

Quién es quién

John Wilder Tukey (1915 Massachusetts, EEUU- 2000 New Jersey, EEUU)

Nació el 16 de junio de 1915 en New Bedford, Massachusetts. Sus padres, Ralph H. Tukey y Adah M. Tukey, se dieron cuenta de que tenía un gran potencial cuando aún era un niño, y decidieron educarle en casa en lugar de en la escuela, lo que era posible gracias a que sus padres eran profesores de secundaria. De hecho, fue su madre quien dedicó más tiempo a su educación, ya que al estar casada tenía prohibido ser profesora a tiempo completo en la escuela. Además, John contaba con la suerte de tener una excelente biblioteca en su ciudad donde podía consultar publicaciones como el *Journal of the American Chemical Society* o el *Transactions of the American Mathematical Society*, lo que le permitió alcanzar un elevado nivel educativo antes de comenzar la universidad. Su educación formal empezó cuando ingresó en la Universidad de Brown para estudiar Matemáticas y Química.

Después de obtener su licenciatura en Química en 1936, Tukey ingresó en la Universidad de Princeton con la intención de obtener su doctorado en Química. De hecho, estudió tanto Matemáticas como Química en su primer año pero le decepcionó el que no le permitiesen trabajar como ayudante de laboratorio igual que había hecho en Brown. En algún momento de ese año su interés cambió hacia las Matemáticas y obtuvo su título en 1938. La investigación de Tukey estuvo dirigida por Lefschetz y consiguió su doctorado en 1939 por su disertación *Denumerability in topology* que publicó en 1940 bajo el título de *Convergence and uniformity in topology*. Tras graduarse, fue nombrado profesor en Princeton.

Factores externos jugaron un importante papel en la dirección de la carrera de Tukey, en especial su ingreso en la Fire Control Research Office para contribuir a la causa en la Guerra. En concreto su trabajo consistía en la resolución de problemas relacionados con

balística, control de artillería, análisis de alcance, cálculo de trayectorias para objetivos en movimientos y cosas así. Para todo ello se utilizaba la estadística y rápidamente encontró el trabajo muy interesante. Además, había otros estadísticos en Princeton, que también colaboraban en la causa, en particular Wilks y Cochran, con los que Tukey pronto comenzó a intercambiar ideas.

Cuando terminó la Guerra en 1945, Wilks, por entonces buen conocedor del talento para las estadísticas de Tukey, le ofreció un puesto de estadístico en el departamento de Matemáticas de

Princeton. No obstante, un solo cargo no era suficiente para absorber su energía, por lo que también en 1945 Tukey comenzó a trabajar para los Laboratorios AT&T Bell y, además, invertía gran parte de su tiempo en Washington en negocios gubernamentales.

En 1950 Tukey se casó con Elizabeth Louise Rapp quien, tras contraer matrimonio, se dedicó al negocio de las antigüedades.

La mayor contribución a la estadística de Tukey fue la introducción de técnicas modernas de estimación del espectro de series temporales. En 1965, en un artículo con J. W. Cooley publicado en *Mathematics of Computation*,

introdujo el algoritmo de la transformada rápida de Fourier (FFT), fundamental para crear el procesamiento digital de datos. Para muchos este será el trabajo por el que más se le conozca, aunque este sólo sea una pequeña parte de un gran número de contribuciones en muy diversos campos. Fundó el Análisis Exploratorio de Datos o EDA (Exploratory Data Analysis), una nueva aproximación a la estadística que utiliza un conjunto de técnicas basadas en gráficos. Su libro *Exploratory Data Analysis* (1977) es el clásico sobre este tema.

Tukey fue galardonado con numerosos premios por sus notables contribuciones a la ciencia. Entre otros, el premio S.S. Wilks de la American Statistical Association en 1965, la Medalla a la Ciencia de EEUU en 1973 y la Medalla de Honor del Institute of Electronic and Electrical Engineers en 1982.



El 13,7% de los hogares manifestó llegar a fin de mes con mucha dificultad en el año 2009, lo que supone 1,5 puntos más que en 2008

El 19,5% de la población residente en España estaba en 2009 por debajo del umbral de pobreza relativa, medido éste sin considerar la posesión de vivienda. La tasa de pobreza se redujo al 15,5% si se considera el valor del alquiler imputado. Por edades, la mayor tasa de pobreza correspondió a los mayores de 65 años. Sin embargo, cabe destacar la disminución de la tasa de pobreza en este grupo de edad a lo largo de los últimos tres años, que ha pasado del 28,5% en 2007 al 25,7% en 2009.

En el año 2009 el 13,7% de los hogares españoles manifestó llegar a fin de mes con mucha dificultad, lo que supone el valor más elevado de los últimos seis años.

El porcentaje de hogares que en 2009 no tenía capacidad para afrontar gastos imprevistos experimentó un aumento de 5,8 puntos respecto al año anterior, alcanzando el 33,9%, su valor más elevado de los últimos cuatro años. Por su parte, el porcentaje de hogares que no se pudo permitir ir de vacaciones fuera de casa al menos una semana al año se situó en el 38,9%, con un aumento de 5,4 puntos respecto al año anterior.

Las cifras proceden de la Encuesta de Condiciones de Vida (Año 2009), publicada por el INE el 17 de marzo de 2010. Más información en: www.ine.es

El gasto en actividades de I+D de las empresas de alta tecnología se incrementó un 5,4% en 2008

El volumen de negocio de las empresas manufactureras del sector de alta y media-alta tecnología se situó en 180.674 millones de euros en el año 2008, generando un valor añadido de 39.755 millones de euros.

Los sectores de alta tecnología emplearon a 1.342.500 personas en 2008, lo que supuso el 6,6% del total de ocupados de la economía española. El 28,4% del total de personas ocupadas en sectores de alta tecnología fueron mujeres.

Estas empresas invirtieron en I+D un total de 4.937,9 millones de euros durante el año 2008, un 5,4% más que en el año anterior. Esta cifra supuso un 61,2% del gasto

total del sector empresarial en actividades de I+D. Según la Encuesta Industrial de Productos, el valor de la producción de bienes de alta tecnología alcanzó los 9.581,8 millones de euros en 2008. En 2008 las exportaciones de productos de alta tecnología se redujeron un 2,3% respecto al año anterior al totalizar 7.841,8 millones de euros. Por su parte, las importaciones registraron un aumento del 0,9% y alcanzaron los 27.851,9 millones de euros.

Las cifras proceden de la estadística Indicadores del sector de alta tecnología (Año 2008), publicada por el INE el 12 de abril de 2010. Más información en: www.ine.es

La población empadronada en España aumenta un 0,4% y supera los 46,9 millones de personas

El total de residentes en España a 1 de enero de 2010 es de 46.951.532 habitantes, según el avance del Padrón municipal, lo que supone un aumento del 0,4% (205.725 personas) respecto a los datos de 1 de enero de 2009.

De este total, 41.242.592 tienen nacionalidad española y 5.708.940 son extranjeros, lo que representa el 12,2% del total de inscritos. Entre éstos últimos, los pertenecientes a la UE-27 se incrementan en 73.289 (hasta un total de 2.346.515 personas), mientras que los no comunitarios se reducen en 13.020 personas (situándose en 3.362.425).

El 49,4% del total de empadronados son varones y el 50,6% son mujeres. Entre los españoles hay más mujeres

(51,0%), mientras que entre los extranjeros hay más varones (52,5%).

