

La Internacionalización del Sector Bancario Europeo

The Internationalisation of the European Banking Sector



84

José Manuel Campa'
IESE Business School
jcampa@iese.edu



Julio García Cobos
PQ Axis
julio.garcia.cobos@pqaxis.com

I. LA INTEGRACIÓN FINANCIERA EN EUROPA

Los mercados financieros europeos se caracterizan por ser mercados muy segmentados donde ciertos productos, como los mercados de renta fija y la banca de inversión, tienen grados de integración internacional muy altos mientras que en otros segmentos y/o mercados nacionales la penetración internacional es prácticamente inexistente.

En un lado del espectro se encuentran los mercados de renta fija tanto de gobiernos como de corporaciones privadas. Estos han experimentado un grado de integración muy alto durante los últimos años. La creación del euro con la consiguiente eliminación del riesgo cambiario en Europa y el incremento de la liquidez que supuso la combinación de un mercado más grande y condiciones de precios muy atractivas ha resultado en un incremento sustancial en las emisiones de deuda, principalmente por corporaciones privadas, en la nueva moneda. La integración de este mercado ha llevado a una convergencia en tipos de interés y a un descenso sustancial del coste efectivo de financiación en estos mercados.

En los mercados de renta variable, las bolsas, esta integración se está produciendo de una forma más paulatina. La internacionalización de los mercados primarios de renta variable, las salidas a bolsa, no ha progresado sustancialmente. Las ofertas públicas de adquisición se siguen haciendo fundamentalmente en los mercados de valores nacionales, con alguna excepción en sectores muy concretos como el tecnológico. Bien es cierto, que aunque las salidas se hagan en los mercados bursátiles nacionales la demanda de títulos tiene un componente internacional importante, principalmente inversores institucionales, como son los fondos de inversión. Esta demanda refleja la alta tasa de internacionalización existente en las carteras y demandada cada vez más por los inversores que participan en los mercados de renta variable. Por ejemplo, en la bolsa española más del 60% de la contratación se realiza por inversores no residentes. El peso de la inversión extranjera en la

CÓDIGOS JEL: F230; G340;
M160; G210

Fecha de recepción y acuse de recibo: 30 de octubre de 2007. Fecha inicio proceso de evaluación: 30 de octubre de 2007
Fecha primera evaluación: 6 de noviembre de 2007. Fecha de aceptación: 14 de noviembre de 2007



RESUMEN DEL ARTÍCULO

En este artículo comentamos brevemente algunos datos recientes que confirman el proceso de consolidación e internacionalización del sector de la banca comercial europea. La evolución del sector ha respondido más a un patrón de consolidación doméstica y expansión internacional que a un proceso de integración en el ámbito de la Unión Europea, especialmente si centramos nuestro análisis en la banca minorista y en la Zona Euro. Sin embargo, el incremento en las operaciones de consolidación intra-Europeas en los tres últimos años podría estar indicando un cambio cualitativo hacia un proceso de mayor consolidación y homogenización del sector de banca comercial dentro de la Unión Europea..

EXECUTIVE SUMMARY

We briefly describe recent evidence on the process of integration and internationalisation of the European banking sector. To date, these trends seem to be the result of domestic consolidation and worldwide expansion of banks rather than an effect of EU integration, in particular if we focus our analysis on retail banking in the Euro Zone. We, nevertheless, note that the increase in the number of intra-European M&As in the last three years might be signalling a qualitative change towards a more integrated and homogeneous banking sector across Europe.

bolsa española ha estado alrededor del 50% durante los últimos tres años.

Por el lado del ahorro, los inversores españoles mantienen el 39% de su inversión en renta variable en acciones de empresas españolas, y casi la misma cantidad, un 33,5%, en renta variable de otros países de la zona euro. La predominancia de los mercados nacionales por el lado de la oferta refleja un exceso de mercados bursátiles en Europa, con regulaciones específicas y situaciones particulares, que hacen difícil las transacciones grandes de empresas a nivel europeo. Esto dificulta la realización de operaciones de compras y fusiones internacionales dentro de la zona euro. La facilitación de estas operaciones mediante la existencia de una regulación común o de unos principios básicos aplicables a nivel europeo es una de las claras asignaturas pendientes en la integración financiera en Europa y en la que el progreso ha sido muy débil.

