999). *Multinacionales Españolas en Iberoamérica: valor estratégico*. Madrid, España: Ediciones Pirámide
- Fillis, I. (2001). Small firm internationalisation: an investigative survey and future research directions. *Management Decisions*, Vol. 39 (n° 9), pp. 767-783.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (1993). Balance of payments manuel. Washington D. C., Estados Unidos de América.
- FMI (2019). *International Financial Statistics* [base de datos en línea], <https://data.imf.org/?sk=388DFA60-1D26-4ADE-B505-A05A558D9A42> [fecha de consulta: mayo de 2019].
- Giráldez Pidal, E. (2002). *La Internacionalización de Las Empresas Españolas en América Latina*. Madrid, España: Consejo Económico y Social de España, CES.
- Goirigolzarri, J. I. (2008). Huellas y perspectivas en América Latina. En: Casilda Béjar, R. (Ed.) *La gran apuesta: globalización y multinacionales españolas en América Latina, análisis de los protagonistas* (pp. 63-72). Barcelona, España: Granica.
- Grupo Santander. (1998). *Informe Anual 1998*. Recuperado a partir de [https://www.santander.com/cs/gs/Satellite/CFWCSancomQP01/es\\_ES/pdf/INFORME\\_ANUAL\\_1998\\_ESP\\_Acc\\_JGA19.pdf](https://www.santander.com/cs/gs/Satellite/CFWCSancomQP01/es_ES/pdf/INFORME_ANUAL_1998_ESP_Acc_JGA19.pdf)
- Grupo Santander. (1999). *Informe Anual 1999*. Recuperado a partir de [https://www.santander.com/cs/gs/Satellite/CFWCSancomQP01/es\\_ES/pdf/INFORME\\_ANUAL\\_1999\\_ESP\\_Acc\\_JGA19.pdf](https://www.santander.com/cs/gs/Satellite/CFWCSancomQP01/es_ES/pdf/INFORME_ANUAL_1999_ESP_Acc_JGA19.pdf)
- Grupo Santander. (2001). *Informe Anual 2001*. Recuperado a partir de [https://www.santander.com/cs/gs/Satellite/CFWCSancomQP01/es\\_ES/pdf/INFORME\\_ANUAL\\_2001\\_ESP\\_Acc\\_JGA19.pdf](https://www.santander.com/cs/gs/Satellite/CFWCSancomQP01/es_ES/pdf/INFORME_ANUAL_2001_ESP_Acc_JGA19.pdf)

- Grupo Santander. (2002). *Informe Anual 2002*. Recuperado a partir de [https://www.santander.com/csrg/Satellite/CFWCSancomQP01/es\\_ES/pdf/INFORME\\_ANUAL\\_2002\\_ESP\\_Acc\\_JGA19.pdf](https://www.santander.com/csrg/Satellite/CFWCSancomQP01/es_ES/pdf/INFORME_ANUAL_2002_ESP_Acc_JGA19.pdf)
- Grupo Santander. (2003). *Informe Anual 2003*. Recuperado a partir de [https://www.santander.com/csrg/Satellite/CFWCSancomQP01/es\\_ES/pdf/INFORME\\_ANUAL\\_2003\\_ESP\\_Acc\\_JGA19.pdf](https://www.santander.com/csrg/Satellite/CFWCSancomQP01/es_ES/pdf/INFORME_ANUAL_2003_ESP_Acc_JGA19.pdf)
- Grupo Santander. (2008). *Informe Anual 1999*. Recuperado a partir de [https://www.santander.com/csrg/Satellite/CFWCSancomQP01/es\\_ES/pdf/INFORME\\_ANUAL\\_2008\\_ESP\\_Acc\\_JGA19.pdf](https://www.santander.com/csrg/Satellite/CFWCSancomQP01/es_ES/pdf/INFORME_ANUAL_2008_ESP_Acc_JGA19.pdf)
- Grupo Santander. (2010). *Informe Anual 1999*. Recuperado a partir de [https://www.santander.com/csrg/Satellite/CFWCSancomQP01/es\\_ES/pdf/INFORME\\_ANUAL\\_2010\\_ESP\\_Acc\\_JGA19.pdf](https://www.santander.com/csrg/Satellite/CFWCSancomQP01/es_ES/pdf/INFORME_ANUAL_2010_ESP_Acc_JGA19.pdf)
- Guillén Mauro, F. (2005). *El auge de la empresa multinacional española*. Madrid, España: Marcial Pons.
- Gurría, J. A. (1993). *La política de la deuda externa*, Ciudad de México, México: Fondo de Cultura Económica.
- Hennart, J. F. & Park, Y. R., (1994) Localización, gobierno y determinantes estratégicos de la inversión en manufacturas japonesa en los Estados Unidos. *Strategic Management Journal*, Vol. 15 (nº 6), pp. 419-436.
- Herrera, A. (1992). La privatización de la telefonía argentina, *Revista de la CEPAL* N° 47, pp. 163-176.
- Horstmann, I., & Markusen, J. (1992). Endogenous market structures in international trade. *Journal of International Economics*, Vol. 32, pp. 109-129
- Hufbauer, G. C., Schoot, J. (2005). *Revisión del Nafta: logros y retos*. Washington D. C., Estados Unidos de América: Instituto Peterson de Estudios Internacionales.
- Hymer, S. (1976). *The international operations of national firms. A study of direct foreign investment*. Boston, Estados Unidos de América: MIT Press.
- Iberdrola (1999). *Informe integrado 1999*. Recuperado a partir de [https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es\\_ES/corporativos/docs/IB\\_Informe\\_Integrado99.pdf](https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/corporativos/docs/IB_Informe_Integrado99.pdf)

- 
- Iberdrola (2000). *Informe integrado 2000*. Recuperado a partir de [https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es\\_ES/corporativos/docs/IB\\_Informe\\_Integrado00.pdf](https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/corporativos/docs/IB_Informe_Integrado00.pdf)
- Iberdrola (2004). *Informe integrado 2004*. Recuperado a partir de [https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es\\_ES/corporativos/docs/IB\\_Informe\\_Integrado04.pdf](https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/corporativos/docs/IB_Informe_Integrado04.pdf)
- Johanson, J., & Wiedersheim-Paul, F. (1975). The internationalization of the firm: four swedish cases. *Journal of management studies*, Vol. 12 (nº3), pp. 305 – 323.
- Kindleberger, C. P. (1969). *American business abroad*. New Heaven, Estados Unidos de América: Yale University Press.
- Kojima, K. (1973). A Macroeconomic approach to foreign direct investment. *Hitotsubashi Journal of Economics*, Vol. 14 (nº1), pp. 1-21
- Kojima, K. (1982). A macroeconomic versus international business approach to foreign direct investment.. *Hitotsubashi Journal of Economics*, Vol. 23 (nº1), pp. 1-19.
- Li, L., Li, D. y T. Dalgic (2004). Internationalization process of small and medium-sized enterprises: towards a hybrid model of experimental learning and planning. *Management International Review*, Vol. 44 (nº1), pp. 93-116.
- Mañas Antón, L. A. (1998). *La experiencia de una década de privatizaciones*. *Información Comercial Española*, Nº 772, pp. 145 – 175.
- Markusen, J. R. (2002). *Multinational firms and the theory of international trade*. Cambridge, Massachusetts, Estados Unidos de América: The MIT Press.
- Melchor Ferrer, E. (2013). Evolución de la economía española desde la entrada en la Unión Europea. En: González Moreno, M., (Ed.) *Temas de economía española* (pp. 13-47). Valencia, España: Tirant Lo Blanc.
- Mellitz, M. J. (2003). The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity. *Econometrica*, Vol. 71 (nº6), pp. 1695- 1725.
- Mundell, R. (1957). International trade and factor mobility. *The American Economic Review*, Nº47, pp. 321-335.
- Myro, R. (2014). España en la inversión directa internacional. *Cuadernos de Información Económica*, Nº 244, pp. 33-42.

