

El sector financiero español en Latinoamérica: una estrategia ganadora no exenta de riesgos

Francisco E. González*

El crecimiento de la inversión española en Latinoamérica entre los años noventa y la segunda década de este siglo solo ha sido superado por el de Estados Unidos, de modo que ambos países se sitúan muy por delante de cualquier otro en el *stock* de inversión realizada. Durante los años de la crisis, las empresas españolas obtuvieron allí importantes dividendos que les permitieron compensar parte de la caída del mercado doméstico. El sector financiero/bancario ha sido uno de los protagonistas en este proceso de internacionalización y, a diferencia de los bancos estadounidenses o británicos, los dos bancos globales españoles han mantenido sus inversiones en Latinoamérica. Factores como la joven estructura demográfica, la todavía baja tasa de bancarización o la escasa correlación de los ciclos económicos de la región con los de España favorecen la continuidad de las inversiones y sus expectativas de rentabilidad futuras. Sin embargo, la coyuntura político-económica configura un perfil de inversiones de relativamente alto riesgo/alta rentabilidad, de modo que la toma de decisiones de inversión debe considerar cuidadosamente las diversas y cambiantes condiciones de cada uno de los países.

Inversión extranjera directa de España en Latinoamérica desde la década de los noventa

La evolución general de la inversión extranjera directa (IED) en Latinoamérica desde la década de los noventa es la historia de una recuperación tras el desplome durante los años ochenta, la “década perdida” desde el punto de vista del crecimiento y desarrollo en la región. La crisis de la

deuda exterior que afectó a los países de la zona, dejando tras de sí graves consecuencias económicas y sociales, solo concluyó una vez que el Gobierno de Estados Unidos aprobó el Plan Brady de 1989, que preveía un mecanismo de canje con el fin de inyectar liquidez y reestructurar la deuda latinoamericana (tanto del sector público como de entidades del sector privado) en poder de los bancos estadounidenses y de los acreedores oficiales internacionales.

* Catedrático de Política Latinoamericana. The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies (SAIS), Washington, D.C.

Desde la aplicación de dichas medidas, la entrada de IED en Latinoamérica creció exponencialmente en la década de los noventa, registró un aumento significativo, tanto en términos nominales como en porcentaje del PIB, durante el ciclo 2000-2009 (con dos contracciones, inducidas por factores externos, en 2000-2002 y 2008-2009), y se ha mantenido relativamente estable en torno al 3,5% del PIB total regional en la etapa posterior a 2010 (CEPAL, 2017a: 36).

De un modo parecido a otras economías avanzadas, España comenzó a orientar sus inversiones de capital hacia Latinoamérica durante la década de los noventa. Dichos flujos tuvieron su apogeo a finales de los noventa-principios del nuevo siglo, y desde entonces se han mantenido por encima de los 5.000 millones de euros anuales.

Los datos que se muestran en el gráfico 1 respaldan esta narrativa: las oportunidades de inversión baratas y atractivas en la región eran numerosas, y las grandes empresas españolas las aprovecharon, sobre todo durante el periodo 1997-2002. A estos años se les ha dado en lla-