Un tercer aspecto de la integración financiera europea se refiere al proceso de integración y consolidación bancaria. La preponderancia del sector bancario en la intermediación financiera en Europa es muy significativa y, por lo tanto, su integración juega un papel crucial en la integración del sistema. Dentro del mercado bancario conviene distinguir entre dos segmentos: la banca de inversión y la banca comercial. El primero es un segmento altamente integrado a nivel mundial, que opera principalmente desde los grandes centros financieros del mundo, y dominado mayoritariamente por bancos americanos. No existe ningún banco de la zona euro que compita entre los diez primeros dentro de esta liga y la mayoría de los bancos europeos prefieren un modelo más orientado a la banca universal, multiproducto y multiservicio, con mayor estabilidad de crecimiento y de beneficios que la variabilidad que experimentan los grandes bancos de inversión.

El resto de este artículo hace una revisión del proceso de internacionalización e integración del sector bancario en Europa. La sección siguiente describe el contexto en el que opera la banca comercial Europea y las grandes tendencias de concentración que han venido afectando al sector. La sección tercera revisa el proceso de consolidación en las instituciones de crédito en Europa, su evolución tanto en el contexto europeo como en el global, las diferencias nacionales, y el proceso de integración más allá de las operaciones corporativas.

2. La integración y consolidación de la banca comercial en Europa

Dentro de la banca comercial, la integración internacional ha empezado a desarrollarse pero aún tiene mucho camino por andar. A pesar de la

La preponderancia del sector bancario en la intermediación financiera en Europa es muy significativa y, por lo tanto, su integración juega un papel crucial en la integración del sistema.

sensación de ser una industria altamente integrada internacionalmente no existe en banca comercial ningún operador con un grado de internacionalización similar al de empresas líderes en otras muchas industrias como la automovilística, bienes de consumo u otras.

Una medida de esta falta de integración es la cuota de mercado mundial controlada por las cinco mayores empresas de una industria. Mientras que en banca de inversión es del 90%, en la industria farmacéutica del 70% y en las de bebidas no alcohólicas o la del automóvil rondan el 50%, en banca corporativa esta cuota es del 33%, y en banca minorista es todavía menor. Los grandes bancos mundiales tienen posiciones nacionales o con ámbito regional, pero no existe un posicionamiento supranacional claro.

Dentro del mercado bancario comercial europeo se ha seguido un proceso de consolidación y concentración muy importante durante la última década. Sin embargo este proceso tiene tres características especiales: responde a una tendencia mundial en la industria más que a un proceso de integración en Europa, se ha cimentado principalmente dentro de fronteras nacionales, y todavía está lejos de reflejar una estructura bancaria en Europa homogénea.

El número de instituciones de crédito en Europa mantiene una tendencia claramente decreciente. A finales del 2006 la UE-25 contaba con 8.441 instituciones de crédito (de las cuales más de 7.000 pertenecían a la UE-15), un número substancialmente menor a las más de 9.000 instituciones existentes en el año 2002. El valor total de activos del sector, sin embargo, ha mantenido una tendencia creciente, pasando de 25.000 billones de Euros en el 2002 a más de 36.000 billones en el 2006. Como consecuencias de estas dos tendencias el tamaño medio de las instituciones de crédito europeas ha crecido ininterrumpidamente.

Si bien Holanda, Alemania y Francia han sido protagonistas en cuanto a la reducción en el número de instituciones, en España el proceso ha sido también muy pronunciado. Las entidades de crédito españolas han prácticamente duplicado su tamaño medio en los últimos 5 años (Figura 1), pasando de una valor medio de activos de 3.739 millones de Euros en 2002 a 7.146 millones de Euros en 2006.