- Noriega Sandberg, R., & Ariño Ortiz, G. (2004). Liberalización y competencia de las telecomunicaciones: balance 1998-2003. En: Ariño Ortiz, G. (Ed). *Privatizaciones y liberalizaciones en España: balance y resultados (1996-2003). Tomo I. El proceso privatizador. Aspectos jurídicos. La liberalización de las telecomunicaciones* (pp. 69-239). Granada, España: Editorial Comares S.L
- Ocampo, J. A., Stallings, B., Bustillo, I., Belloso, H., & Frenkel, R. (2014). *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago de Chile, Chile: Publicación de las Naciones Unidas.
- Petit, M. L., & Sanna-Randaccio, F. (1998). Technological innovation and multinational expansion: a two-way link. *Journal of Economics*, Vol. 68 (nº1), pp. 1-26.
- Pizarro, M. (2004). Las multinacionales españolas en Iberoamérica. La experiencia de Endesa. *Universia Business Review*, Nº 3, pp. 26-35.
- Porter, M. (1990). *The competitive advantage of nations*. Nueva York, Estados Unidos de América: The Free Press.
- Reid, S. (1981). The decision maker and export entry and expansion. *Journal of international business*, Vol. 12 (nº2), pp. 101-112.
- Repsol. (1996). *Informe de gestión integrado 1996*. Recuperado a partir de <https://www.repsol.com/imagenes/global/es/informe-gestion-integrado-informe-verificacion-estado-informacion-no-financiera-1996.pdf>
- Repsol. (1998). *Informe de gestión integrado 1998*. Recuperado a partir de <https://www.repsol.com/imagenes/global/es/informe-gestion-integrado-informe-verificacion-estado-informacion-no-financiera-1998.pdf>
- Repsol. (2000). *Informe de gestión integrado 2000*. Recuperado a partir de <https://www.repsol.com/imagenes/global/es/informe-gestion-integrado-informe-verificacion-estado-informacion-no-financiera-2000.pdf>
- Repsol. (2002). *Informe de gestión integrado 2002*. Recuperado a partir de <https://www.repsol.com/imagenes/global/es/informe-gestion-integrado-informe-verificacion-estado-informacion-no-financiera-2002.pdf>

- Repsol. (2007). *Informe de gestión integrado 2007*. Recuperado a partir de <https://www.repsol.com/imagenes/global/es/informe-gestion-integrado-informe-verificacion-estado-informacion-no-financiera-2007.pdf>
- Repsol. (2013). *Informe de gestión integrado 1996*. Recuperado a partir de <https://www.repsol.com/imagenes/global/es/informe-gestion-integrado-informe-verificacion-estado-informacion-no-financiera-2013.pdf>
- Requeijo González, J., Iranzo Martín, J., Pedrosa Rodríguez, M., Salido Herráiz, J., Izquierdo Llanes, G., Moral Rincón, J., ..., Arranz Peña, N. (2006) *Economía española*. Las Rozas, Madrid, España: Delta Publicaciones Universitarias.
- Requeijo, J. (2000). El sector exterior español: de los cambios múltiples a la moneda única. *1900-2000: historia de un esfuerzo colectivo: cómo España superó el pesimismo y la pobreza*, Vol. 1, pp. 583-628.
- Revell, J. R. S. (1987). Tamaño y papel de los grandes bancos. *Boletín de Estudios Económicos*, Vol. 42 (nº132), pp. 553-569.
- Root, F. (1994). *Entry strategies for international markets*. Nueva York, Estados Unidos de América: Lexington Brooks
- Rozas Balbontín, P. (2001). *La inversión europea en la industria energética de América Latina*. Comisión Económica Para América Latina, CEPAL; Serie Seminarios y Conferencias, N°10. Santiago de Chile, Chile: Publicaciones de Naciones Unidas.
- Rozas Balbontín, P. (2003). *Gestión pública, regulación e internacionalización de las telecomunicaciones: el caso de Telefónica S.A.* Comisión Económica para América Latina, CEPAL, Serie Gestión Pública. Santiago de Chile, Chile: Publicaciones de Naciones Unidas.
- Rozas Balbontín, P. (2008). *Internacionalización y estrategias empresariales en la industria eléctrica de América Latina: los casos de Iberdrola y Unión Fenosa*. Comisión Económica Para América Latina, CEPAL; Serie Recursos Naturales e Infraestructura, N°139. Santiago de Chile, Chile: Publicaciones de Naciones Unidas.
- Rozas Balbontín, P. (2008). *Internacionalización y estrategias empresariales en la industria eléctrica de América Latina*. Comisión Económica para América

- Latina, CEPAL, Serie División de Recursos Humanos e Infraestructura. Santiago de Chile, Chile: Publicaciones de Naciones Unidas.
- Rozas Balbontín, P. (2009). *Crisis económica y energética en América Latina: su impacto en las operadoras españolas*. Comisión Económica Para América Latina, CEPAL; Serie Recursos Naturales e Infraestructura, N°43. Santiago de Chile, Chile: Publicaciones de Naciones Unidas.
- Sáinz, P., & Calcagno, A. (1999). En busca de otra modalidad de desarrollo, *Revista de la CEPAL* N° 48, pp. 7-40.
- Sáinz, P., & Calcagno, A. (1999). *La economía brasileña ante el Plan Real y su crisis*. Comisión Económica para América Latina, CEPAL, Serie Temas de Coyuntura. Santiago de Chile, Chile: Publicación de las Naciones Unidas.
- Solís, L. (1999). *Fobaproa y las recientes reformas financieras*. Ciudad de México, México: Instituto de Investigación Económica y Social Lucas Alamán.
- Teece, D. (1986). Transactions cost economics and the multinational enterprise: an assessment. *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 7 (n°1), pp. 21-45.
- Telefónica, S. A. (1995). *Informe Anual 1995*. Secretaría General Técnica de la Presidencia. Recuperado a partir de [https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/IA\\_nual\\_1995\\_esp.pdf](https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/IA_nual_1995_esp.pdf)
- Telefónica, S. A. (2001). *Informe Anual 2001*. Secretaría General Técnica de la Presidencia. Recuperado a partir de [https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/IA\\_nual\\_2001\\_esp.pdf](https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/IA_nual_2001_esp.pdf)
- Telefónica, S. A. (2005). *Informe Anual 2005*. Secretaría General Técnica de la Presidencia. Recuperado a partir de [https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/IA\\_nual\\_2005\\_esp.pdf](https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/IA_nual_2005_esp.pdf)
- Telefónica, S. A. (2010). *Informe Anual 2010*. Secretaría General Técnica de la Presidencia. Recuperado a partir de [https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/IA\\_nual\\_2010\\_esp.pdf](https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/IA_nual_2010_esp.pdf)
- Turrión Sánchez, J. (2008). *La decisión de internacionalización de las empresas: un modelo teórico con inversión horizontal y vertical*. (Tesis doctoral). Universidad

Complutense de Madrid, Facultad de Ciencias Económica y Empresariales, España.

Turrión Sánchez, J., & Velázquez Angona, J. (2015). La inversión directa y las empresas multinacionales. En: Alonso, J. A. (2015) (Ed.), *Lecciones sobre economía mundial: introducción al desarrollo y a las relaciones económicas internacionales* (pp. 241-262). Madrid, España: Editorial Civitas.

UNCTAD (1998): *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*. Nueva York y Ginebra: Publicación de las Naciones Unidas..

Urquidi, V. L. (1996). El progreso económico de México: problemas y soluciones. *El trimestre económico*, N°249, pp. 98-125.

Vegas Arranz, A. A. (2014). *La internacionalización de las grandes empresas españolas a través de adquisiciones (1996-2007)* (Tesis doctoral). Universidad Complutense de Madrid, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, España.

Vernon, R. (1996). International investment and international trade in the product cycle. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 80 (n°2), pp.190-207.

Vidal Crespo, A. (2016). *La crisis mejicana del 94: efecto tequila*. BancaMarch, Informe mensual de estrategia octubre 2016.

Williamson, J. (1990). *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*. Washington, Estados Unidos de América: Instituto Peterson de Estudios Internacionales.