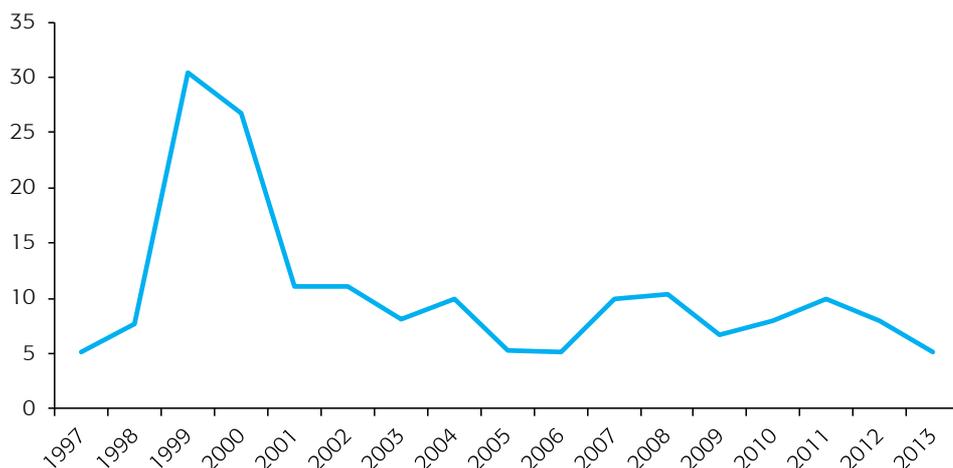
mar en Latinoamérica “el lustro perdido” por el entorno de bajo crecimiento, elevado desempleo y crisis financieras recurrentes que caracterizó a algunas de las mayores economías de la región, como Brasil y Argentina. Las principales grandes empresas españolas que apostaron por invertir en Latinoamérica fueron Endesa, Repsol, Iberia y Telefónica, mientras que, entre los bancos, destacaron Santander y BBVA. Más tarde, otros gigantes empresariales como Iberdrola, Unión Fenosa, Gas Natural y Aguas de Barcelona también buscaron hacerse un hueco en estos mercados (Casilda, 2007: 299-300). Dichas empresas son representativas de una diversa gama de sectores productivos de la economía española.

Pese a la desaceleración estructural registrada por la inversión extranjera de España en Latinoamérica a partir de 2002, y de los vaivenes al alza y a la baja desde entonces, la tendencia de la IED se ha mantenido relativamente estable en torno a una banda de 5.000-10.000 millones de euros de inversión total anual. En cualquier caso, la apuesta de las empresas españolas por los mercados latinoamericanos fue estratégica. Por ejemplo, para Endesa, sus inversiones en Latinoamérica

Gráfico 1

Inversión extranjera directa española en América Latina, 1997-2013

(Miles de millones de euros)



Fuente: Observatorio de Multinationales en América Latina, “América Latina”, <http://omal.info/spip.php?mot12> (consultado el 3 de agosto de 2017).

en la década de 2000-2009 representaron el 40% de sus activos totales. De forma similar, para Telefónica, o para Santander y BBVA, supusieron en torno al 30% de los activos totales (Casilda, 2007: 300).

El año 1999 marcó el máximo en cuanto a la IED total dirigida a Latinoamérica (no solo procedente de España, sino a escala mundial) como porcentaje del PIB de la región (4,7%). Durante el denominado “superciclo de las materias primas”, de 2004-2008, dicho porcentaje osciló en torno al 3%. El colapso financiero global de 2008-2009 provocó que los flujos de IED hacia Latinoamérica descendieran hasta cerca del 2,5%. Gracias a los estímulos fiscales y monetarios adoptados de forma coordinada en todo el mundo, la actividad económica repuntó con relativa rapidez y la IED en Latinoamérica se ha mantenido, con algunas fluctuaciones, alrededor del 3,5% de su PIB entre 2010 y 2017 (CEPAL, 2017a: 36).

El enfriamiento del superciclo de las materias primas desde 2012-2013 castigó con dureza a la región, creándose desde entonces una brecha cada vez más nítida entre las economías que mantuvieron una trayectoria buena o estable (Perú, Colombia) y las que salieron mal paradas o perdedoras (Venezuela, Brasil). Los flujos netos hacia la región han descendido interanualmente desde 2014, y solo en 2016 sufrieron una contracción cercana al 8% respecto a 2015 (situándose en casi 167.000 millones de dólares, frente a los 183.000 millones del año anterior) (CEPAL, 2017a: 36).

Desde 2002, y a pesar de los vaivenes al alza y a la baja, la tendencia de la inversión extranjera directa de España en Latinoamérica se ha mantenido relativamente estable en torno a una banda de 5.000-10.000 millones de euros de inversión total anual.