Es interesante observar que este proceso de consolidación no se ha producido a expensas del grado de competencia aparente del sector. Si

PALABRAS CLAVE

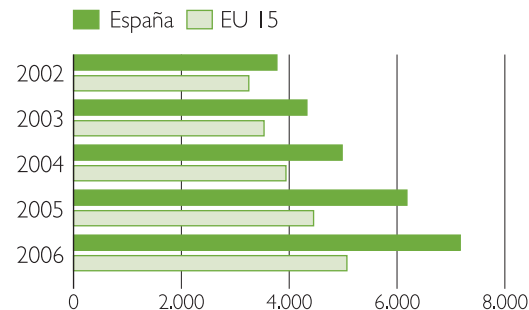
proceso de internacionalización, empresas de servicios, distancia, Banco Santander

KEY WORDS

internationalization process, service firms, distance, Banco Santander

Figura 1

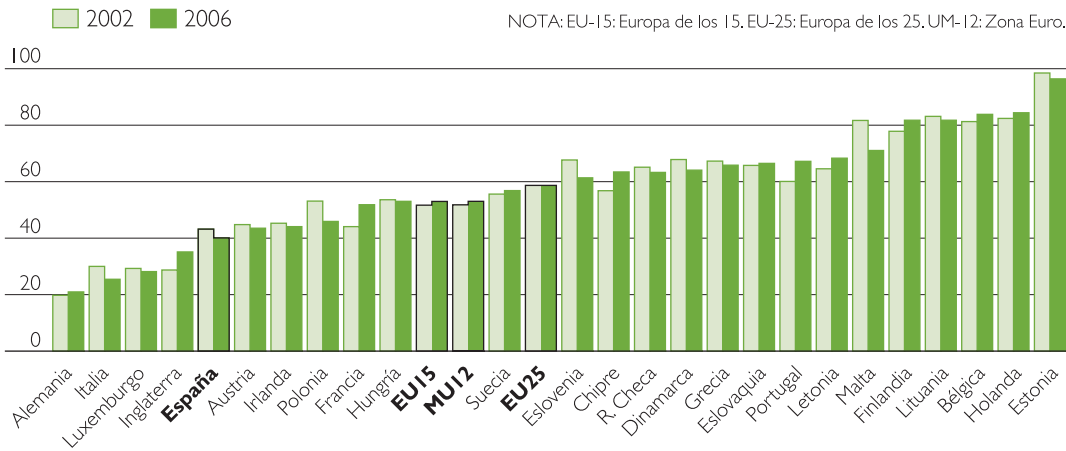
Tamaño medio de las Instituciones de Crédito, Unión Europea, 2002-2006. Activos totales entre número de Instituciones. **Millones de euros.**



Fuente: "EU Banking Structures, 2007", European Central Bank.

Figura 2

Cuota de mercado de las Cinco Mayores Instituciones de Crédito. **Porcentaje de activos totales.**



Fuente: "EU Banking Structures, 2007", European Central Bank.

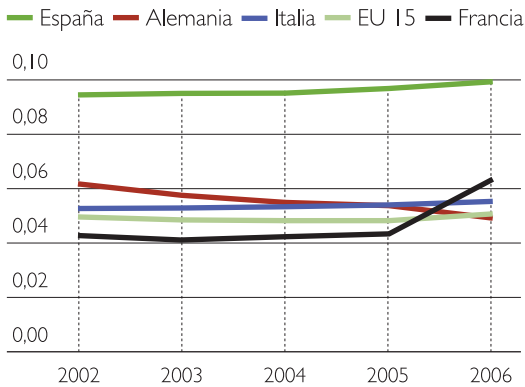
medimos el grado de concentración de los mercados de banca comercial nacionales por la cuota de mercado de las cinco mayores empresas de cada estado miembro, ésta apenas ha variado para la media de los UE-25 y de la UE-15, (en torno a un 59% y 53% respectivamente) e incluso ha disminuido para España, desde una cuota del 43% en el 2002 al 40% en el 2006 (Figura 2). Después de haberse producido un proceso de consolidación importante en algunos países durante la última década del pasado siglo, los últimos cinco años se han caracterizado más por suponer un proceso de consolidación de instituciones pequeñas que de incrementos sustanciales en la concentración del mercado.