Por edades, el 15,6% de la población tiene menos de 16 años, el 42,6% tiene entre 16 y 44 años y el 41,8% tiene 45 ó más años. Por nacionalidad cabe destacar la diferencia en el grupo de 16 a 44 años. Así, mientras que los empadronados españoles de estas edades representan el 39,9% del total, este porcentaje se eleva al 62,0% en el caso de los extranjeros.

Las cifras proceden del Avance del Padrón municipal a 1 de enero de 2010, publicado por el INE el 29 de abril de 2010. Más información en: www.ine.es

“Deberíamos diversificar más nuestras inversiones y reducir nuestra exposición al ciclo inmobiliario”



La crisis económica ha elevado la tasa de ahorro de los hogares a niveles históricos. Al tiempo, convivimos con un alto grado de incertidumbre sobre la evolución económica y de los mercados bursátiles y financieros. En este contexto, ¿dónde pueden invertir las familias?

La decisión de invertir está condicionada por nivel de aversión al riesgo. Ha-

bitualmente el inversor español es extremadamente averso al riesgo y apenas tiene inversiones en bolsa. Si eres uno de esos inversores, los bancos pagan por los depósitos un 3%, casi dos puntos por encima de la inflación y tienes aval del Estado, por lo que es difícil encontrar una inversión con menor riesgo y mayor rentabilidad.

Si eres un inversor que no va a necesitar el dinero en los próximos cinco o diez años, la bolsa ofrece una excelente oportunidad. El secreto del capitalismo es comprar barato y vender caro y los pequeños inversores solemos hacer lo

contrario. Tras las crisis cuando las valoraciones de los activos son bajas las rechazamos porque pensamos que pueden caer aún más y al final del ciclo bursátil compramos acciones pensando que van a seguir dando revalorizaciones del 10% anual de por vida.

Hoy hay empresas como Telefónica o Iberdrola que cotizan a precios mínimos históricos en relación a sus beneficios, que tienen negocios consolidados y entendibles por cualquier inversor y que están pagando un dividendo que supone una rentabilidad anual superior al 5% de la inversión. A corto plazo la inversión

es equivalente al depósito bancario pero a largo plazo tiene potencial de revalorización.

Una gran parte del ahorro de las familias de la última y de las próximas décadas se ha invertido en vivienda. ¿ha sido ésta una buena inversión?

Estimo que los precios de la vivienda de primera residencia van a volver a niveles de 2004 por lo que, desde un punto de vista financiero, las compras posteriores a esa fecha no han sido una buena decisión. No obstante, la vivienda es un bien de primera necesidad que te permite desarrollarte como persona y genera muchos beneficios emocionales y si tu horizonte temporal es suficientemente largo acaba siendo una buena inversión casi siempre. En segunda residencia se han pagado barbaridades por las cosas y los precios pueden haber caído ya un 40% y se pueden situar en niveles de 2002, por lo que claramente no ha sido una buena decisión financiera, aunque puede que la felicidad que te ha generado el bien supere los costes de oportunidad de la inversión.

Los españoles concentramos casi el 90% de nuestra riqueza en vivienda. Es un bien que exige una disciplina de ahorro, la cuota de las hipotecas son ahorro no gasto, y que reduce tu vulnerabilidad financiera. En la crisis las personas que han perdido su empleo o negocio y ya habían pagado su casa son menos vulnerables, pero deberíamos diversificar más nuestras inversiones y reducir nuestra exposición al ciclo inmobiliario. Ahora que se habla del nuevo modelo de crecimiento, son necesarias nuevas empresas y necesitan capital, pero nuestra excesiva obsesión por el ladrillo limita la canalización del ahorro a ese tipo de inversiones.

Las materias primas y las obras de arte o antigüedades son, quizás, los grandes desconocidos de los inversores privados ¿Qué tipo de inversores

pueden demandar este tipo de activos?

Las materias primas tienen volatilidades de vértigo aunque hay fondos de inversión que invierten en empresas de ese sector que son atractivos y menos arriesgados. Arte y antigüedades requieren inversores que tengan gusto por lo bello. Son mercados muy especializados con costes de búsqueda elevados y requieren de mucha dedicación. Arco es una excelente feria para inversores con precios asequibles para rentas medias pero especular para comprar barato y vender caro es otro arte.

¿Cuáles son las principales estadísticas que utilizas para analizar el ahorro y la inversión privados?

La principal es la Encuesta Financiera de las Familias que elabora cada tres años el Banco de España y que detalla la riqueza, el ahorro y la composición de la cartera de activos y su evolución. Luego hay estadísticas agregadas que facilita el Banco de España en sus boletines estadísticos y económicos e Inverco ofrece excelente información sobre las inversiones de los españoles en fondos de inversión y de pensiones.

José Carlos, cerramos todas las entrevistas pidiendo un deseo, expresando un temor y formulando una esperanza para España en los próximos 20 años

Deseo que mis hijos vivan en un país que sigue avanzando y mejorando su nivel de vida y de oportunidades. Temo la baja autoestima de nuestra sociedad y su tendencia cainita. Tengo la esperanza de que dentro de veinte años las nuevas generaciones de españoles superen nuestros complejos de inferioridad y sepan valorar el logro de una sociedad que ha pasado de casi el subdesarrollo en los años cincuenta a alcanzar en renta por habitante a nuestros socios europeos.



José Carlos Díez

ECONOMISTA JEFE DE INTERMONEY

José Carlos Díez es un economista que ha combinado su faceta académica y empresarial durante toda su carrera profesional. Su actividad académica está vinculada a la Universidad de Alcalá, donde estudio su licenciatura y su doctorado en Economía y donde es profesor asociado de Fundamentos del Análisis Económico.

En su faceta empresarial ha sido especulador en mercados financieros, gestionando la tesorería del Grupo Caja Rural, director financiero y responsable de desarrollo internacional de Estudio Lamela Arquitectos, donde colaboró en el desarrollo de la T4 de Barajas y en numerosos proyectos internacionales y en la actualidad es Economista Jefe de Intermoney, empresa fundada en 1979 y líder en España de intermediación en mercados monetarios. Contribuye con sus previsiones al panel de expertos del BCE sobre economía europea y al panel de Funcas sobre economía española. Colaborador habitual de medios de comunicación, nacionales e internacionales, sobre temas económicos, tanto en televisión, radio, prensa escrita y versiones digitales. Escribe una columna mensual en Cinco Días y es tertuliano en la Brújula de la Economía en Onda Cero. Acostumbrado a asesorar a diversas entidades financieras y grandes empresas, en sus conferencias mezcla un conocimiento pormenorizado de los problemas sobre los que trata, con su capacidad pedagógica derivada de su vocación docente.

Las fuentes estadísticas de la banca privada y personal

Rafael Fernández Campos

Director Financiero Altae Banco. Grupo Caja Madrid

La creciente canalización del ahorro de las familias con mayores recursos hacia entidades especializadas en el asesoramiento financiero y patrimonial ha sido una de las características más relevantes del mercado financiero en los últimos años en los países de nuestro entorno. No en vano la normativa a nivel europeo ha tenido que adaptarse a estos cambios intensificando los controles y requerimientos a las entidades de banca privada y banca personal.