No obstante, pese a la continua incertidumbre y a las restrictivas condiciones crediticias dominan-

tes en la mayoría de los países de la región, los mercados de deuda ofrecen un buen barómetro aproximado de la mejora registrada en las perspectivas de crecimiento a corto y medio plazo en Latinoamérica. Así, tanto los soberanos como las empresas en Latinoamérica emitieron un gran volumen de bonos durante el primer semestre de 2017 –cerca de 75.000 millones de dólares, “la tercera mayor cantidad emitida en un semestre en la región” (CEPAL, 2017b:5)– y, pese a que las condiciones seguían siendo débiles –“dieciséis revisiones de la calificación soberana a la baja entre enero y julio, y seis al alza” (CEPAL, 2017b: 5)– el apetito por dicha deuda en los mercados de capitales internacionales ha sido alto.

El FMI prevé que el ciclo económico en Latinoamérica entrará por fin en una senda al alza en 2017-2018 y que ello irá acompañado de la salida de la recesión de algunas de las mayores economías, como Brasil y Argentina, mientras que otras, como México, Colombia, Chile y Perú, conservarán unos sólidos fundamentales macroeconómicos.

Dicho interés se explica por la continua búsqueda de rentabilidades elevadas por los inversores internacionales en un contexto de tipos de interés ultrabajos en EE.UU., Europa y Japón. Asimismo, las instituciones financieras internacionales que siguen de cerca las condiciones económicas de la región, como el FMI (2017), prevén que el ciclo económico entrará por fin en una senda al alza en 2017-2018, y que ello irá acompañado de la salida de la recesión de algunas de las mayores economías, como Brasil y Argentina, mientras otras, como México, Colombia, Chile y Perú, conservarán unos sólidos fundamentales macroeconómicos.

En la siguiente sección se plantea una breve revisión de las inversiones españolas en Latinoamérica comparadas con las de otras economías avanzadas.

Inversión española en Latinoamérica desde una perspectiva mundial

Latinoamérica ha sido el punto de entrada natural para la inversión extranjera española en los “mercados emergentes” desde los años noventa, en buena parte por los lazos lingüísticos y culturales que unen a España con la región. Si bien otros países europeos han tenido una presencia más prolongada y relevante en términos financiero-económicos en la historia reciente de Latinoamérica (aun sin contar con esas mismas afinidades)¹, el crecimiento de la inversión de España en Latinoamérica entre los años noventa y la segunda década de este siglo ha sido el más rápido de todos, solo por detrás del de Estados Unidos (UNCTAD, 2017: 57). De hecho, España

y Estados Unidos forman una categoría aparte por *stock* de inversiones en Latinoamérica (superior a los 100.000 millones de dólares).

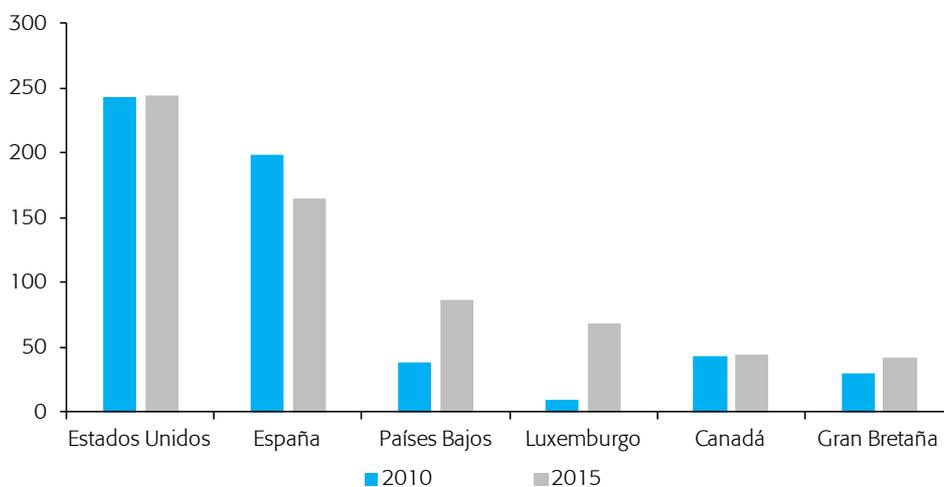
Además del enorme contraste en cuanto a tamaño de la inversión en Latinoamérica entre, por un lado, Estados Unidos y España, y por otro, el resto de países, el gráfico 2 también muestra que, durante el periodo, Estados Unidos mantuvo sus volúmenes de inversión media constantes, mientras que algunas economías, como Países Bajos y Luxemburgo, incrementaron los suyos, e inversores más pequeños como Canadá y Gran Bretaña también los mantuvieron constantes.