La consolidación del sector y los progresos tecnológicos tampoco han

modificado substancialmente la estructura competitiva dentro del sector. Así, el porcentaje de oficinas con respecto a la población total se ha mantenido en niveles similares en los últimos años. A pesar de innovaciones tecnológicas que parecían indicar la decadencia de la proximidad como un factor determinante en la estructura competitiva a favor de canales alternativos de atención al cliente, las oficinas siguen manteniendo un papel primordial en la banca minorista europea, aunque con grandes diferencias entre países. En España el porcentaje de oficinas por población tampoco ha variado significativamente durante el período (Figura 3) y se mantiene en niveles que duplican la media europea y supera con creces las de los

Figura 3

Evolución de la concentración de la Entidades de Crédito en Europa, 2002-2006. Número de oficinas por población. **Porcentaje.**



Fuente: "EU Banking Structures, 2007", European Central Bank.

grandes países europeos (Alemania, Francia o Italia). Como es sabido, la alta densidad de oficinas, junto con el reducido número de empleados por oficina, es una de las características más específicas del modelo español de banca minorista, que no parece haberse visto amenazado por las nuevas tendencias internacionales del sector.

3. Principales características del proceso de consolidación de la banca comercial Europea

La principal causa del proceso de consolidación bancaria es sin duda el alto número de operaciones de concentración (fusiones y adquisiciones) entre entidades de crédito. La tasa de compras e integración de empresas dentro de la industria bancaria en Europa ha seguido un proceso similar al que ha ocurrido en el resto del mundo. Los bancos europeos han copado una cuota inferior al 30% del volumen total de las operaciones mundiales en el sector durante la última década, excepto en el año 2002.

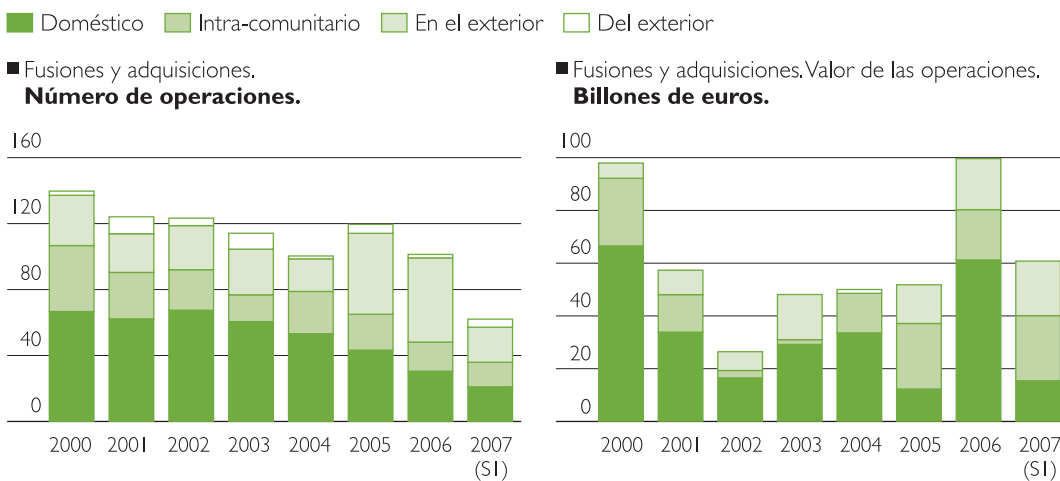
Con todo, entre los años 2000 y 2006 el número de fusiones y adquisiciones en la Unión Europea, aunque con una tendencia decreciente, ha superado consistentemente las 100 operaciones anuales (en el primer semestre de 2007 se llevan contabilizadas más de 60 operaciones). Las entidades de crédito de Italia, Francia, Alemania y España ocupan los primeros puestos del ranking de operaciones del sector, con más del 70% de las operaciones ocurridas en la última década.

La primera característica importante del proceso de consolidación de la banca europea es que mayoría de operaciones realizadas por las enti-



Figura 4

Operaciones de concentración en Europa, 2002-2006.