## ANEXOS

## ANEXO 1. PRINCIPALES TEORÍAS DE LA INTERNACIONALIZACIÓN Y SU APLICACIÓN

Teoría	Autores	Reseña	Aplicación empírica
<b>Teoría clásica del comercio internacional</b>	Fillis, 2001	Los países más desarrollados como consecuencia de economías de escala obtienen una producción mayor, que no puede ser absorbida por su demanda interna, y la exportan otros países sentando las bases del comercio internacional.	Los sectores de análisis, financiero, energético y de telecomunicaciones, estaban saturados a finales del siglo XX en España. De esta manera, la inversión extranjera tenía como objetivo replicar el modelo de negocio en otros países para así mantener el nivel de beneficios.
<b>Teoría de la ventaja monopolística o de la organización industrial</b>	Kindleberger (1969) Hymer (1976)	Las empresas multinacionales tienen una ventaja competitiva exclusiva, monopolística, que pueden transferir a otras naciones, de suficiente magnitud y durabilidad para hacer frente a la competencia.	En el caso de las empresas españolas en América Latina se trata de la experiencia en territorio nacional, tanto a nivel tecnológico como de <i>know-how</i> , o de infraestructuras.
<b>Teoría de la internacionalización</b>	Buckley y Casson (1976, 1979) Teece (1986)	Las transacciones de productos intermedios están organizadas en jerarquías centrándose en los procesos internos de transferencia de información. Es obligatorio la existencia de ventajas al localizar las actividades en el exterior y que el organizar estas actividades dentro de la empresa sea más eficiente que venderlas o cederlas a empresas locales.	El <i>know-how</i> de las empresas españolas no se vendió a las empresas locales de América Latina, se utilizó para desarrollar sucursales y filiales en nuevos países que estaban más atrasados así como para dirigir las empresas absorbidas mediante fusiones y adquisiciones.
<b>Paradigma ecléctico de Dunning (basado en las teorías de: la organización</b>	Dunning (1988)	La IED se explica por: <b>ventajas de propiedad</b> , aquellas que provienen de la implantación del tipo de operación, tecnología, activos y forma de gestión propia de la empresa; <b>ventajas de localización</b> , aquellas asociadas a la instalación en un una zona	Las <b>ventajas de propiedad</b> vendrían dadas por la capacidad de manejo de la dirección de la empresa que en muchos casos actúa en régimen de monopolio sin apenas competencia y con una regulación muy beneficiosa. Las <b>ventajas de localización</b>



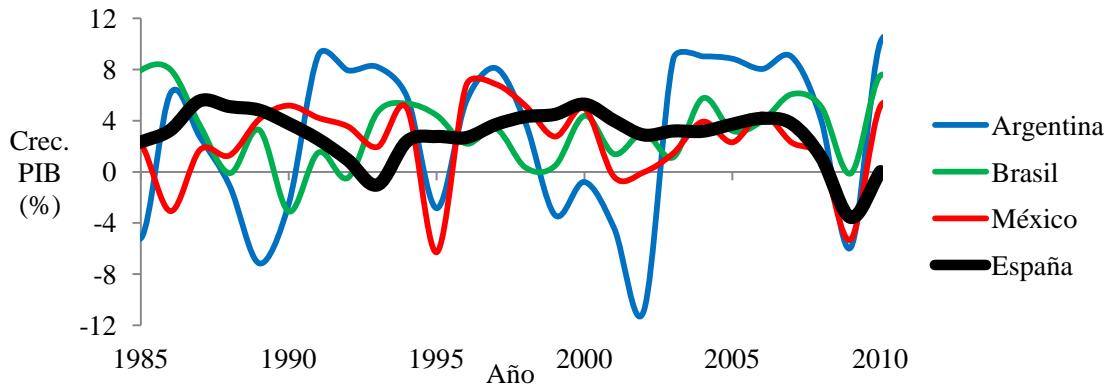
<b>industrial, los costes de transacción, la localización y el comercio internacional)</b>		con buenas condiciones véase competencia, regulación estatal, demanda...; y <b>ventajas de internacionalización</b> , relacionadas con el efecto aprendizaje, la memoria de la empresa y la capacidad de producir eficientemente en un mercado.	proviene de encontrarse en países poco desarrollados con una demanda creciente, que servían para replicar el modelo español. Por último, las <b>ventajas de internacionalización</b> , por las que las empresas españolas se preparaban para hacer frente a la competencia europea tras el incipiente proceso de liberalización y desregulación a nivel nacional.
<b>Modelo del enfoque macroeconómico de la inversión extranjera exterior</b>	Kojima (1973) Kojima (1982)	La inversión directa extranjera debe originarse en el sector o actividad en el que el país inversor tenga desventaja comparativa o marginal y, al mismo tiempo, ventaja comparativa en el país receptor.	Las empresas españolas tenían una desventaja respecto a sus homólogas europeas, y existía miedo que la apertura de las fronteras supusiera la fagocitosis del tejido empresarial español. A su vez, las empresas españolas tenían una ventaja respecto a las latinoamericanas por la experiencia.
<b>Modelo de la ventaja competitiva de las naciones o diamante de la competitividad</b>	Porter (1990)	La capacidad de competir internacionalmente viene dada por la eficacia en relación con el coste, de donde la eficacia proviene de factores productivos avanzados (aquellos que no se encuentran de forma natural) y especializados (aquellos útiles solo para ciertos sectores), ya que son los más difíciles de copiar.	Las empresas españolas gozaban de una gran experiencia en territorio nacional que las permitía estar más desarrolladas que la competencia latinoamericana, disponiendo de una fuente de know-how incomparable en sectores estratégicos a nivel nacional como el energético, el financiero y el de las telecomunicaciones.
<b>Modelo de Uppsala-Escuela Nórdica</b>	Johanson y Wiedersheim-Paul (1975)	Una empresa incrementa gradualmente los recursos en un país según adquiere experiencia a través de etapas: actividades esporádicas o no regulares de exportación, exportaciones a través de representantes independientes, el establecimiento de una sucursal comercial, y el establecimiento de unidades productivas. Introduce el concepto de <b>distancia psicológica</b> , es decir, la entrada tiende a producirse en un país psicológicamente	Las primeras actividades en el exterior suceden a través de oficinas de representación y sucursales en la segunda mitad de siglo XX, de carácter insignificante. Sin embargo, los métodos principales de entrada en América Latina son mediante fusiones y adquisiciones de grandes empresas, lo que enlaza con las dos últimas fases. La distancia psicológica es escasa en el caso de América Latina ya que se comparte un mismo

		más próximo en cuanto a factores: lingüísticos, culturales, políticos, educativos, o de desarrollo industrial.	idioma, y la cultura tiene unos rasgos muy parecidos.
<b>Modelo de la innovación</b>	Reid (1981) Czinkota (1982)	La internacionalización de una empresa se asocia a la realización de innovaciones en sentido amplio, de manera creativa y deliberada, dentro de los límites impuestos por el mercado y por sus capacidades internas, bajo un velo de incertidumbre sobre las circunstancias.	La innovación en este caso se basó en copiar el modelo de negocio español en países más atrasados, conllevando una gran inversión su modernización, especialmente en infraestructuras. Se consiguió aplicando el <i>know-how</i> desarrollado con la experiencia en territorio nacional.
<b>Modelo de la planeación sistémica</b>	Li, Li, y Dalgic (2004)	Se basa en el supuesto de perfecta racionalidad de los empresarios, e identifica etapas en el proceso: medición de oportunidades, planteamiento de objetivos, selección del modo de entrada, formulación de un plan y ejecución del mismo.	Las oportunidades eran grandes por el proceso de privatización en los países latinoamericanos, el objetivo fue la replicación del modelo español, el modo de entrada mediante fusiones y adquisiciones, el plan fue seguir la estela de subastas públicas y la constitución de consorcios con otras empresas, y la ejecución tuvo lugar a mitad de los años noventa.
<b>Modelo del ciclo de vida de producto de Vernon</b>	Vernon (1966)	Define el proceso de internacionalización como un ciclo: <b>introducción</b> , con una orientación hacia el país de origen ya que el producto es fabricado y consumido en el mismo; <b>crecimiento</b> , en el que se incrementa la actividad exportadora con nuevas plantas de producción en los países donde hay demanda; <b>madurez</b> , en la que los mercados extranjeros se saturan y se relocaliza la producción hacia otros países; y <b>declive</b> , con el abandono del país de origen al agotarse la demanda.	La <b>introducción</b> sucedió a lo largo de la segunda mitad del siglo XX con el desarrollo de un fuerte sector servicios en España. El <b>crecimiento</b> fue a finales del siglo XX con el corto pero intenso proceso de internacionalización de las empresas españolas en América Latina. La <b>madurez</b> se produjo desde principios del nuevo siglo, en el que muchas empresas españolas han conseguido una posición de liderazgo en la región. Actualmente no se ha producido el <b>declive</b> , los sectores donde operan las compañías españolas son maduros y las empresas mantienen su actividad.