La excepción a esa tónica la puso España. Los datos concuerdan con el relato de la crisis, según el cual los países anglosajones y algunos países

Gráfico 2

Principales inversores de IED en Latinoamérica

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Datos elaborados por la UNCTAD (2017:57).

¹ Gran Bretaña, Francia y Alemania fueron las potencias dominadoras en los sectores financiero, industrial y minero en Latinoamérica en el siglo XIX. La banca británica, en particular, ostentó una posición líder en los mercados latinoamericanos tras la independencia de estos países de España (lo que ocurrió como muy tarde en 1824 en todas las colonias de habla hispana del continente) y de Portugal (el caso de Brasil, en 1822). Gran Bretaña y Francia fueron las potencias hegemónicas hasta las décadas de 1870-1880, fecha en la que Alemania, y en menor medida, Estados Unidos, empezaron a competir con las viejas potencias europeas. Está aceptado generalmente que Londres solo perdió su estatus como “capital financiera del mundo” a raíz de la Primera Guerra Mundial (1914-1918), y que, a partir de ese momento, Nueva York, y por extensión, Estados Unidos, se convirtieron en el punto de referencia para las finanzas del mundo en general, y de Latinoamérica en particular.

del norte de la eurozona han mostrado un comportamiento medio superior a los países del sur desde el inicio de la Gran Recesión (2008-2009). Como consecuencia, los países que han resistido mejor a la crisis han mantenido, o incluso aumentado, su exposición a las inversiones de alta rentabilidad/alto riesgo, en los mercados emergentes de Latinoamérica. En cambio, la necesidad de desalancamiento de los países más afectados por la crisis económica de la eurozona desde 2010 llevó a estos (y a sus empresas) a vender activos para reducir su deuda a fin de lograr contener, o al menos, estabilizar sus ratios de deuda sobre ingresos. Este es el caso de España, cuyo en otro tiempo vigoroso sector privado ha reducido su actividad e inversiones, tanto dentro del país como en el exterior.

Durante los años de la crisis, Latinoamérica ha proporcionado importantes dividendos a grandes empresas españolas que en el mercado doméstico se enfrentaban a una severa recesión.

Pese a todo, es indiscutible que la expansión de las empresas españolas en el mercado latinoamericano en las décadas de los noventa y primera de este siglo resultó beneficiosa para ellas. En particular, nadie esperaba los fuertes *shocks* negativos derivados de la Gran Recesión y las crisis de la eurozona. Como consecuencia de dichas perturbaciones, España cayó en una espiral de sobreendeudamiento-crisis de deuda-austeridad-retroceso económico y social. Mientras tanto, Latinoamérica, en promedio, se vio menos afectada por los efectos de la Gran Recesión, y su historial de crecimiento desde entonces es mejor que el de España, de tal forma que mientras las empresas españolas registraban pérdidas en Europa, Norteamérica y Asia, obtenían ganancias en Latinoamérica.

En el punto álgido de la crisis económica en España (2012-2013), la CEPAL (2013) consideró que "Latinoamérica había sido la tabla de salvación de las empresas españolas para enfrentar la crisis". Durante estos años, dos terceras partes de los activos exteriores de las empresas españolas

se encontraban en Latinoamérica. Y les rentaban jugosos dividendos. En 2011-2012, Latinoamérica representó más de la mitad de los beneficios netos para empresas como Telefónica, Iberdrola, Ferrovial, Santander y BBVA (Figueruelo, 2013).