No obstante, resulta complejo determinar qué puede considerarse un cliente de banca privada, banca personal o banca minorista, si bien el criterio del volumen de patrimonio financiero es el más empleado. Si atendemos a las recomendaciones de Epicuro de Samos (371 a.C.- 270 a.C.), el hombre que quiera ser rico no debe afanarse en aumentar sus bienes, sino en disminuir su codicia. Parece claro que, aun en su dificultad, resulta más sencillo, o al menos más objetivo, tratar de segmentar los clientes en función de su patrimonio financiero, más que según su nivel de codicia.

Centrándonos por tanto en el aspecto financiero, los enunciados generalmente admitidos distinguen, en función del volumen patrimonial, los siguientes tipos de clientes: *mass affluents* (en la frontera entre la banca privada y la banca comercial), *high net worth individuals* (HNWI), *very high net worth individuals* (VHNWI) y *ultra high net worth individuals* (UHNWI). Ahora bien, cada entidad pone la barrera entre ellos donde cree más oportuno, o directamente no diferencia en absoluto el servicio prestado a cada segmento.

Una forma de aterrizar sobre el problema es diferenciar, por una parte, lo que es el mercado potencial de la banca privada y personal y, por otro, qué parte de ese mercado está actualmente atendido por asesores financieros especializados de banca privada o de banca personal, ya se trate de asesores independientes, sociedades gestoras, sociedades de valores, *family offices*, bancos extranjeros, bancos nacionales con ficha propia o bancos nacionales integrados dentro de una red comercial.

En lo que respecta al primer punto, la estimación del mercado potencial de la banca privada y personal constituye una verdadera misión imposible, ya que existen dos serios inconvenientes: en primer lugar, no está definido de forma clara qué es un cliente de banca privada (o personal). En segundo lugar, aunque acordáramos adoptar un determinado criterio, no existe información suficiente para cuantificar dicho segmento. Aun así, hay multitud de estudios que tratan de estimarlo de diversas formas. Al fin y al cabo, siempre podemos dar por

buena la afirmación del matemático inglés Charles Babbage (1792-1871), según la cual se cometen muchos menos errores usando datos incorrectos que no empleando dato alguno.

Por citar alguno de estos estudios: el World Wealth Report de CapGemini y Merrill Lynch, que estima la riqueza financiera de los países basándose en estadísticas de organismos internacionales para, posteriormente, estimar la distribución de dicha riqueza por tramos de patrimonio a través de supuestos en la relación entre ingresos y riqueza para cada país.

Otro ejemplo de análisis top-down del mercado es el Global Wealth Report de Boston Consulting Group, que difiere del anterior, entre otras cosas, al no incluir como patrimonio los valores no cotizados ni los inmuebles no residenciales.

También cabe citarse el informe Tendencias y Estrategias de la Banca Privada en España, de Accenture, Morgan Stanley y el Instituto de Empresa, que intenta estimar el mercado de la banca privada a través de la información de la Administración Tributaria, identificando el patrimonio mobiliario como la suma de los importes mantenidos en depósitos, valores e instituciones de inversión colectiva, añadiéndole el volumen en fondos de pensiones. Posteriormente se estima el porcentaje de dicho patrimonio que pertenece a individuos con más de cien mil euros.

El modo en que alguno de estos estudios llega a sus estimaciones recuerda en cierto modo la anécdota del genio matemático John von Neumann (1903-1957), quien tenía la costumbre de escribir en la pizarra las soluciones de los problemas que mandaba, pero no la forma de resolverlos, por mucho que sus alumnos lo preguntaran. En cierta ocasión uno de ellos lo intentó de forma indirecta, preguntándole “Profesor, ¿este problema se podría hacer de otra forma?”, a lo que von Neumann respondió: “Déjeme que piense..., sí.”, y siguió escribiendo soluciones en la pizarra.

Otros estudios que se pueden citar son el Wealth Report, fruto de la colaboración entre Citibank y Knight Frank, aparte de los estudios que numerosas entidades participantes en el

mercado publican, incluyendo sus propias estimaciones del mercado global y cuotas de mercado, tanto de banca privada como de banca personal.

Según algunos de estos informes, se estima que tan sólo la cuarta parte de los clientes potenciales de banca privada y personal se encuentra asesorado por entidades especializadas. Habida cuenta de las dificultades para estimar la tarta potencial del mercado de banca privada y personal, se podría pensar que, al menos, no será difícil calcular qué parte del mercado sí está atendido por entidades especializadas. Pues bien, nuevamente nos hallamos ante un objetivo de compleja resolución, principalmente debido al elevado grado de opacidad de muchas de las entidades participantes.

Las peculiaridades de ámbito normativo de las entidades de banca privada (mayores requerimientos por parte de la normativa del mercado de valores a raíz de la directiva MiFID, las diligencias reforzadas en materia de prevención del blanqueo de capitales...) no tienen, sin embargo, ningún reflejo en la calidad de los datos publicados. La estimación del volumen de clientes de banca privada y personal choca con un primer escollo al tener en cuenta que la mayor parte del mercado se encuentra atendido por divisiones especializadas dentro de entidades generalistas, y no en manos de entidades financieras independientes. Esto provoca que la estimación del mercado a partir de información contable de las entidades resulte irrealizable en la práctica, ya que las sociedades no suelen publicar datos desglosados por segmentos. Por ello, la única posibilidad es realizar encuestas entre los participantes en el mercado, con la esperanza de que los datos publicitados se ajusten a la realidad.

La mayoría de las encuestas son realizadas por consultoras especializadas, como por ejemplo el Global Private Banking and Wealth Management Survey, realizado por Price Waterhouse Coopers entre un total de 238 entidades de banca privada de más de 40 países. Este estudio tiene un enfoque eminentemente estratégico, más que estadístico. A través de las respuestas agrupadas de todas las entidades se busca encontrar las claves del mercado, así como las amenazas y oportunidades futuras.

Otro estudio realizado por una consultora es el de IBM Consulting, European Wealth and Private Banking Industry Survey, que revisa el estado de la industria desde un punto de vista estratégico y de tendencias del mercado, abarcando el conocimiento del cliente, los recursos humanos, la oferta de productos y servicios, la tecnología y los resultados económicos de las entidades.

El Private Banking Survey de McKinsey, en la misma línea de los dos anteriores, se elabora mediante la participación de alrededor de 150 entidades de todo el mundo. En él pueden encontrarse detalles de segmentos de clientes, niveles de servicio, modelos organizativos, variables de rentabilidad, coste, márgenes, estructura de las inversiones...

Como estudio sectorial de banca privada y banca personal en nuestro país, sin duda el que aporta una mayor información

estadística acerca de los participantes en el mercado es el informe Competitors, elaborado por la empresa de análisis de sectores DBK, cuya octava edición ha visto la luz en mayo de 2010. El estudio está dividido en tres grandes bloques: análisis del contexto sectorial, descripción numérica de los principales competidores y perspectivas. En la primera parte se analizan los movimientos sectoriales más relevantes del año anterior, así como la estructura inversora global por tipo de producto y la tipología de clientes por diversos segmentos geográficos, de renta, etc. La segunda parte del informe entra en el detalle de la estructura de la oferta, tanto a nivel de tipo de producto y de formas de prestación del servicio, como de tipología y segmentación de clientes. Aporta información sobre cuotas de mercado y resultados por entidad, en este último caso únicamente para las entidades independientes participantes. Por último, el epígrafe dedicado a perspectivas describe las amenazas, oportunidades y tendencias, las previsiones de crecimiento, así como un detalle de alguno de los proyectos que las entidades pretenden desarrollar a lo largo del año siguiente.