**Fuente:** Cardozo, Chavarro, & Ramírez, 2017.

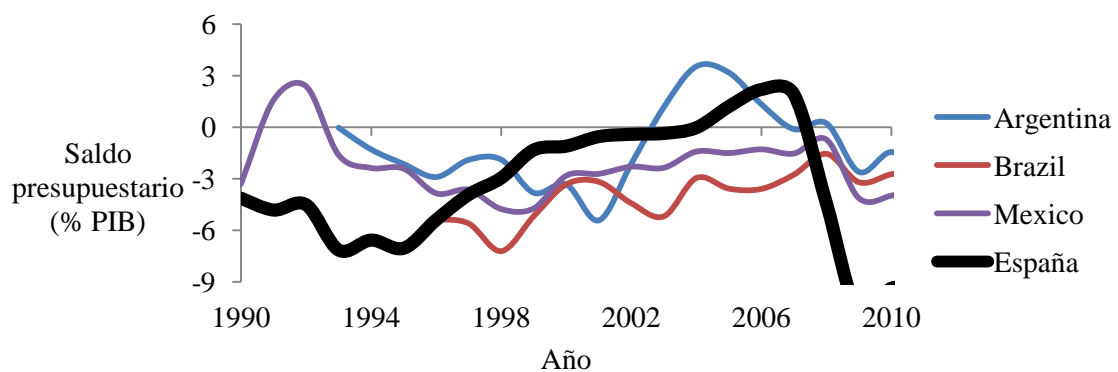
## ANEXO 2. EVALUACIÓN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

**Gráfico 4.1.** Crecimiento del PIB en los países de estudio



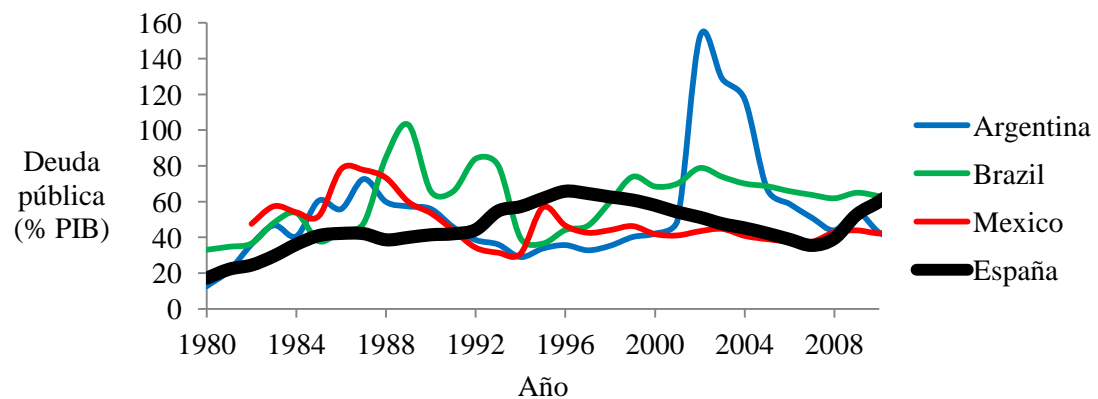
**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

**Gráfico 4.2.** Saldo presupuestario (% PIB) en los países de estudio



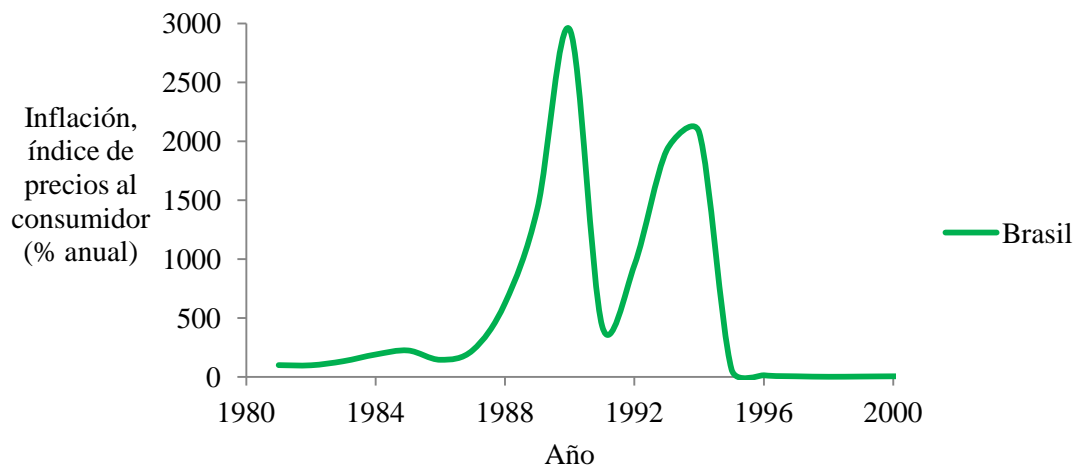
**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

**Gráfico 4.3.** Deuda pública (% PIB)



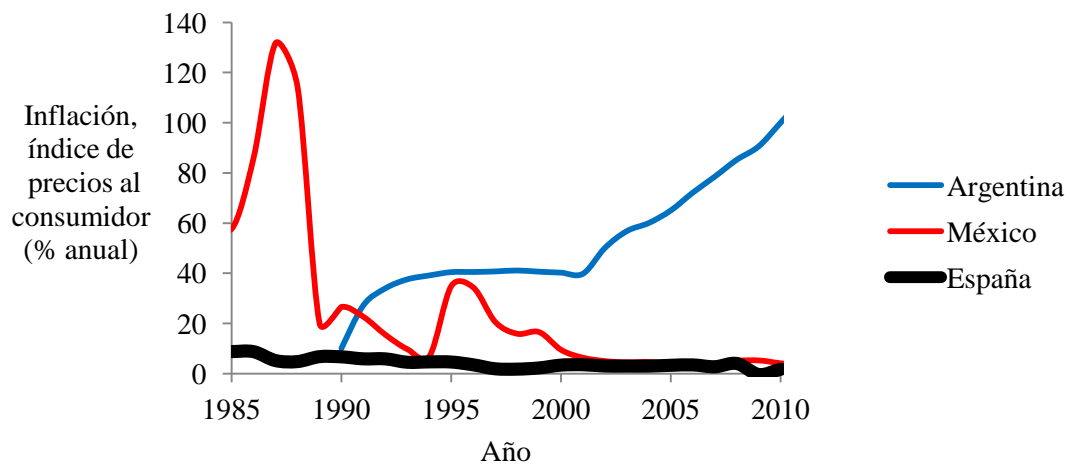
**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial y FMI

**Gráfico 4.4.** Inflación en Brasil como índice de precios al consumidor (% anual)



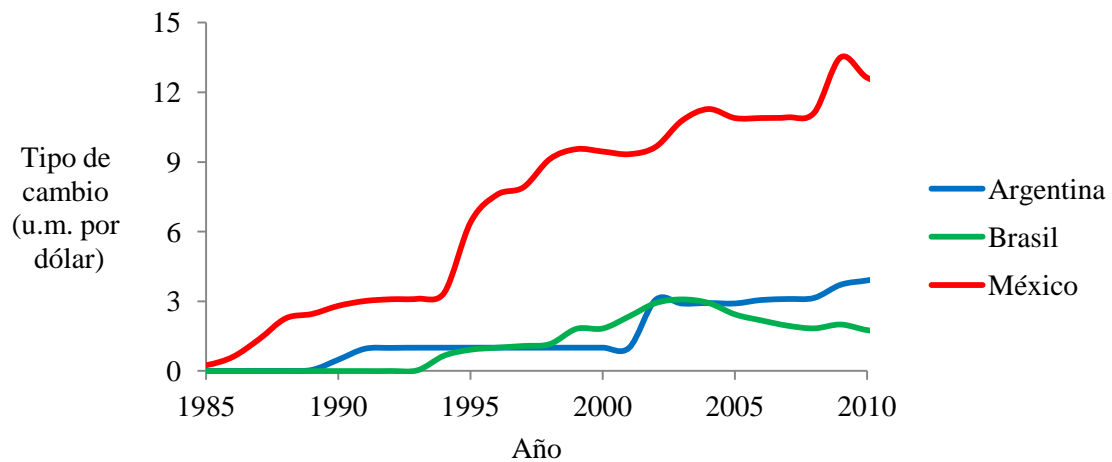
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