La banca y otros sectores españoles con inversiones en Latinoamérica

Una primera observación sobre la posición relativa del sector bancario/financiero español en términos de su participación accionarial en Latinoamérica es que, pese a su considerable presencia e importancia, las participaciones accionariales del sector en dicha región son más pequeñas que las que mantienen las empresas españolas en otros sectores de actividad.

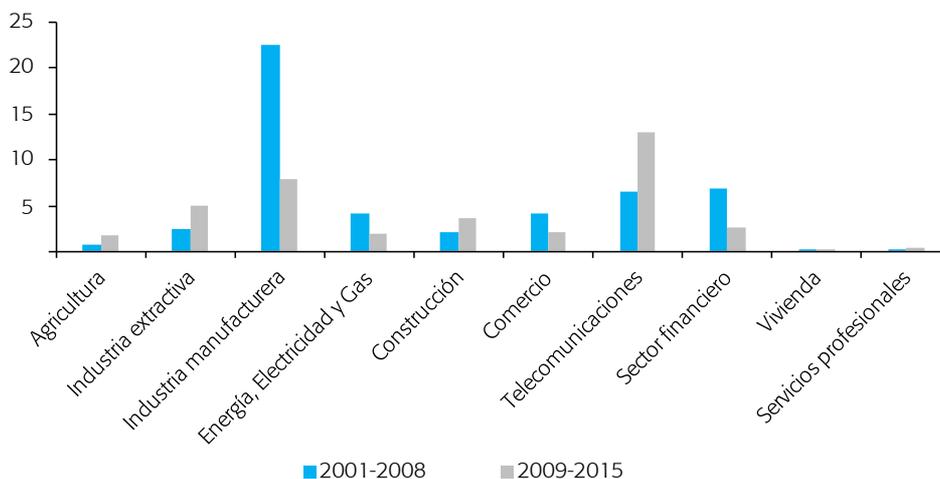
Desde que los desequilibrios financieros de la eurozona se propagaron a España a través de la crisis económica (con el contagio de las economías del sur de Europa tras declararse oficialmente la crisis de deuda en Grecia en 2010), el sector bancario/financiero español ha pasado a ocupar la tercera o cuarta posición en términos de su exposición y participación en el accionariado en Latinoamérica.

Como muestra el gráfico 3, hasta la Gran Recesión las inversiones del sector bancario/financiero español en Latinoamérica fueron prácticamente comparables en dimensión a las del sector de telecomunicaciones, compartiendo el segundo lugar como fuente de IED detrás del sector de industria manufacturera, este último con una cuantía más de tres veces superior a la de cualquiera de los otros dos. Tras la Gran Recesión y el estallido de la crisis en la eurozona, todos los sectores experimentaron retrocesos muy significativos de IED, salvo el de telecomunicaciones, que se anotó un aumento medio anual de casi el 40% en 2009-2015, en comparación con el ciclo previo a la crisis (2001-2008), y los de agricultura, construcción y servicios profesionales, que también crecieron en el segundo periodo, aunque solo de forma marginal. En el periodo posterior a la Gran Recesión, el sector de industria manufacturera experimentó la mayor caída, mientras que el de

Gráfico 3

Distribución sectorial de la IED española en Latinoamérica, antes y después de la Gran Recesión

(Miles de millones de euros)



Fuente: Arahetes y Gómez Bengoechea (2016).

industrias extractivas (minería) sufrió descensos medios anuales cercanos a los 6.000 millones de euros, y los de energía/electricidad y de actividades comerciales perdieron la mitad de su valor. El sector bancario/financiero no quedó al margen del debilitamiento de la IED durante los años posteriores a la Gran Recesión. De hecho, el valor neto del sector en términos de entradas de flujos/salidas de flujos se redujo en más de la mitad (Arahetes y Gómez Bengoechea, 2016).