Fuente: "EU Banking Structures, 2007", European Central Bank.

dades de crédito europeas son o bien en su propio país "(doméstico)" o fuera de la Unión Europea ("en el exterior"). Los bancos europeos tradicionalmente habían invertido más en fusiones fuera de la Unión Europea que dentro de la misma. Al mismo tiempo, la penetración en Europa de la banca no europea había sido muy pequeña. Sólo una minoría del volumen de operaciones son compras de empresas extra-comunitarias en Europa ("del exterior").

Estas tendencias se han visto alteradas sustancialmente en los últimos tres años. Si bien se ha producido un descenso paulatino en el número de operaciones que se han producido, éstas tienden a ser cada vez más grandes. El año 2006, y la expectativa para el año 2007, indica que el volumen, medido en billones de euros, de las operaciones realizadas se ha incrementado sustancialmente. La preponderancia de operaciones intra-comunitarias entre las operaciones grandes es cada vez mayor. Así las operaciones realizadas en el año 2005, y las ocurridas en la primera mitad del 2007, sugieren que el mayor porcentaje por volumen ha ido destinado a operaciones intracomunitarias. Las operaciones intracomunitarias siguen siendo un menor número pero cada vez representan un porcentaje mayor del valor, puesto que cada vez involucran a bancos más grandes.

El caso de la banca española es paradigmático en esta evolución de la expansión internacional. En la década de 1993 a 2003 sólo el 28% de las inversiones extranjeras en banca y servicios financieros fueron a la Unión Europea. La Tabla 1 presenta un resumen de las principales adquisiciones internacionales de los bancos españoles. Hasta el año 2000 la mayoría de las transacciones se producen fuera de la Unión Europea, principalmente en Latinoamérica. Existen algunas inversiones importantes en otros bancos europeos pero suelen suponer tomas de participaciones accionariales que no garantizan el control ni presuponen una implementación de una estrategia de crecimiento identificada en Europa. En cierta medida, esta tendencia sigue hasta hoy donde los bancos españoles, con la notable excepción del Banco Santander y la notable presencia en Portugal, los bancos españoles siguen con estrategias de crecimiento agresivas fuera de Europa. Tanto el BBVA como el Banco Sabadell han seguido estrategias de crecimiento en Norte América mucho más preponderantes que su estrategia en Europa. Los bancos de otros países de la Unión Europea han seguido en gran medida patrones similares. Salvo estrategias específicas y agresivas de crecimiento en los mercados de Europa del este, como Unicredito, la mayoría de los bancos Europeos, y especialmente los británicos, han invertido más en comprar bancos en Estados Unidos que en otros países de la Unión.

La preponderancia de operaciones intra-comunitarias entre las operaciones grandes aumenta.

La segunda característica de este proceso de consolidación es que la mayoría de las transacciones relevantes dentro de la Unión Europea se han producido entre bancos pertenecientes al mismo país. Aunque las operaciones domésticas son cada vez menos numerosas, su importancia relativa en términos del valor de operaciones no decrece claramente, fruto de las cada vez más importantes operaciones entre entidades del mismo país.

En buena lógica cabría esperar que tras el profundo proceso de consolidación bancaria en el ámbito doméstico emergiera con fuerza una segunda fase de consolidación intra- Europea. Sin embargo, la integración paneuropea a penas si se ha producido. Aunque las operaciones intracomunitarias representan una proporción relevante del total, ni son el principal tipo de operaciones ni se observa un crecimiento significativo de su importancia relativa en los últimos años. En el 2006, por ejemplo, el valor de las operaciones domésticas y en el exterior representó más de 80% del total mientras que las intracomunitarias tan sólo representaron alrededor de un 20%.