**Gráfico 4.5.** Inflación como índice de precios al consumidor (% anual)



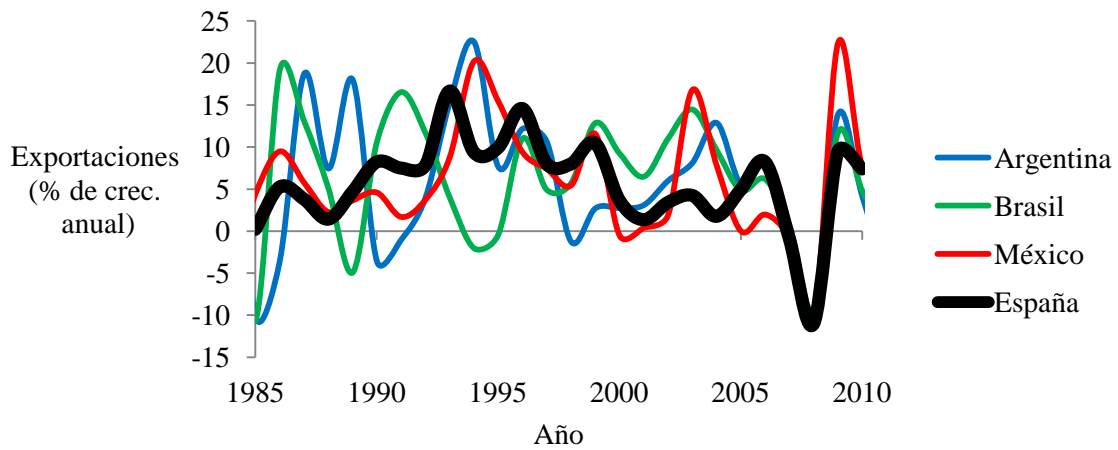
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial y del CEPAL

**Gráfico 4.6.** Tipos de cambio (u.m. por dólar)



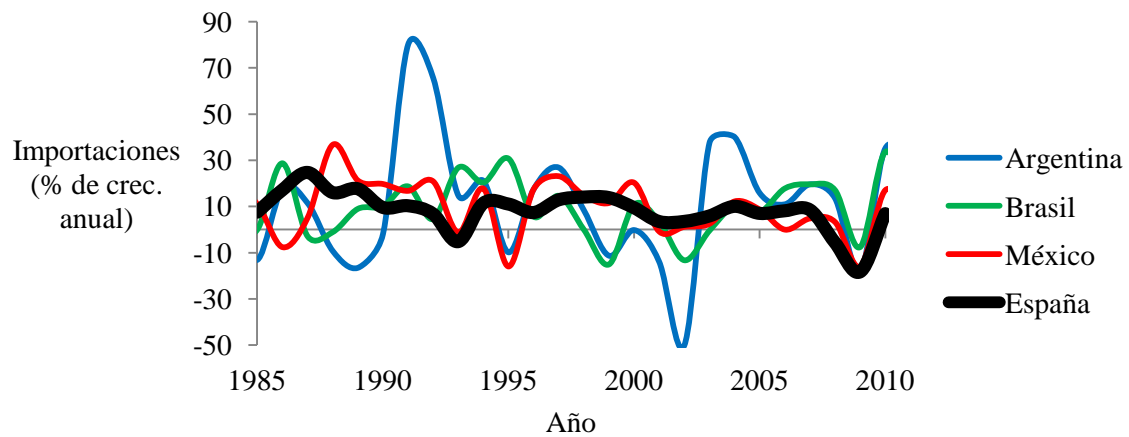
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

**Gráfico 4.7.** Exportaciones de bienes y servicios (% crec. anual)



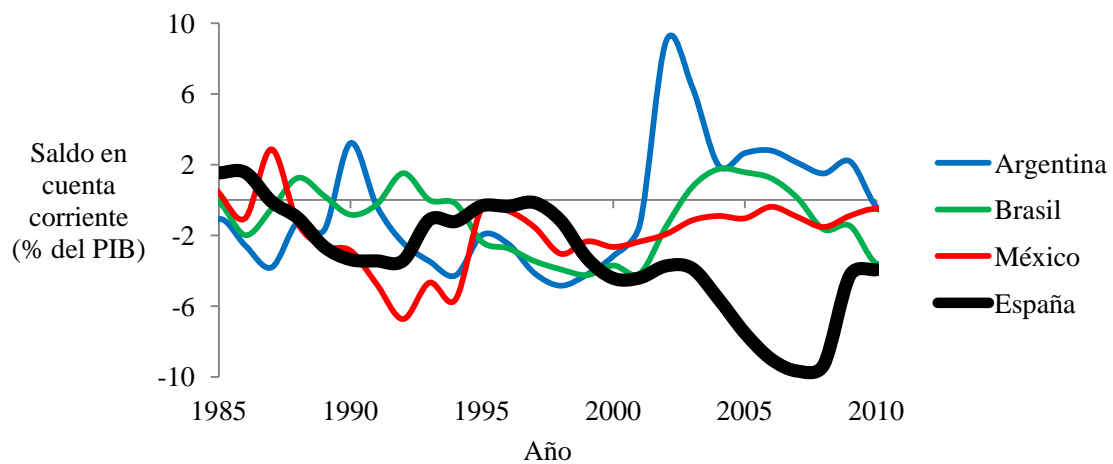
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

**Gráfico 4.8.** Importaciones de bienes y servicios (% crec. anual)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