En definitiva, ante la opacidad de un sector que aún dista mucho de alcanzar su madurez en nuestro país, los estudios basados en encuestas aportan algo de luz a la estructura tanto de la oferta como de la demanda. Con todo y con ello, es inevitable recordar aquella provocadora viñeta de El Roto (1947), donde declaraba que lo más importante de cualquier informe es saber quién nombró a los expertos.

Para saber más...

- World Wealth Report (CapGemini y Merrill Lynch): <http://www.us.capgemini.com/worldwealthreport09/>
- Global Wealth Report (Boston Consulting Group): <http://www.bcg.com/documents/file29101.pdf>
- Tendencias y Estrategias de la Banca Privada en España (Accenture, Morgan Stanley y el Instituto de Empresa) <http://www.ie.edu>
- Wealth Report (Citibank y Knight Frank): <http://www.knightfrank.com/wealthreport/>
- Global Private Banking and Wealth Management Survey (Price Waterhouse Coopers): <http://www.pwc.com/gx/en/private-banking-wealth-mgmt-survey/index.jhtml>
- European Wealth and Private Banking Industry Survey (IBM Consulting): <http://www-935.ibm.com/services/uk/index.wss/summary/igs/a1019877>
- Private Banking Survey (McKinsey): http://www.mckinsey.com/locations/swiss/news_publications/pdf/private_banking_survey.pdf
- Competitors (DBK): www.dbk.es

Las estadísticas de depósitos en España

Tomás Riestra Giner de los Ríos

Servicio de Estudios y Public Policy. Santander

Tras años en los que el proceso de desintermediación del ahorro y el fácil acceso a los mercados de capitales habían relegado a los depósitos a un segundo plano en el análisis financiero, la crisis actual ha devuelto su protagonismo a las políticas de liquidez de las entidades financieras y con ello a la proporción de depósitos que tienen en su pasivo, a la evolución de las diferentes tipologías y, de manera determinante para los próximos años, el coste que los mismos tienen.

Los depósitos cumplen dos funciones diferenciadas. Por un lado, son un instrumento central en el sistema de pagos de la economía actual. Así, las cuentas corrientes y los depósitos a la vista son el centro sobre el que gira la mayoría de sistemas de pago.

Por otro lado, son uno de los principales instrumentos de ahorro. A pesar de que el mayor desarrollo financiero brinda a los hogares de una amplia gama de activos financieros en los que colocar sus ahorros, el papel de los depósitos a plazo continúa siendo central en la composición de la riqueza financiera de las familias.

No siempre es tan evidente el papel que juega un activo financiero. Así, en el caso de los depósitos de ahorro, su papel ha ido evolucionando a través de la historia, pasando de ser considerados principalmente como un instrumento de ahorro a ser clasificado en mayor medida como un activo transaccional, es decir como un sustitutivo del efectivo.

Evolución histórica de las estadísticas de depósitos

En España, al igual que el resto de variables del sistema bancario, la principal fuente proveedora de estadísticas es el Banco de España. Tradicionalmente las estadísticas de depósitos se derivaban de los estados de supervisión (capítulo cuarto del boletín estadístico del Banco de España). En este capítulo se pueden encontrar datos mensuales desde 1962 del agregado de depósitos en el balance de las entidades de depósito (Bancos, Cajas de ahorro y Cooperativas de crédito) diferenciando entre los depósitos de las Instituciones Financieras Monetarias (IFMs), es decir los resultantes de las operaciones de mercado interbancario de las entidades, los depósitos de las Administraciones Públicas (AAPP) y las de Otros Sectores Residentes (OSR), es decir, las del sector privado.

Además, en este capítulo se ofrece el desglose provincial de los depósitos por tipo de entidad, por segmento impositor (AAPP y OSR) y por tipo de depósito para el caso de estos últimos, distinguiendo entre: i) depósitos a la vista, ii) depósitos de ahorro, iii) depósitos a plazo y iv) cesiones temporales de activos.

También es interesante dentro de estas estadísticas conocer el volumen de depósitos contratados a través de la banca electrónica.

La entrada de España en el Eurosistema, requería disponer de información comparable entre los Estados Miembros, lo que provocó la consiguiente transposición a la normativa estadística europea que llevó al desarrollo de los estados estadísticos UEM, capítulo 8 del boletín estadístico.

En este caso, la clasificación por tipo de depósito cambia ligeramente distinguiéndose entre depósitos a la vista, depósitos con preaviso, depósitos a plazo (diferenciando en ocasiones entre depósitos a menos de dos años y a más de dos años) y cesiones temporales de activos.

En este capítulo, además, se ofrecen datos sobre la evolución de los depósitos sujetos a coeficiente de caja, así como el desglose de depósitos por país, por monedas y por segmento institucional.

Es importante reseñar dos cambios metodológicos que afectaron a la evolución de las series a partir de junio de 2005. Por un lado, se unieron bajo la misma rúbrica los depósitos a la vista y los depósitos con preaviso. Por otro lado, debido a la entrada en vigor de la circular 4/2004 del Banco de España que obligaba a reintegrar los fondos de titulización a los balances de las entidades, la contrapartida de estos créditos en el pasivo fue la serie de depósitos de las instituciones financieras no monetarias, que registra consecuentemente un salto en su saldo en esa fecha.

Tal y como comenta el propio Banco de España en las notas metodológicas de los capítulos 4 y 8, se ha realizado un importante esfuerzo por hacer que el análisis de ambos capítulos sea complementario. El capítulo cuarto da un mayor detalle por instrumentos, mientras que en el capítulo 8 el mayor detalle que figura es por sectores de contrapartida y residencia con la diferenciación de si los segmentos institucionales son residentes en España, en otros países de la zona del euro o en el resto del mundo (en este caso sin detalle de la contrapartida).

Asimismo, a partir de 2003, se comienzan a publicar a nivel europeo las estadísticas de tipos de interés de nuevas operaciones y de los saldos vivos (capítulo 19), lo que permite analizar

el coste de esta parte del pasivo de las entidades financieras, así como la competencia existente en el mercado y su traslación al margen de intereses, pudiendo además llevarse a cabo comparativas europeas. También en el Banco de España, se puede encontrar en la Síntesis de Indicadores de Variables Financieras Mensuales una serie con el tipo sintético de depósitos.

En este sentido, en lo que se refiere a series históricas más largas de tipos de interés de depósitos, el Banco de España dejó de publicar desde marzo de 2003 las estadísticas que elaboraba desde 1969 con información de la TAE aplicada a cada tipo de depósito por parte de los bancos y las cajas. Si bien aún se pueden consultar en su página web.

“ Las cuentas corrientes y los depósitos a la vista son el centro sobre el que gira la mayoría de sistemas de pago ”

Otra fuente de información relevante sobre depósitos sería la Encuesta Financiera de las Familias, que realiza con periodicidad bianual el Banco de España, ya que da a conocer el porcentaje de familias que poseen cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos y no utilizables, así como la mediana y media de su saldo. Desglosando los datos según el perfil sociológico y económico de cada familia. Esto ofrece una idea de la evolución de la bancarización y de la importancia del ahorro a través de depósitos en diferentes niveles económicos.

De cara a realizar análisis más microeconómicos, como la evolución de la cuota de mercado en el mercado de depósitos de una entidad concreta, es necesario acudir a los balances individuales y consolidados que ofrecen las distintas asociaciones de entidades bancarias: la Asociación Española de Banca (AEB) y la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA).