Con independencia del sector, la suerte de la economía española en el mundo sufrió un fuerte revés como consecuencia de la crisis de la eurozona. Hasta el inicio de la crisis en 2008, España ocupaba la sexta posición mundial de los países que realizaban IED. Desde entonces, el país ha perdido posiciones, hasta situarse en el decimo-cuarto lugar en 2016 (Arahetes y Gómez Bengoechea, 2016).

Una segunda observación importante es que, para comprender correctamente la profunda caída registrada por los activos bancarios españoles en Latinoamérica antes del comienzo y con posterioridad a la Gran Recesión, hay que hacer

ciertas matizaciones. El primer periodo trajo dos adquisiciones de gran relieve: la de Bancomer, el principal banco de México, por BBVA en 2000, y la del grupo holandés ABN AMRO en 2007 por Santander, que de ese modo pasó a controlar el Banco Real do Brasil y entró de lleno en el mercado brasileño.

Una vez implantados firmemente en Latinoamérica, los dos bancos continuaron aumentando su inversión, aunque a ritmos menores, durante los años posteriores a la Gran Recesión. Los bancos españoles encontraron nuevas oportunidades durante los años de crisis gracias a la desinversión de los bancos estadounidenses (Citi) y británicos (HSBC) de algunas de sus actividades en Latinoamérica (Mendizábal, 2016). La razón de mantener el rumbo y seguir intentando descubrir oportunidades de crecimiento en Latinoamérica por parte de los dos bancos globales españoles es que, de media, las inversiones latinoamericanas resultan más rentables que cualquiera de las alternativas (es decir, la economía nacional, Europa continental, Estados Unidos o Asia). Gigantes con un papel significativo en el crecimiento económico de España, como Telefónica, Santander y BBVA,

obtienen más del 50% de sus ingresos totales de sus actividades en Latinoamérica (Zanon, 2017).

Ventajas estructurales para la inversión del sector bancario español en Latinoamérica

Todos los sectores que exportaban capital desde España sufrieron significativamente desde la crisis financiera (que alcanzó su cénit en 2012) y posterior recuperación (2014-2016). Como ya se ha mencionado, a diferencia de los bancos estadounidenses o británicos, los dos bancos globales españoles han mantenido sus inversiones en Latinoamérica. Esta estrategia tenía lógica, dada la sólida posición que ambos disfrutaban en dichos mercados, entre un 40% y un 70% de la cuota total de mercado en las dos mayores economías latinoamericanas: Brasil y México (Expansión, 2014). Invertir más en Latinoamérica, pese a los cuatro años de crecimiento mediocre en la región, continúa teniendo sentido dadas las siguientes condiciones estructurales:

- Comparada con la edad mediana de la población en España (43 años), la estructura demográfica de Latinoamérica (26 años) es más prometedora para el crecimiento en el futuro.
- La población de Latinoamérica también presenta una baja tasa de bancarización (porcentaje de personas con una cuenta corriente o una libreta de ahorro respecto de la población total) en comparación con las economías más maduras de EE.UU., Europa o el Este de Asia.
- Latinoamérica se ha caracterizado por unas tasas de intermediación relativamente elevadas mundialmente desde la década de los noventa.
- Los ciclos económicos de España y de Latinoamérica están poco correlacionados entre sí, por lo que los grandes bancos y otras empresas españolas con actividad multina-

cional pueden diversificar sus riesgos a través de Latinoamérica (Casilda, 2007: 303).

Estas condiciones siguen vigentes en el tramo final de la década actual. Además, la actividad bancaria española y sus resultados hasta el segundo semestre de 2017 siguen apoyando la estrategia de incrementar las carteras de inversiones en Latinoamérica (no indiscriminadamente, pero sí de manera gradual) a la vista de lo expuesto anteriormente. En términos del horizonte a largo plazo, los dos bancos globales españoles han seguido incrementando su exposición por el lado de la inversión, al tiempo que cubrían una parte significativa de los costes fijos con actividades generadoras de ingresos por comisiones (Abril, 2017).