**Gráfico 4.9.** Saldo en cuenta corriente (% del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial y FMI

## ANEXO 3. PROCESO DE INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

**Cuadro 4.1.** Proceso de internacionalización del Banco Santander

Entidad	País	%	Euros	US \$	Año	Comentario
O'Higgins	Chile	50,0%	24		1993	BCH crea O'Higgins Central Hispano con Grupo Luksic
Interandino y Mercantil	Perú	100,0%	65		1995	
CC Holding	Alemania	50,0%	150		1996	Compra a RBS del restante 50%
BCH Puerto Rico	Puerto Rico	99,3%	216		1996	Compra al BCH de su filial en Puerto Rico
Banco Osorno y La Unión	Chile	49,1%	741		1996	Fusión con Santander Chile. Precio estimado en proporción a la compra adicional.
Banco Osorno y La Unión Chile	Chile	25,5%	385		1996	Compra adicional
Banco de Venezuela	Venezuela	94,0%	320	\$351	1997	
InverMéxico	México	51,0%	111	\$122	1997	Compra de participación
InverMéxico	México	17,5%	38	\$42	1997	Fusión con Santander México. Precio estimado en proporción a compra anterior
Banco Comercial Antioqueño	Colombia	55,0%	128	\$141	1997	
Invercrédito	Colombia	100,0%	87	\$95	1997	Comprada por el Comercial Antioqueño
Banco Río de la Plata	Argentina	35,1%	597	\$656	1997	
Banco Geral do Comercio	Brasil	50,0%	155	\$170	1997	
Caseg	Brasil	50,0%	17	\$19	1997	
Banco Noroeste	Brasil	51,0%	457	\$537	1998	Adquirido a través de Banco Santander Brasil
Banco Noroeste	Brasil		171	\$201	1998	Ampliación de capital de Banco Noroeste
Banco Geral (Santander Brasil)	Brasil	50,0%	187	\$219	1998	Resto de Banco Geral do Comercio (denominado Santander Brasil)
Banco Santander Brasil	Brasil		261	\$307	1998	Ampliación de Capital en Brasil
Banco Noroeste	Brasil	5,6%	23	\$27	1998	
Banco Río de la Plata	Argentina	16,1%	129	\$152	1998	Adquiere acciones de Banco Río y fusiona con Santander Argentina
Banco Santander Puerto Rico	Puerto Rico	-20,0%	-78		1998	Oferta Pública de Venta del 20%
Banco Santander Chile	Chile	19,0%	194	\$228	1998	8% de Santander Chile y 11% Santander Chile Holding (propietario)
AFP Suma	Chile	100,0%	89	\$105	1998	Administradora de fondo de pensiones
Banco de Venezuela	Venezuela	4,6%	25	\$29	1998	
O'Higgins	Chile	50,0%	596	\$600	1999	Adquiere a Grupo Luksic el otro 50 % y controla 43,4% Banco Santiago +
AFP Unión	Perú	100,0%	133	\$134	1999	89,08% Banco Sur Perú+ 100% Tomquist Argentina + 77,76% Banco Asunción
Banco Galicia y Buenos Aires	Argentina	10,0%	198	\$199	1999	
Grupo Meridional	Brasil	97,0%	889	\$835	2000	
Banespa	Brasil	33,0%	4.487		2000	Subasta Privatización Estado Sao Paulo (7.284 M BRS)
Totta e Azores / Credito Predial	Portugal	99,3%	2.140		2000	Acuerdos con Champalnaud y Caixa Geral. Pago acciones y metálico
Grupo Financiero Serfin	México	100,0%	1.635	\$1.535	2000	Pago con acciones (252,9 Mill) y en efectivo (500 Mill Euros)
Grupo Santander México	México	14,7%	287	\$269	2000	Pagadas al mismo precio. Alcanza el 98,6% a finales de 2000.
Banco Río de la Plata	Argentina	26,5%	569		2000	Pagado con 63,45 M de acciones de Banco Santander
Patagon	EEUU	97,6%	647	\$607	2000	Vendido y llevado enteramente a pérdidas en 2002
Banco de Caracas	Venezuela	93,1%	339	\$318	2000	Fusionado en 2002 con Banco Venezuela
Banespa	Brasil	64,1%	1.401		2001	OPA sobre resto de acciones (2.275M BRS). Controla 97,1% del capital
Vida Soince y Vida Santander	Chile	-100,0%	-290	-\$258	2001	Enajenación con plusvalías de 160 M \$
Banco Río de la Plata	Argentina	18,5%	395		2002	Ejercita opción de compra hasta controlar el 98,85% del banco
AKB Holding	Alemania	100,0%	1.100		2002	Financiación al consumo. Pago con acciones. Fusionado con CC Bank AG
Banco Santiago	Chile	35,5%	653	\$685	2002	Adquisición y posterior fusión de Santiago y Santander Chile
Serfin	México	-24,9%	-1.457	-\$1.600	2002	Acuerdo con Bank of America. Plusvalías de 681 M €. Santander controla 73,98%
Santander Colombia	Colombia	34,3%	303		2002	Ampliación de capital de Santander Colombia
Santander Portugal	Portugal	12,7%	106		2003	Pasa a controlar 97,95%
Finconsumo	Italia	20,0%	60		2003	Incremento participación (ya poseía el 50%)
Orígenes AFJP	Argentina	20,0%	141		2003	
Finconsumo	Italia	30,0%	80		2004	
Elcon Finance AS	Noruega	100,0%	400		2004	Crédito al consumo
Elcon Leasing	Noruega	100,0%	-160		2004	Desinversión de los negocios de leasing
Polskie Towarzystwo (PTF)	Polonia	100,0%	524		2004	Crédito al consumo. Precio a valor de cartera más fondo comercio 70 M €
Abfin	Holanda	100,0%	22		2004	
Santander Serfin	México		123		2004	Ampliación de Capital de Serfin, suscrita por Santander en su proporción.
Abbey National	Reino Unido	100,0%	12.541		2004	Pago mediante ampliación de capital (1.485,9 M acciones de Santander)
Bankia	Noruega	100,0%	54		2005	Fusionado con Elcon Finance en Santander Consumer Bank AS
Interbanco	Portugal	50,0%	118		2006	Integración de Interbanco e Hispamer Portugal. Santander controla 60% total
Abbey Seguros	Reino Unido	-100,0%	-5.340		2006	Venta del negocio de seguros de Abbey a Resolution Plc
Sovereign Bancorp	EEUU	19,8%	1.883	\$2.395	2006	Mediante ampliación de capital (1931 M\$) y compra autocartera (464 M\$)
Sovereign Bancorp	EEUU	4,6%	417		2006	A finales de 2006, el banco poseía el 24,83% de Sovereign
Island Finance	Puerto Rico	100,0%	562	\$742	2006	Adquisición a Wells Fargo
Drive Consumer	USA	90,0%	591	\$772	2006	Crédito al consumo. 637 M\$ en 2006 + 135 M\$ en 2007 como earn out
Unfin	Italia	70,0%	44		2006	
Santander Chile	Chile	-7,2%	-270		2006	OPV del 7,23% en USA del Banco Santander Chile (Plusvalías 270 ME)
Banco Real	Brasil	100,0%	10.815		2007	Adquirido mediante la compra de ABN Anro. Neto tras desinversiones
Interbanca	Italia	100,0%	800		2007	Filial de Antoveneta intercambiada con GE en 2008. Resto vendido a M. di Piaschi
Interbanco	Portugal	50,0%	163		2007	10% mediante integración de Santander Consumer Finance. Resto 138 M metálico
BPI (Portugues Investimento)	Portugal	0,0467	-107		2007	Venta al BCP de participación en BPI
Santander Consumer	Chile	0,89	13		2007	Constitución de Consumer Chile junto a Grupo Bergé
Extrobank	Rusia	1	48		2007	
Orígenes AFJP	Argentina	1	-112	-166	2007	Venta a ING Groep
Administradoras Fondos Pensiones	Mexi/Ch/Col/Ur	-1	-906	-1314	2007	Venta a ING Groep de los AFPs de México, Chile, Colombia y Uruguay

Fuente: Vegas, 2014.



**Cuadro 4.2.** Proceso de internacionalización del BBVA

Entidad	País	%	Euros	US \$	Año	Comentario
Banco Continental	Perú	34,3%	81	\$111	1995	Entra en el 50% de Holding Continental que se hace con el 68,57% del Banco
Probursa Cremi y Oriente	México	63,9%	253	\$350	1995	Acuerdos con Gobierno México
Probursa (ampliación)	México	2,4%	89	\$114	1995	Alcanza hasta el 66,30%
Probursa	México	1,0%	65	\$51	1995	
Banco Francés	Argentina	30,0%	280	\$375	1996	
Banco Ganadero	Colombia	35,1%	259	\$330	1996	
Latinvest	Reino Unido	100,0%	40	\$50	1996	
Banco Ganadero	Colombia	4,2%	50	\$55	1997	
Banco Provincial	Venezuela	44,5%	387	\$425	1997	
Banco Francés /Crédito Argentino	Argentina	18,5%	317	\$348	1997	Ampliación Capital Banco Francés para compra del Crédito Argentino
Banco Ganadero	Colombia	15,0%	162		1998	OPA pagada con acciones
Banco Ganadero	Colombia	4,1%	45	\$53	1998	Compra adicional
Horizonte Seguros y Pensiones	Colombia	43,9%	38	\$45	1998	Adquisición a través del B. Ganadero hasta el 69,85%
Horizonte AFP	Perú	37,2%	41	\$48	1998	Adquisición a través del Holding Continental (24,8%) y directamente (24,8%)
Banco Crédito Argentino	Argentina	28,0%	137	\$161	1998	
Banco Francés	Argentina	7,3%	78	\$91	1998	59,7% a 31-12-1998 vs 48,5%
Banco Provincial	Venezuela	6,9%	69	\$81	1998	Alcanza el 51,4% a 31-12-98. Llega al 55,53% en 2002 por pequeñas compras
PonceBank	Puerto Rico		152	\$166	1998	
Chase Manhattan	Puerto Rico		43	\$50	1998	
Grupo Excel Económico	Brasil	43,0%	336		1998	
Banco Hipotecario Fomento BHIF	Chile	44,0%	185	\$217	1998	
Siembra	Argentina	50,0%	260	\$278	1998	Argentina
Banco BHIF	Chile	9,3%	107	\$108	1999	A 31-12-99 participación 53,3%
AFP Provida	Chile	41,2%	275		1999	Pago con 19,8 Mill acciones
AFP Provida	Chile	9,6%	64		1999	Ampliación Capital. A 31-12-99 participación 50,68%
Consolidar Pensiones y Seguros	Argentina	31,0%	190		1999	
Banco Ganadero	Colombia	36,5%	271	\$254	2000	A 31-12-2000 participación del 85,56%
Banco Francés	Argentina	3,7%	59	\$55	2000	A 31-12-2000 alcanza el 68,2%
Probursa	México		192	\$180	2000	Conversión obligaciones de Probursa
Bancomer	México	34,5%	1.491	\$1.400	2000	Ampliación Capital en Probursa para fusión con Bancomer
Bancomer	México	2,1%	346	\$325	2000	Compra en mercado abierto hasta alcanzar 36,6%
Seguros y Pensiones Bancomer	México	49,0%	598	\$661	2000	Adquiridos al grupo AETNA
Grupo Excel	Brasil		33	\$31	2000	Ampliación Capital en Excel como parte del convertible de 700 M US\$
Banco BHIF	Chile	9,3%	115	\$108	2000	A 31-12-2000 alcanza el 62,6%
AFP Provida	Chile	11,4%	54	\$51	2000	A 31-12-2000 alcanza el 61,89%
Cartera Créditos Citibank	Puerto Rico		34	\$32	2000	Valor adicional al de los créditos
Siembra y Colfondos	Argentina	-50,0%	-298	-\$280	2000	Venta a Citibank. BBV ya posee Consolidar y se deshace de Siembra
Banco Ganadero	Colombia	9,8%	50	\$44	2001	OPA sobre totalidad que alcanza el 95,35%
Bancomer	México	2,2%	132	\$125	2001	Compra directa al Banco de Montreal
Bancomer	México	9,0%	608	\$558	2001	Compra directa al Banco de Montreal
Bancomer	México	0,8%	157	\$140	2001	Diversas adquisiciones hasta el 48,76% a finales de 2001
Banco Excel	Brasil		52	\$46	2001	Conversión parte del depósito de 700 M constituido a la compra
AFP Provida	Chile	2,4%	12	\$11	2001	A 31-12-2001 alcanza el 64,32%
Banco Francés	Argentina	11,4%	124	\$130	2002	Ampliación de Capital hasta alcanzar 79,61%
Grupo Continental	Perú	8,8%	10	\$10	2002	A 31-12-2002 alcanza el 91,51% del Holding Continental
Bancomer	México	3,0%	240		2002	Adquisición al Gobierno México
Bancomer	México	2,5%	175		2002	A 31-12-2002 alcanza el 54,67% de Bancomer
Banco Excel	Brasil		594	\$623	2002	Conversión del resto del depósito de 700 M \$
Bancomer	México	4,8%	304		2003	Compras en mercado abierto hasta alcanzar 59,43%
Banco Excel	Brasil	-100,0%	-1.062	-\$1.338	2003	4,44% de Bradesco (695 M \$) + 1864 M BR\$ (643M \$)
Bradesco	Brasil	4,4%	552	\$695	2003	Proveniente de la operación anterior
Banco Francés	Argentina		58	\$78	2004	Ampliación capital través de conversión del préstamo. Acumulado 76,14%
Bancomer	México	38,4%	3.169		2004	OPA lanzada sobre el 40,6% a 12 pesos por acción (3300 M Euros)
Valley Bank	EEUU	100,0%	13	\$17	2004	Primera adquisición en EEUU
BBVA Crecer y Seguros	El Salvador	-62,0%	-32	-\$43	2004	
Hipotecaria Nacional	México	100,0%	276	\$356	2005	
Laredo National Bancshares	EEUU	100,0%	666	\$860	2005	
Banco Granahorrar	Colombia	98,8%	364	\$424	2005	Mediante subasta del gobierno colombiano
Texas Regional Shares	EEUU	100,0%	1.674	\$2.141	2006	
Maggiore Fleet	Italia	100,0%	70		2006	
Forum Financiera	Chile	51,0%	51		2006	
State National Bancshares	EEUU	100,0%	378	\$488	2007	
Compass Bancshares	EEUU	100,0%	6.672	\$9.115	2007	4612 M en metálico. el resto en acciones