Los depósitos como instrumento transaccional

Los depósitos son un elemento central del sistema de pagos de una economía por lo que son importantes para conocer la profundidad del sistema financiero y la utilización de la infraestructura de pagos.

El departamento de Sistemas de Pago del Banco de España ofrece estadísticas en la página web sobre los pequeños pagos en España en las que se puede ver el número de operaciones y el importe medio de las mismas que se realizan a través de cheques, transferencias, domiciliaciones, efectos o tarjetas bancarias.

Asimismo, existen estadísticas con la evolución de las operaciones de compra en terminales de punto de venta (TPVs) u operaciones de retirada de efectivo en cajeros y del crecimiento de las infraestructuras, parque de cajeros y de TPVs, tarjetas en circulación (de débito o con función monedero), que permiten tener más información sobre el uso de los depósitos como instrumento transaccional.

Para realizar comparativas a nivel europeo el Banco Central Europeo publica anualmente el Bluebook de sistemas de pagos.

Los depósitos como instrumento de ahorro

Las Cuentas Financieras de la Economía Española muestran la importancia de estos activos en el conjunto de la riqueza financiera por segmentos institucionales (hogares, sociedades no financieras, administraciones públicas, etc.), ofreciendo el detalle tanto de los balances financieros como de las operaciones, es decir del flujo del ahorro.

En este caso, el Banco de España clasifica los depósitos como transferibles (que se pueden disponer sin previo aviso) y un cajón de sastre llamado otros depósitos en el que se incluyen activos tan diferentes como los depósitos interbancarios, los depósitos a plazo, los depósitos estructurados o las cédulas singulares nominativas y otros depósitos por financiación recibida de operaciones de titulización de activos. Al igual que en las estadísticas del capítulo 8, en 2005 se produjo una reclasificación de los depósitos de ahorro, que pasaron de incluirse en la rúbrica otros depósitos a engrosar los transaccionales, algo que debe ser tenido en cuenta a la hora de analizar su evolución.

La protección de los ahorradores

Debido a la importancia que tiene los depósitos para el sistema de pagos y para la estabilidad del sistema bancario, la normativa española obliga a cada segmento de entidades (Bancos, Cajas de Ahorros y Cooperativas de Crédito) a dotar un Fondo de Garantía de Depósitos (FGDs), que responda ante la potencial insolvencia de alguna entidad financiera. Si bien es verdad que estos fondos cuentan con la eventual colaboración del sector público en casos excepcionales, los FGDs publican estados financieros con periodicidad anual que permiten analizar la dotación de estos fondos y la cobertura de los depósitos sujetos a protección en cada momento.

Para saber más...

- Banco de España: <http://www.bde.es>
- Banco Central Europeo: <http://www.ecb.int>
- Fondos de Garantía de Depósitos: <http://www.fgd.es>
- Asociación Española de Banca: <http://www.aebanca.es>
- Confederación Española de Cajas de Ahorro: <http://www.ceca.es>

Información sobre las fuentes estadísticas para poder analizar el ahorro e inversión en Planes y Fondos de Pensiones

Javier Dias de La Fuente

Director Estudios y Estadísticas.

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (Inverco)

Existen en España dos principales fuentes de difusión de información sobre el ahorro e inversión en Planes y Fondos de Pensiones. Por un lado tenemos la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (en adelante DGSFP) que depende directamente del Ministerio de Economía y Hacienda; y por otro lado la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, en adelante, Inverco, que representa a los Fondos de Inversión y Planes y Fondos de Pensiones a través de sus entidades jurídicas, en la mayoría de los casos gestoras adscritas a grupos y colectivos financieros.

Desde la DGSFP, la información que se viene desarrollando para analizar el ahorro e inversión en Planes de Pensiones, se canaliza a través de distintos servicios asociados como son:

1. La atención de consultas y reclamaciones mediante distintos canales de comunicación (telefónico, web, presencial y por escrito): los inversores pueden contactar con la DGSFP para formular consultas, presentar quejas y reclamaciones y asesoramiento e información general sobre los planes y Fondos de Pensiones.

2. La publicidad de criterios de actuación de la DGSFP, así como de la Guía del Asegurado y el Partícipe de Planes de Pensiones (Gaspar).

3. La publicación de Comisiones de Gestión y de depósito aplicadas a Planes y Fondos de Pensiones individuales y asociados.

4. Publicación de distintos informes y memorias anuales

5. Actualización de la normativa vigente relativa al ahorro en estos productos.

Desde Inverco se viene desarrollando desde hace varios años, un sistema de difusión de las estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones acordes y ligados con una serie de principios de transparencia, claridad y accesibilidad a una información que el ahorrador español, requiere y exige, a todos los niveles.

Las entidades gestoras envían una serie de información (patrimonio, partícipes rentabilidades, aportaciones y prestaciones, movilizaciones, etc.) con una serie de periodicidades debidamente establecidas y acordadas en la Junta General.

Mediante este sistema de difusión y publicación, se logra que el inversor final y los distintos agentes del mercado, además de los medios de comunicación, puedan disponer de la información más clara, y actualizada posible. Asimismo Inverco, además de esta información puramente estadística, que una vez tratada y consolidada, será enviada a todos los agentes interesados, proporciona informes y estudios elaborados desde la propia Asociación.

Además y en esta línea de difusión e información, desde el Observatorio Inverco se ha desarrollado una importante campaña institucional durante los últimos meses para poner de relieve las virtudes de los Fondos de Pensiones para los inversores a largo plazo. No hay ningún instrumento que pueda ofrecer un mayor equilibrio entre la seguridad, la rentabilidad y la liquidez, acompañadas de una gestión profesional y de una normativa muy exigente en cuanto a transparencia e información.

Existen unas diferencias en el ahorro de las familias españolas respecto a la media europea, donde hay un peso inferior de Fondos de Pensiones y Seguros (15% frente al 33%); y se hace más necesario redoblar los esfuerzos para trasladar a los ahorradores los atributos que ofrecen los Planes de Pensiones.

La rentabilidad anual media ponderada de los Planes de Pensiones durante los veinte años de su existencia ha sido del 5,5%, del 4,1% durante los últimos quince años o del 1,7%

TABLA 1. RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES PONDERADAS (%)

Sistema individual	20 años	15 años	10 años	5 años	3 años	1 año
Renta Fija Corto Plazo	5,19	3,63	1,89	1,57	1,90	1,71
Renta Fija Largo Plazo	5,50	4,12	2,24	2,02	2,67	4,95
Renta Fija Mixta	5,48	4,09	0,93	1,39	-0,40	9,08
Renta Variable Mixta	6,33	4,80	-0,46	1,49	-4,28	23,04
Renta Variable	2,75	8,41	-2,89	1,86	-7,90	42,96
Garantizados	-	-	4,78	2,16	1,00	4,29
Total planes	5,48	4,14	0,79	1,68	-0,25	9,87

Fuente: Inverco.

durante los últimos cinco años, a pesar de la crisis económica y financiera, tal y como podemos ver en la tabla 1.

Además, las ventajas fiscales de los Planes de Pensiones hacen que este instrumento de ahorro sea un producto óptimo para complementar la pensión pública para la jubilación: deducción en la base imponible del IRPF hasta un límite de 12.500 euros anuales si se tiene 50 ó más años ó 10.000 euros por debajo de esa edad.