Como ejemplo representativo cabe citar que la compra del Abbey por el Grupo Santander será la mayor compra internacional europea del



Tabla 1. **Principales operaciones de las entidades de crédito españolas**

AÑO	COMPRADOR	ADQUISICIÓN	PRECIO (MILL. DÓLARES/MILL. DE EUROS)
1982	SANTANDER	Banco Español Chile (CH)	50
	SANTANDER	Banco del Litoral Asociados (UR)	
1987	SANTANDER	Federal Savings Bank of Puert Rico (PR)	102
	SANTANDER	Royal Bank of Scotland	share exchange
1989	SANTANDER	Bayamón Federal Savings (PR)	
1990	SANTANDER	Caguas Central Federal Savings Bank (PR)	51
1991	SANTANDER	First Fidelity	596
	Sabadell	Banco BHD (20%) (Rep. Dominicana)	
1991-1996	BBVA	Probursa (ME)	480
1992	SANTANDER	GFBital (ME)	105
1995	SANTANDER	Banco Santiago (CH)	252
	SANTANDER	Banco Interandino & Intervalores (PE)	45
	SANTANDER	Banco Mercantil (PE)	44
	SANTANDER	Banco del Sur (PE)	108
1996	SANTANDER	Banco Tornquist (AR)	75
	SANTANDER	Banco Osorno y La Union (CH)	496
	SANTANDER	Banco Central Hispano Puerto Rico (PR)	289

AÑO	COMPRADOR	ADQUISICIÓN	PRECIO (MILL. DÓLARES/MILL. DE EUROS)
	SANTANDER	Banco de Venezuela (VE)	351
	BBVA	Banco Continental (PE)	256
	BBVA	Banco Francés del Río de la Plata (AR)	300
	BBVA	Banco Ganadero (CO)	328
	BBVA	Banco Oriente & Banco Cremi (ME)	21
	BBVA	Banco Provincial (VE)	300
1997	SANTANDER	Grupo Financiero InverMéxico (ME)	502
	SANTANDER	Banco Comercial Antioqueño (CO)	146
	SANTANDER	Banco Noroeste (BR)	500
	SANTANDER	Banco Geral do Comercio (BR)	202
	BBVA	Banco de Crédito Argentino (AR)	466
1997-98	SANTANDER	Banco Río de la Plata (AR)	888
1998-2001	SANTANDER	Banco Río de la Plata (AR)	131
1998	SANTANDER	Banco Santa Cruz (BO)	168
	SANTANDER	Banco Asunción (PA)	
	BBVA	Banco Excel Economico (BR)	450
	BBVA	Banco Industrial (BO)	
	BBVA	Banco Hipotecario de Fomento (CH)	352
	BBVA	Banco Nacional de Comercio (CO)	
	BBVA	Banco Pan de Azúcar (UR)	
1999	SANTANDER	Banco de Río Tercero (AR)	6
	SANTANDER	Banco Totta & Acores (PO)	
	SANTANDER	Crédito Predial Portugués (PO)	
	BBVA	CorpBanca (AR)	84
2000	SANTANDER	Banco Meridional (BR)	1000
	SANTANDER	Banco do Estado de Sao Paulo (BR)	3600
	SANTANDER	Banco Serfin (ME)	1500
	SANTANDER	Banco Caracas (VE)	340
	BBVA	Bancomer (ME)	1400
	Sabadell	Bajio bank of Mexico (9,85%)	1,5*
	Sabadell	Banco Comercial Portugués 3,45% (**)	
	Sabadell	Banco Comercial Portugués (hasta 3,64%)	31,5*
2001	SANTANDER	Banco do Estado de Sao Paulo (BR)	1068
2002	SANTANDER	Banco de Santiago (CH)	
	Sabadell	Banco Comercial Portugués (hasta 3,12%)	-17*
2003	SANTANDER	Finconsumo (IT)	~163
	SANTANDER	Shinsei Bank (JA)	83
	SANTANDER	Banco San Paolo Imi	~243