Fuente: Vegas, 2014.

**Cuadro 4.3.** Proceso de internacionalización de Repsol

Entidad	País	%	Euros	US \$	Año	Comentario
Astra	Argentina	37,8%	288	\$361	1996	
Astra	Argentina	6,0%	46		1996	
Refinadores de Perú (Refipesa)	Perú	42,8%	62	\$77	1996	La inversión total de las 4 adquisiciones ascendió a 439 M Euros Informe Anual 1996 pag. 42
Solgás, Limagás y Energás	Perú	60,0%	44		1996	
Pluspetrol Energy	Argentina	45,0%	276	\$340	1997	340 millones de dólares por el 45%
Mexpetrol	Argentina	33,5%	90	\$102	1997	
Algás	Argentina	99,3%	71		1997	
Eg3	Argentina	60,4%	205		1997	
Refisán	Argentina	42,5%	64		1997	
Astra	Argentina	13,0%	102	\$147	1997	Participación a finales 1997 56,73%
Gas Argentino	Argentina	11,3%	30		1998	
Duragás	Ecuador	75,0%	24		1998	
Astra	Argentina	9,3%	75		1998	Participación a finales 1998 66,01%
YPF	Argentina	97,8%	14.195	\$14.909	1999	Participación a finales 1999 97,81%
Astra	Argentina	1,7%	13		1999	Participación a finales 1999 67,87%
YPF	Argentina	1,2%	103		2000	Alcanza el 99,0% a través de ampliación de capital (98M) y compra mercado
Astra	Argentina	31,5%	292		2000	Participación a finales de 2000 99,36%
BP Trinidad y Tobago	Trinidad & Tobago	10,0%	310		2000	
Refipesa	Perú	6,8%	11		2000	
Lipigás	Chile	45,0%	185		2000	
Oleodcto Transandino	Argentina	-36,0%	-71		2001	
Andina	Bolivia	9,5%	154	\$142	2001	Participación llega a 50% resto adquirido por intercambio
Edenor	Argentina	-13,9%	-219	-\$195	2001	
BP Trinidad y Tobago	Trinidad & Tobago	20,0%	983		2003	Participación acumulada 30%. Valor de Inversión total 1.293 M
Refipesa	Perú	5,0%	6		2003	Participación del 83,8%
Borealis Polímeros	Portugal	100,0%	202		2004	
Shell Portuguesa	Portugal	100,0%	405		2004	Adquisición de diversas sociedades de Shell en Portugal
Falk SpA	Italia	100,0%	36		2004	
YPF Indonesia	Indonesia	-100,0%	-31		2004	
Shell Gas	Portugal	100,0%	148		2005	
LNG Company	Peru	20,0%	20		2005	
Transportadora de Gas (TGP)	Perú	10,0%	43		2005	
West Siberian Resources	Rusia	10,1%	73		2006	
YPF	Argentina	25,0%	-1.530		2007	

Fuente: Vegas, 2014.

**Cuadro 4.4.** Proceso de internacionalización de Iberdrola

Entidad	País	%	Euros	US \$	Año	Comentario
Tocopilla	Chile	12,7%	33		1996	Participación del 25% en el Consorcio que se adjudica 51%
Eléctrica Colbun	Chile	6,4%	46	\$58	1996	Participación del 17% en el Consorcio que se adjudica 37% por 341 M dólares
Coelba (Electricidad de Bahía)	Brasil	25,6%	532	\$624	1997	Participación del 39% en el Consorcio que se adjudica el 51,8%
Cosern (Energética Rio Grande del N)	Brasil	20,3%	144		1997	Participación del 26% en el Consorcio Guarani que se adjudica el 77,3%
CEG (Estatal Gas Rio)	Brasil	9,9%	68		1997	Participación del 17,5% en el Consorcio que se adjudicó el 56,4%
Riogás (CEG Rio)	Brasil	13,1%	23		1997	Participación del 17,5% en el Consorcio que se adjudicó el 75%
Eléctrica de Guatemala	Guatemala	38,9%	213	\$250	1998	Participación del 48% en el Consorcio que se adjudica del 81%
Gas Natural Esp	Colombia	12,4%	36		1998	
Coelba (Electricidad de Bahía)	Brasil	17,1%	68		1999	31,3% adquirido mediante OPA del Consorcio (Iberdrola alcanza 42,7% Consorcio)
Essal	Chile	51,0%	92,85	\$94	1999	
Monterrey	México	100,0%	268,12	\$270	1999	Constituida en 1999. Inversión 2000-2002
Cosern (Energética Rio Grande del N)	Brasil	5,1%	15		2000	Participación del 26% en el Consorcio que adquiere un 19,5% adicional
Celpe (Energética de Pernambuco)	Brasil	33,2%	419		2000	Participación del 39% en el Consorcio que controla el 85,1%.
Ibener	Chile	58,7%	39		2000	Elevación de participación del 26,3% al 85,1%
Altamira III y IV	México	100,0%	628	\$590	2000	Constituida en 2000. Inversión 2000-2003
Alfa y Pegui (Monterrey II)	México	100,0%	315	\$296	2000	Inversión 2000-2003
Enertek	México	100,0%	122	\$109	2001	
CEG y CEG Rio	Brasil	13,1%	-105		2002	Venta a Gas Natural España
Gas Natural México	México	13,3%	159		2002	Adquirido a Gas Natural de España
La Laguna II	México	100,0%	334	\$350	2002	Inversión 2003-2005
Altamira V	México	100,0%	437	\$550	2003	Inversión 2004-2006
Tamazunchale	México	100,0%	369	\$500	2004	Inversión 2004-2007
Arcadia Rokas	Grecia	21,0%	33		2004	
Arcadia Rokas	Grecia	28,9%	58		2005	
Perfect Wind	Francia	100,0%	52		2006	
Midwest Renewable Energy	EEUU	100,0%	30		2006	
Community Energy	EEUU	100,0%	23	\$30	2006	
Scottish Power	Reino Unido	100,0%	17.100		2007	
Energy East	EEUU	100,0%	3.373	\$4.560	2007	
CPV Wind Ventures	EEUU	100,0%	55		2007	
Parques Eólicos (4)	Hungría	100,0%	155		2007	

Fuente: Vegas, 2014.