Algunos datos relevantes

A finales de 2009, los Fondos de Pensiones alcanzaron, a nivel mundial, un volumen de activos de 12,8 billones de euros, cifra que supone un crecimiento anual del 17%.

En España, a esa misma fecha, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones se elevó a casi 85.000 millones de euros, con un incremento en relación con 2008 del 8,1%. Esto supone, que prácticamente se ha recuperado el volumen de activos de 2007, tras la crisis financiera de 2008.

Los Planes de Pensiones son un instrumento muy utilizado por todos los niveles de renta y especialmente por las clases medias. Así, el 75% de los aportantes declararon unos ingresos inferiores a 39.000 euros. Asimismo, la reducción anual

media por aportaciones a Planes de Pensiones en la base imponible del IRPF es inferior a dos mil euros.

Conviene señalar que, a pesar de que los Planes de Pensiones no son líquidos, por su carácter finalista de complementar las pensiones, existe la posibilidad de que el partícipe pueda disponer del importe acumulado en caso de desempleo prolongado, enfermedad grave, dependencia severa o incapacidad. También los partícipes pueden hacer traspasos de unos Planes a otros, sin coste alguno y sin tributar por ello.

Así, en 2008, casi tres mil quinientos partícipes dispusieron de su Plan para afrontar gastos por enfermedad grave por un total de 18,5 millones de euros y en el caso de desempleo prolongado, más de 13.000 por un importe de 85,8 millones de euros. Estas cifras comparadas con 2007, suponen un ligero aumento por enfermedad grave, pero un aumento significativo en el caso de desempleo prolongado (de 44,2 millones de euros en 2007 a 85,8 millones en 2008; y de 5.840 beneficiarios a 13.073 en 2008). Es previsible que las cifras se hayan incrementado de forma relevante en 2009.

Sólo en el último ejercicio hubo 350.000 beneficiarios de Planes de Pensiones.

El 42% de la población ocupada tiene ya constituido un Plan de Pensiones, cifra significativa, aunque aún baja comparada con los países de nuestro entorno. Sin embargo, y referido exclusivamente a los partícipes del sistema de empleo, el porcentaje respecto de la población activa ocupada es tan sólo del 10% (6% si se excluye el Plan de los funcionarios públicos).

El volumen de activos de los Fondos de Pensiones podría aumentar en 2010 en torno a 5.700 millones de euros (un 6,7% más), alcanzando a finales de este año los 90.500 millones.

Porqué invertir en planes de pensiones

La inversión a través de Planes de Pensiones tiene numerosas ventajas para el inversor ya que, además de destinar una parte de su renta disponible al ahorro, está generando una renta complementaria a la pensión pública que recibirá en el momento de la jubilación.

Como consecuencia del envejecimiento de la población y la necesidad de adecuar las prestaciones futuras en los sistemas públicos, como ya así lo han hecho numerosos países de nuestro entorno, van a permitir un importante desarrollo de este popular instrumento de ahorro.

Dado que durante la vida laboral el inversor puede tener distintos enfoques del riesgo de sus inversiones y también como consecuencia de las oscilaciones de los mercados financieros, puede libremente movilizar sus inversiones de un Plan de Pensiones a otro, incluso de distinta Gestora, sin tener que tributar.

Finalmente, tras la última reforma, el inversor, una vez llegado a la edad de la jubilación, puede seguir haciendo aportaciones para su propia jubilación, siempre y cuando no perciba prestaciones y, además, puede mantener la inversión acumulada en el Plan hasta cuando lo desee y recuperar la misma con los importes puntuales o periódicos que considere oportunos.

TABLA 2. ESTRUCTURA DE CARTERA DE LOS FONDOS DE PENSIONES (%)

	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Marzo 10
Cartera interior	41	51	51	62	58
Renta fija pública	10	11	13	20	20
Renta fija privada	18	25	27	30	28
Renta variable	12	14	10	11	9
Otras inversiones	1	1	1	1	1
Cartera exterior	29	21	26	17	24
Renta fija	18	11	19	9	15
Renta variable	11	10	7	8	9
Tesorería	20	19	15	11	11
Otros activos	10	9	8	10	7

Fuente: Inverco.



Ahorro y patrimonio en vivienda de las familias españolas. Una cuantificación

Paloma Taltavull

Universidad de Alicante. Instituto de Economía Internacional

Introducción

Es habitualmente conocido que la mayor parte de los hogares españoles son propietarios de la vivienda en la que residen (al menos), lo que se ha entendido como un gusto 'enfermizo' de la sociedad española por poseer una vivienda. La no consideración de ahorro que tiene el gasto en viviendas en propiedad ha generalizado también la percepción de que los hogares se endeudaban en exceso lo que podría generar, en algunos períodos, un ahogo peligroso para la salud de su estructura presupuestaria y de su consumo agregado.

Solo muy pocos en España han defendido este tipo de gasto como una clara manifestación de ahorro. Pudiera ser que este rechazo proceda de problemas de contabilización: Un ahorro común se computa como la cantidad de unidades monetarias que se dejan de destinar al consumo y se acumulan, mientras que el gasto en vivienda supone un pago de un bien que se 'consume' en forma de servicios. Cuando el importe ahorrado se deposita en activos financieros, su valoración viene dada claramente por los mercados, y en el caso de cualquier otro tipo de activos no financieros (como son obras de arte, participación en empresas no cotizadas o joyas), tampoco existen demasiados problemas de valoración que son, muchas veces, obtenidas mediante técnicas científicas o contables. En el caso de las viviendas, habitualmente el total de pagos realizados para su compra puede no reflejar su valor en un momento dado, el cual, además, es difícil de estimar.

Los argumentos que justificarían el rol del gasto en vivienda como ahorro serían similares a los aplicables a cualquier otro activo: existen un flujo de aportaciones que proceden de la renuncia al consumo de parte de la renta de los individuos; se espera de él un flujo de renta (aunque en especie¹) desde el mismo momento en que comienzan los pagos, y se incorpora de inmediato a la cartera de inversión de las familias aportando riqueza como consecuencia del cómputo del bien capital-vivienda dentro del total de sus activos².

La valoración del patrimonio en vivienda

El patrimonio en vivienda se mide a través del valor del stock. La valoración del stock (agregado) no es una cuestión sencilla.

1 Que serían los servicios de residencia.

2 Es riqueza por que, por definición, se computa en la cartera del hogar el valor de la vivienda (compra) menos el importe del endeudamiento que se adquiere, diferencia que es positiva en la mayoría de los casos.

Los últimos cincuenta años han sido testigos de una fructífera literatura internacional en la que se han identificado diversas técnicas para valorar las viviendas y los stock residenciales en los países desarrollados persiguiendo distintos objetivos, desde aproximar el valor idóneo para una transacción, calcular series de precios acordes con la heterogeneidad de las viviendas, o estimar el capital residencial como parte de la riqueza de una economía, entre otros. Las sucesivas aportaciones encuentran importantes dificultades en la obtención de estimaciones ajustadas, tanto derivadas de la gran heterogeneidad (y los subsiguientes problemas de agregación), como de la típica evolución de los mercados residenciales que afectan a la precisión de los valores estimados. Esta literatura ha contribuido a la percepción de la necesidad de desarrollar poderosas bases de datos que permitiesen el cálculo del valor de las viviendas con métodos complejos, y que se han plasmado en índices de referencia como el FHMA y OFHEO (en US), y en los índices combinados de precios y valor calculados en el Reino Unido, entre otros³. Aunque las metodologías pueden discrepar, algo hay claro entre todas ellas, y es que el valor de una vivienda no es igual al producto de metros cuadrados por el precio de mercado en un momento del tiempo. Esta óptica de la literatura del mercado de la vivienda e inmobiliario discrepa de los métodos de valoración de los stock de capital de la Contabilidad Nacional⁴, que recomiendan técnicas complejas basadas en el cálculo por el método de inventarios permanentes partiendo de cifras de Formación Bruta de Capital en el tiempo.