La razón de seguir buscando oportunidades de crecimiento en Latinoamérica por parte de los bancos globales españoles es que, de media, las inversiones latinoamericanas resultan más rentables que cualquiera de las alternativas en otras regiones del mundo.

Estas ventajas estructurales se aplican de media a todos los sectores económicos españoles que realizan inversiones financieras en el extranjero. El problema es que el concepto de “Latinoamérica” es una etiqueta bajo la que subyace una realidad heterogénea de países con condiciones económicas/políticas/sociales increíblemente dispares. En el último apartado se presenta una evaluación de esta diversidad, poniendo de relieve las divergentes trayectorias que ha conocido la inversión extranjera española en los diferentes países de Latinoamérica.

Latinoamérica: gran diversidad de perfiles rentabilidad/riesgo para las inversiones extranjeras

Las inversiones de cualquier empresa o gobierno extranjero en Latinoamérica tienen atractivo por-

que los mercados emergentes tienden a ofrecer unas tasas de rentabilidad superiores a las disponibles en las economías maduras. La contrapartida de esto es, naturalmente, el mayor riesgo de la inversión. El historial obtenido por el sector bancario/financiero arroja resultados mixtos, aunque dominan las condiciones estructurales favorecedoras de las oportunidades de crecimiento alto con horizontes a medio y largo plazo.

Las importantes divergencias observadas desde 2013-2014 se deben, por un lado, al enfriamiento de los precios de las materias primas a nivel global, agravado por una ineficaz gestión macroeconómica, que se tradujo en que varios países de Sudamérica, como Venezuela, Argentina y Brasil, entrasen en recesión o depresión. Como consecuencia, en la mayoría de los casos las inversiones de empresas españolas en estos países se han visto también afectadas. Por otro lado, un crecimiento mediocre aunque estable —vinculado al de Estados Unidos— en México, los países centroamericanos, Colombia y Perú ha permitido a la inversión española en estos países mostrar un mejor resultado, de media, que en los del primer grupo citado.

Las condiciones, al menos, se han estabilizado y tienen un margen potencial de mejora significativo en Brasil y Argentina, aunque dichos mercados siguen sujetos al riesgo de bajos rendimientos debido a unos conflictivos ciclos político-económicos. Por su parte, los países más vinculados a Estados Unidos continuarán siendo un reflejo del crecimiento y las condiciones de este país. En términos relativos, el crecimiento económico estadounidense se ha recuperado con mayor intensidad desde la Gran Recesión que las economías de la eurozona, Gran Bretaña o Japón. Si EE.UU. prosigue con su crecimiento a tasas anuales del 2%-3%, las entidades bancarias/financieras españolas que han invertido y quieren seguir creciendo en el área de la banca para la población latina en EE.UU., saldrán beneficiadas (es el caso de BBVA, presente con su inversión en Texas en el sector de envío de remesas, utilizado por los trabajadores de habla hispana residentes en EE.UU. para transferir mensualmente dinero a sus fami-

lias). Esta afirmación se aplica también a cualquier otro sector (como telecomunicaciones o medios de comunicación) que conecte a personas de habla hispana en Estados Unidos con sus países de origen o con España.

Las condiciones estructurales siguen favoreciendo la inversión en Latinoamérica, aunque la coyuntura político-económica sigue convirtiéndola en una propuesta de relativamente alto riesgo/alta rentabilidad (o pérdidas) para los inversores. La región incluye algunos de los mejores, y también de los peores, entornos para invertir en banca y finanzas.