## Cuadro 4.5. Proceso de internacionalización de Telefónica

Entidad	País	%	Euros	US \$	Año	Comentario
Companhia Riograndense (CRT)	Brasil	7,9%	532		1996	El consorcio participado por Telefónica adquiere el 50,1% de CRT por 681 M BRL
Cointel (TASA)	Argentina	16,8%	483		1997	Incrementa participación en Cointel sociedad inversora en TASA
Cablevisión SA	Argentina	33,3%	275	\$302	1997	Televisión por cable en Argentina
Torneos y Competencias	Argentina	20,0%	73	\$80	1997	
Startel	Chile	45,0%	387	\$425	1997	Alcanza el 100%. Adquirida a través de CTC con quien había formado holding.
Telefónica Internacional	España	23,8%	763		1997	Adquisición de las acciones de Telefónica Internacional al Estado (SEPI)
Telesp Participações	Brasil	19,3%	2.844		1998	Adquisición a través de privatización de Telebras
Telesudeste Celular	Brasil	19,3%	987		1998	Adquisición a través de privatización de Telebras
Tele Leste Celular	Brasil	19,3%	127		1998	Adquisición a través de privatización de Telebras
Telesp Celular Participações	Brasil	19,3%	1.003		1998	Adquisición a través de privatización de Telebras
Companhia Riograndense (CRT)	Brasil	6,4%	390		1998	Participación alcanza el 16,7% por privatización de CRT
VTR Larga distancia	Chile	100,0%	43		1998	
Telebahia Celular	Brasil	2,1%	3		1999	
Telesp Participações	Brasil	4,2%	247		1999	
Telesp	Brasil	2,9%	158		1999	
Tele Sudeste Celular	Brasil	1,7%	21		1999	
Tejerj Celular	Brasil	18,9%	169		1999	
Tele Leste Celular	Brasil	1,7%	3		1999	
Telest Celular	Brasil	5,9%	5		1999	
Telefónica de Perú	Perú	5,0%	199		1999	
European Telecom Internat. GmbH	Austria	100,0%	38		1999	Vendida en Julio 2002 con pérdidas de 38 M Euros
Médi Telecom	Marruecos	34,5%	166		1999	
Telesp	Brasil	62,0%	8.764		2000	Mediante OPA. Alcanza el 86,61% del capital.
Telesudeste Celular	Brasil	68,4%	2.136		2000	Mediante OPA. Alcanza el 75,57% del capital.
Telefonica de Perú	Perú	53,1%	1.911		2000	Mediante OPA. Alcanza el 93,22% del capital
Telefonica Argentina (TASA)	Argentina	44,3%	3.728		2000	Mediante OPA.
CEI Citicorp Equity Holdings (TASA)	Argentina	80,9%	2.290		2000	Con la adquisición, alcanza el control del 92,87% de Telefónica Argentina
Lycos	EEUU	100,0%	5.583		2000	Pagado con acciones de Terra (3.389 M) previa ampliación capital Telefónica (2.194)
Endemol	Holanda	99,3%	5.436		2000	Pagado con acciones mediante ampliación capital Telefónica
Atlantida Comunicaciones	Argentina	35,8%	333		2000	Adquirido mediante la compra del 100% de Vigil Corp y el 22% de Ambient
Iobox	Finlandia	100,0%	216		2000	Portal de Internet Europeo adquirido por Terra Mobile
CRT Fija	Brasil	-48,2%	-739	-\$800	2000	Venta a Brasil Telecom obligada por el regulador de Brasil
Consorcio ORLA	Alemania	57,2%	4.845		2000	Licencias UMTS en Alemania
Consorcio IPSE	Italia	46,1%	1.490		2000	Licencia UMTS en Italia
3G Mobile	Austria	100,0%	117		2000	Licencia UMTS en Austria
Mediaways GmbH	Alemania	100,0%	1.536		2001	
Movitel, Cedetel y Otras	México	100,0%	2.174		2001	Adquisición activos de telefonía de Motorola en México
Telesp	Brasil	3,5%	115		2001	Adquirido a Iberdrola
Tele Leste Celular	Brasil	62,0%	113		2001	Adquirido a Iberdrola
Tele Sudeste	Brasil	7,0%	64		2001	Adquirido a Iberdrola
Celular CRT	Brasil	7,0%	37		2001	Adquirido a Iberdrola
Cablevisión SA	Argentina	-35,9%	-256		2001	
Telefónica de Perú	Perú	10,0%	227		2001	Telefónica pasa a ser accionista única de la sociedad
Itaú Telecom	Brasil	100,0%	248		2001	Ampliación capital de Telefónica Datacorp para dar servicio a Itaú
Telesp Participações	Brasil	0,5%	80		2002	Opción de venta ejecutada por BBVA
Highway One Germany	Alemania		637		2002	Ampliación de capital creando Telefonica Deutschland
Emergia Holding NV	Holanda		47,1		2002	
Pegaso	México	92,0%	996		2002	Adquisición inicial más ampliación de capital y capitalización de deuda
Telesp Celular	Brasil	14,7%	200		2002	Adquirida a Portugal Telecom para su inclusión en Brasilcel (Vivo)
Tele Centro Oeste	Brasil		186		2003	Adquirida a través de Telesp por 2,004 M R\$. Valor correspondiente a TFN
Médi Telecom	Marruecos	0,9%	21		2003	Ampliación de capital
Tele Sudeste, Teleleste, CRT/TCO	Brasil		166		2004	OPA a través de Brasilcel y Telesp Celular. Valor correspondiente a TFN
Tele Sudeste Celular	Brasil	10,5%	10		2004	Adquirida a NTT a través de Brasilcel. Valor correspondiente a la parte de TFN
CTC Chile	Chile	1,3%	27	\$37	2004	Alcanza el 44,89% de CTC Chile
Telefonica Movil	Chile	100,0%	851	\$1.058	2004	Alcanza en 92,46% de CTC Chile
Otecel	Ecuador	100,0%	663		2004	Adquirida a Bell South
Bell South Guatemala	Guatemala	100,0%	93		2004	Adquirida a Bell South
Bell South Panamá	Panamá	99,6%	549		2004	Adquirida a Bell South
Telcel	Venezuela	100,0%	1.224		2004	Adquirida a Bell South
Telefonica Móviles	Colombia	100,0%	517		2004	Adquirida a Bell South
Comunicaciones Móviles	Perú	100,0%	8		2004	Adquirida a Bell South
Telefonía Celular	Nicaragua	100,0%	149		2004	Adquirida a Bell South
Abiatar	Uruguay	100,0%	49		2004	Adquirida a Bell South
Telesp Celular Participações	Brasil		342		2004	Ampliación de capital por 2.054 M R\$. Valor correspondiente a la parte de TFN
Atrium Telecomunicações	Brasil	100,0%	31		2004	
Endemol	Holanda	-25,0%	-281		2005	Oferta Pública de Venta de acciones por el 25% del capital
Cesky Telecom	Rep. Checa	69,4%	3.663		2005	Adjudicación en subasta del gobierno checo
Radiocomunicaciones Móviles	Argentina	100,0%	519		2005	Adquirida a Bell South
Telefonía Móvil de Chile	Chile	100,0%	318		2005	Adquirida a Bell South
Telcel C.A.	Venezuela		27		2005	Ampliación de Capital.
Telefonía Móviles	México	8,0%	177		2005	
Colombia de Telecomunicaciones	Colombia	50,0%	289	\$368	2006	Adquirido el control al Gobierno colombiano mediante subasta.
O2	Reino Unido	100,0%	26.135		2006	
Be	Reino Unido	100,0%	74		2006	Proveedor de Internet adquirido a través de O2
The Link Stores	Reino Unido	60,0%	44		2006	Adquirida a través de O2
Airware O2	Reino Unido	-100,0%	-2.841		2007	
Endemol	Holanda	-75,0%	-2.629		2007	Venta a Mediaset
NavyTree Participações	Brasil	100,0%	314		2007	Adquirida a través de Telesp (361 M el 87% corresponde a Telefónica)

Fuente: Vegas, 2014.