AÑO	COMPRADOR	ADQUISICIÓN	PRECIO (MILL. DÓLARES/MILL. DE EUROS)
	BBVA	Bancomer(ME)	286
	BBVA	Banco Bradesco S.A (BR)	
	Popular	Banco Nacional de Crédito Inmobiliario (PORT)	4,5% del capital
2004	SANTANDER	Abbey National (UK)	15875
	SANTANDER	Polskie Towarzystwo Finansowe SA (PO)	(*)
	SANTANDER	Elcon Finance (NOR)	(*)
	SANTANDER	Abfin (NETH)	(*)
	BBVA	Bancomer (ME)	4000
	BBVA	Hipotecaria Nacional (ME)	
	BBVA	Banco Valley Bank (US)	16,7
2005	SANTANDER	Bankia Bank (NOR)	67
	BBVA	Laredo National Bancshares (US)	850
	Sabadell	Banco Comercial Portugués(***)	29*
2006	SANTANDER	Sovereign Bancorp 19,8% (US)	2395
	SANTANDER	Drive Financial Services 90% (US)	651
	SANTANDER	Island Finance (PR) (**)	627(**)
	BBVA	Texas Regional Bancshares (US)	2000
2007	BBVA	State National Bancshares (US)	480
	BBVA	Compass Bancshares (US)	9600
	Sabadell	TransAtlantic holding group(US)100%	135*
	Sabadell	Grupo Intermas Nets 20%(****)	26*

Fuentes: Guillen and Tsoegel: "The new conquistadors: Spanish banks and the liberalization of Latin American financial markets, the Wharton School " EU Banking Structures, 2007", European Central Bank y elaboración propia a través de CNMV, y Webs corporativas

momento. No obstante, dicha compra a pesar de ser una gran operación por tamaño no es significativamente superior a otras fusiones que se habín producido en mercados nacionales como la de Allianz y Dresdner Bank en Alemania, la compra de NatWest por el Royal Bank of Scotland o la fusión entre Bank of Scotland y Halifax para crear HBOS en Inglaterra, y similar a la fusión de BNP y Paribás en Francia hace ya cinco años

La tercera característica del proceso de consolidación del sector es que todavía refleja una estructura de intermediación bancaria muy heterogénea entre los estados miembros de la UE. La estructura de los beneficios que genera la banca por producto en Europa difiere sustancialmente. Existen mercados, como el alemán, en los que los productos más tradicionales como las cuentas corrientes todavía suponen más del 50% de los beneficios de la banca, mientras que en los mercados anglo-

En los mercados tradicionales

productos como

las cuentas

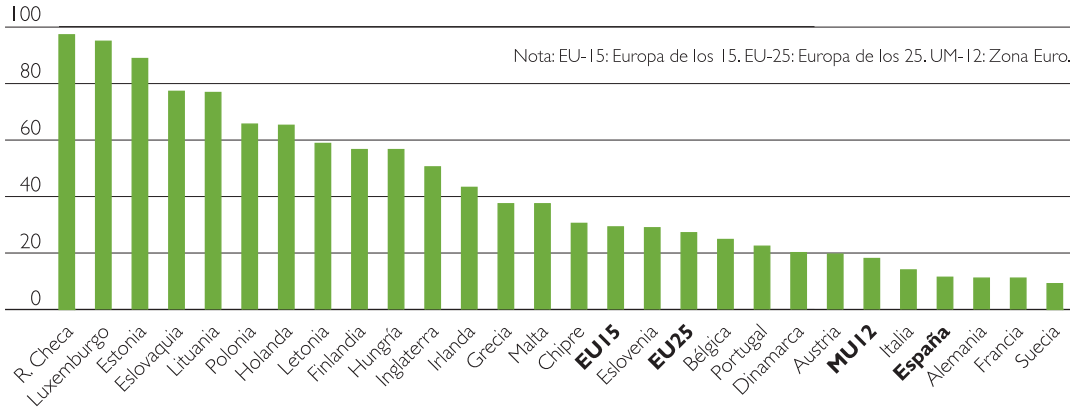
corrientes

suponen más del

50% de la banca.

Figura 5

Peso relativo de las Instituciones de Crédito Extranjeras en Europa, 2006.
Activos de sucursales y oficinas extranjeras entre activos totales. **Porcentaje.**



Fuente: "EU Banking Structures, 2007", European Central Bank.

sajones y nórdicos, estos productos suponen menos del 20% de los beneficios. Por contrapartida, la gestión de activos y del ahorro a largo plazo supone el 32% de los beneficios del sector financiero en el Reino Unido y menos del 15% de los beneficios en Francia y Alemania. Estas divergencias en la composición de las cuentas de resultados del sector refleja las diferencias subyacentes en el funcionamiento de los mercados bancarios nacionales dentro de Europa y que supone una dificultad importante a la hora de desarrollarse la integración.