En conjunto, el sector de banca/finanzas de España parece haber apostado de forma decidida por la internacionalización, incrementando su presencia en Latinoamérica en las últimas dos décadas. Los efectos de la crisis económica se han visto en cierta medida amortiguados por las inversiones extranjeras realizadas por las grandes empresas españolas, entre ellas los dos bancos globales, en dicha región. Las condiciones estructurales siguen favoreciendo la inversión en Latinoamérica, aunque la coyuntura político-económica sigue convirtiéndola en una propuesta de relativamente alto riesgo/alta rentabilidad (o pérdidas) para los inversores. Es preciso, por tanto, un análisis contextualizado de las cambiantes condiciones político-económicas en las principales economías latinoamericanas a la hora de tomar decisiones de invertir en el sector de banca/financiero por parte de los inversores, ya sean españoles o de otros países. La región incluye algunos de los mejores, y también peores, entornos para invertir en banca/finanzas. Ello seguirá siendo así, por lo que corresponde a las empresas realizar su propio análisis y estrategia para separar el grano de la paja.

Referencias

ABRIL, I. (2017), "Santander y BBVA disparan sus beneficios en banca de inversión", *Expansión*, <http://www.>

- expansion.com/empresas/banca/2017/08/31/59a701dc468aeb40468b4679.html, consultado el 31 de agosto de 2017.
- ARAHUETES, A., y G. GÓMEZ BENGOCHEA (2016), "Las inversiones directas españolas en América Latina, 2009-16", *Estudios de Política Exterior*, 78, otoño, <http://www.politicaexterior.com/articulos/economia-exterior/las-inversiones-directas-espanolas-en-america-latina-en-el-periodo-2009-16/>, consultado el 4 de agosto de 2017.
- CASILDA, R. (2007), "Internacionalización de la banca española: el caso de BBVA", *Ekonomiaz*, 66, file:///C:/Users/fgonzal8/Downloads/12%20(2).pdf, consultado el 4 de agosto de 2017
- CEPAL (2013), *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2013*, http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/36805/S1420131_es.pdf;jsessionid=0AC2FA68E2B5F30520AB7854AC368ABB?sequence=1
- (2017a), *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2017*, http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42023/4/S1700431_es.pdf, consultado el 30 de agosto de 2017.
- (2017b), *Capital Flows to Latin America and the Caribbean: Recent Trends*, agosto de 2017, http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42059/1/S1700767_en.pdf (consultado el 31 de agosto de 2017).
- EXPANSIÓN, FRANQUICIA INTERNACIONAL (2014), *Latinoamérica: oportunidad para hacer negocios*, <http://www.expansion.com/especiales/latam/un-puntal-para-el-beneficio-de-la-banca.html>, 2014, consultado el 3 de agosto de 2017.
- FIGUERUELO, M. (2013), "América Latina, la 'salvación' de las empresas españolas", *elEconomista.es*, <http://www.eleconomista.es/empresas-eAm/noticias/4872423/05/13/America-Latina-la-salvacion-de-las-empresas-espanolas.html>, 31 de mayo de 2013 (consultado el 4 de agosto de 2017).
- FMI (2017), *World Economic Outlook Update*, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/07/07/world-economic-outlook-update-july-2017> (consultado el 31 de agosto de 2017).
- MENDIZÁBAL, A. R. (2016), "Santander y BBVA: modelo en Latinoamérica frente a bancos de Reino Unido y EEUU", *Capital Madrid*, <https://www.capitalmadrid.com/2016/6/4/42491/santander-y-bbva-modelo-en-latinoamerica-frente-a-bancos-de-reino-unido-y-eeuu.html>, 4 de junio de 2016 (consultado el 4 de agosto de 2017).
- UNCTAD (2017), *World Investment Report 2017: Investment and the Digital Economy*, http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf (consultado el 4 de agosto de 2017).
- ZANON, A. (2017), "Spain's 'Reconquista' of Latin America Comes with a Risk", *Corporate Foreign Policy*, <https://corporateforeignpolicy.com/spains-reconquista-of-latin-america-comes-with-risk-f9942fa9adeb>, 13 de junio de 2017 (consultado el 31 de agosto de 2017).