El método que se utilice es fundamental dado que su resultado puede dar lugar a una percepción errónea o imprecisa del rol que la vivienda juega en el conjunto de la riqueza de una economía.

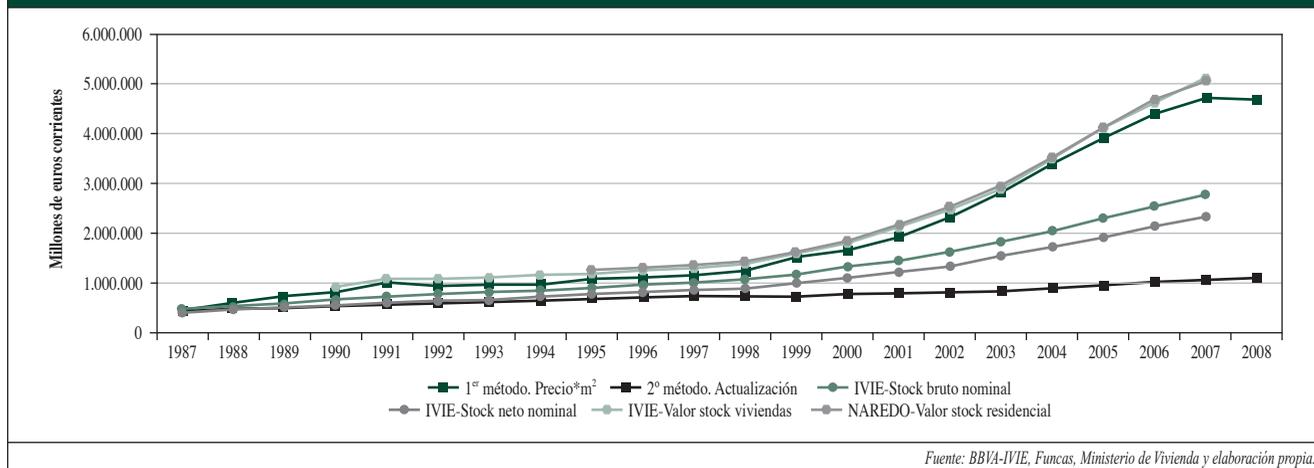
Un ejercicio comparativo de valoración como ejemplo

El patrimonio en vivienda de los hogares puede calcularse a través de una estimación del valor del stock. Para ello, se nece-

3 El lector interesado en este tema debería empezar profundizando en los trabajos de Rosen, 1973, y Bailey et al, 1963, y continuar con la literatura sobre cálculo de índices, tanto de precios hedónicos, de ventas repetidas, híbridos, y compuestos. Algunas referencias son Goodman, 1978, Palmquist, 1980, Case y Shiller, 1987, Case y Quigley, 1991, Di Pasquale et al, 1995, Meese and Wallace, 1997, Adair et al, 1996, Tse, 2002, o Pace et al, 2000, entre otros, para seguir la discusión sobre las metodologías.

4 Fundamentalmente, el de la OCDE, 2001.

GRÁFICO 1. ESTIMACIÓN DEL STOCK RESIDENCIAL EN VALOR: COMPARACIÓN 1



sita conocer con precisión el stock de viviendas existente y su evolución. El Ministerio de Vivienda (<http://www.mviv.es>) ofrece esta información en número de viviendas desde 2001, aunque se puede reconstruir otros períodos a partir de la información censal y la de flujos de viviendas terminadas, demoliciones y reconversiones.

La aproximación y cálculo del valor del stock residencial en España ha sido objeto de un debate entre tres grupos de investigación en los últimos años, el de los profesores Naredo (Habitat/Funcas), Vergés Escuin y Uriel (BBVA-IVIE), al que se añadió el Banco de España con el cálculo de la riqueza de los hogares basado en la Encuesta Financiera de las Familias⁵. Tanto Vergés como el equipo del IVIE defienden el cálculo sobre la base de los principios de inventario permanente mientras que Naredo estima el valor a precios de mercado del stock en cada momento. En todos los casos, se utiliza un gran despliegue de cálculos estadísticos complejos y adaptados a las metodologías internacionales que no pueden resumirse aquí por falta de espacio. El primero y tercero aportan estimaciones concretas del stock en valor en el tiempo y en el espacio, y además, Uriel, 2008, ajusta el cálculo del valor de las viviendas mediante inventarios permanentes con la incorporación del valor del capital suelo de la economía española. Tomando como referencia solo la serie agregada para el conjunto del stock residencial español⁶ de ambos, los resultados, como puede verse en el gráfico 1, son muy similares y difieren en muy poco, en ambos casos.

Con el único ánimo de comparar, se ha añadido aquí una estimación agregada de lo que supondría el valor del stock de viviendas reconstruyendo la superficie total existente (stock total más viviendas terminadas, con ajustes de las diferencias intercensales) por el precio medio de las viviendas en España.

5 Bover, 2005.

6 Que son las que aparecen como Naredo- valor stock residencial y IVIE – Valor stock viviendas. En concreto, las series que se utilizan para este ejercicio de comparación del BBVA-IVIE son las que aparecen en los cuadros CBn00, CNn00 y CVIV01 del documento que publica las estimaciones. La última, es la que se ha considerado como la agregada.

El resultado se muestra en la serie que se ha denominado “1º.Método. Precio*m²”, y se observa que su nivel es ligeramente inferior al de las dos estimaciones mencionadas siguiendo la misma pauta temporal.