La heterogeneidad en el proceso de consolidación del sector a escala Europea también se observa en la relativamente baja participación de entidades de crédito extranjeras con relación al total del sector en los países de la UE-25. El valor medio de los activos de entidades extranje-

ras en los países de la UE-25 fue en el 2006 del 27% del total de activos del sector, de los cuales el 19% provino de otros países miembros.

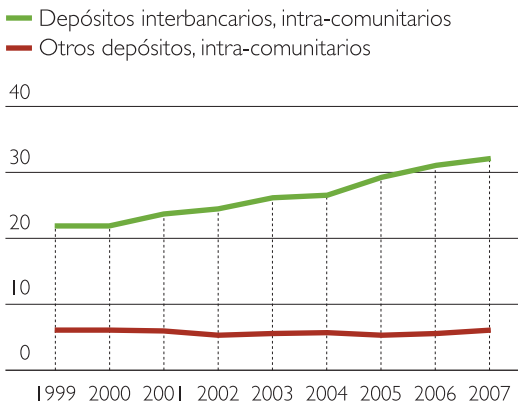
Pero mientras los países de la zona Euro tienen una baja participación de capital extranjero (alrededor del 18%), los nuevos estados miembros tienen participaciones muy altas que, como grupo, alcanzaron prácticamente el 67% en el 2006.

Así, la Figura 5 muestra que mientras en algunos países como la República Checa, Luxemburgo o Estonia las entidades de crédito extranjeras representan más del 80% del total de activos del sector, en otros países como Alemania, Francia, Italia o

Figura 6

Volumen de operaciones intra-comunitarias en la zona Euro, 1999-2006.

■ Pasivo. **Porcentaje.**



■ Activo. **Porcentaje.**

España están por debajo del 15%.

El peso relativamente bajo de la actividad intracomunitaria de la banca minorista en muchos países de la zona Euro y de la UE-15 contrasta, como se indicó en la introducción, con una elevada y creciente internacionalización de la banca comercial en los mercados interbancario y mayorista europeos. La Figura 6 muestra el creciente grado de actividad intra-comunitaria (cross-border) de las entidades de la zona Euro. Así por ejemplo, el porcentaje de operaciones intra-comunitarias ya supera el 30% del total de depósitos y préstamos inter-bancarios y el 50% de los activos financieros no bancarios (excluyendo participaciones de capital).

4. Conclusiones

El proceso de internacionalización e integración de los mercados financieros europeos ha sido desigual tanto en su intensidad como en su rapidez. Mientras los mercados mayoristas, de renta fija y el mercado interbancario han experimentado una integración rápida y prácticamente completa, la integración ha sido mucho más parcial y lenta en el segmento de banca comercial.

La banca comercial ha sufrido primero un proceso de consolidación, especialmente a nivel nacional. Esta consolidación se ha producido en un proceso de cambio tecnológico que sin embargo no ha afectado sustancialmente la estructura competitiva de los mercados nacionales en los últimos años. El grado de penetración internacional en banca comercial difiere mucho entre países, siendo mucho más alta en los nuevos estados miembros de la Unión y en los países nórdicos, que en los países más grandes y del sur de Europa.

El número de operaciones corporativas intra-comunitarias siguen representado un porcentaje relativamente menor del total de operaciones en las que se involucran bancos europeos. En gran medida, los bancos europeos han seguido estrategias de internacionalización más agresivas fuera de la Unión Europea que dentro de la misma. En los últimos tres años, se ha empezado a observar un cambio cualitativo en esta tendencia. Se ha incrementado sustancialmente el volumen de las transacciones corporativas que se producen dentro de la Unión y es probable que este cambio de tendencia suponga un cambio cualitativo en la estructura competitiva del sector en los próximos años.

El proceso de internacionalización e integración de los mercados financieros europeos ha sido desigual tanto en su intensidad como en su rapidez.



Notas

¹ Autor de contacto: IESE Business School, Universidad de Navarra; Avd. Cerro del Águila, s/n, Madrid (España)