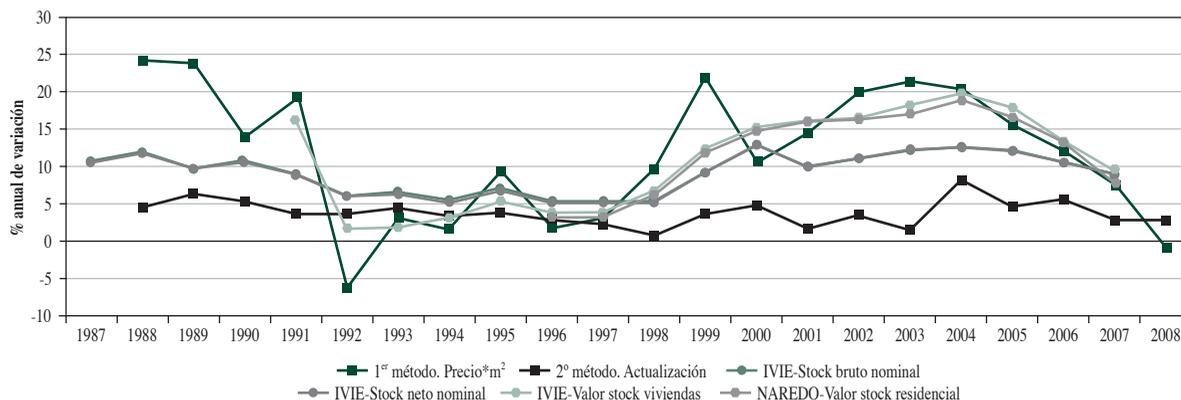
Se incluyen en la comparación tres series más: Dos estimaciones del BBVA-IVIE sobre el valor del stock bruto y neto de viviendas, cuya evolución muestra valores sustancialmente más reducidos que en su serie inicial. La tercera es una valoración propia alternativa, que sigue la filosofía de inventario permanente aunque no utiliza la formación bruta de capital fijo sino el propio stock en valor y su evolución. Se fundamenta en la lógica de funcionamiento de este sector: Dado que solo una parte pequeña del parque de viviendas entra en el mercado, es razonable pensar que el stock que está siendo utilizado por sus propietarios⁷, no se revalorice al ritmo de las transacciones sino al de la renta intangible que genera. Este principio es bien conocido en la metodología de valoración y aplicado habitualmente a aquellas viviendas que están alquiladas⁸. Siguiendo esta idea, se cuantifica el stock partiendo de un valor en un momento del tiempo (1991⁹), y se actualiza anualmente utilizando el índice de precios habitualmente aceptado (costes de construcción), con dos excepciones: la primera consiste en que se suman las viviendas terminadas a precios de vivienda nueva en el mercado en cada período, y la segunda implica que una parte del stock no se actualiza como se ha dicho. Se trata de la proporción del stock total que es objeto de transacción en el

7 Es decir, la imposibilidad de encontrar a TODAS las viviendas en el mercado en algún momento, hace que se tome como coherente un stock cuyo valor recogería las actualizaciones de aquellas unidades que reciben un precio del mercado, mientras que el resto de las unidades tendrían un valor que se actualiza con respecto a la evolución de los costes de construcción, que indicaría el valor de reposición en un momento del tiempo. Este argumento está presente en numerosos trabajos, como los de Hicks, 1946, o en la Ley de Gossen, por la que los precios dependen de las cantidades, Kauder, 1965, citados en Naredo, 2001, pp. 307.

8 Tanto en España, ECO/805/2003, como en otros países, IVSC, 2005, o RICS, 1995, 2008.

9 En que es igual al stock por el precio de mercado multiplicado por los metros cuadrados en media.

GRÁFICO 2. REVALORIZACIÓN DEL STOCK RESIDENCIAL: COMPARACIÓN 2



Fuente: BBVA-IVIE, Ministerio de Vivienda y elaboración propia.

período (viviendas no nuevas), que se incorporan al parque a precios de mercado de ese año (es decir, al precio de viviendas de segunda mano)¹⁰. A este método se le denomina aquí ‘de actualización’ y sus resultados se incluyen en el gráfico 1 junto al resto de las estimaciones con la denominación “2º método. Actualización”. Esta valoración muestra una tendencia creciente pero con un valor sustancialmente inferior al resto.

El comportamiento en variación es aún más dispar. El gráfico 2 muestra la tasa anual de crecimiento de todas las series. Se puede observar como, salvo en la última mencionada, los perfiles reflejan con gran fidelidad el comportamiento de los precios residenciales en España. Las dos series de stock bruto y neto (BBVA-IVIE) reflejan una variabilidad de los precios más suavizada, pero la serie que estima por el método de actualización es mucho más estable, no sigue la pauta temporal del resto y da ritmos de crecimiento anual alrededor del 5% durante todo el período, cifra que es más compatible con las rentabilidades de inversión obtenidas en otros sectores. Como se ve, la valoración del patrimonio familiar en viviendas, y los incentivos inversores ligados a ellas, difieren dependiendo del método utilizado para estimar el valor.

Para tener una idea del significado de estos resultados, se ha calculado un ratio relativo con el PIB en millones de euros corrientes de cada año (gráfico 3), que podría ser interpretado como una medida del peso del capital residencial sobre la riqueza anual generada por la economía. Si se toman en cuenta los tres primeros cálculos del valor del stock en viviendas mencionados (Naredo, BBVA-IVIE stock bruto y el primero propuesto aquí), el peso del valor del stock de viviendas en España oscila alrededor del 250% del PIB hasta 1999, en que comienza a crecer hasta casi el 450% en los últimos cinco años. El valor del stock bruto/neto nominal (BBVA-IVIE) es constante alrededor del 200%/180% del PIB a lo largo del período hasta que en el mismo año citado aumenta hasta el 250%/215%. Sin embargo, si se toma el valor de actualización,

se encuentra que el valor del stock residencial ha ido disminuyendo en cuanto a su peso sobre el PIB, desde el 200% hasta un 100% en que se estabiliza en 2003. Ésta pérdida de valor relativo indicaría que el PIB ha crecido a tasas más altas que el stock de viviendas en valor. El perfil de esta última serie es similar al efecto previsto en el sistema de valoración por inventario permanente (ver Figura 1 en Vergés, 2001, pp.322).

Este diferente comportamiento tiene notables implicaciones sobre la estimación del patrimonio en vivienda. La metodología se convierte, en este caso, en fundamental para poder obtener una conclusión: Si se valora todo el parque según los precios de mercado, el resultado muestra una aceleración extrema del valor del stock residencial y, consecuentemente, un enriquecimiento fuerte de los hogares, casi especulativo. Alternativamente, los principios de inventarios permanentes dan el resultado completamente contrario, ya que muestran como el parque residencial en su conjunto pierde valor en relación con la generación de riqueza de la economía.

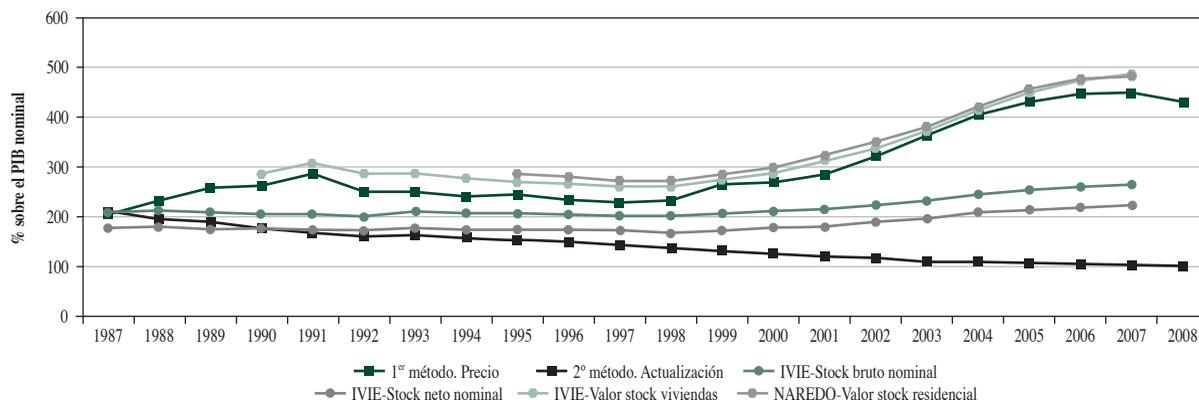
Es difícil aceptar que tras el largo proceso expansivo de la edificación en España y su revalorización, el valor total del capital vivienda haya ido decreciendo con respecto al de la economía como dice ésta última estimación, pero también lo es pensar que el valor puede ser tan elevado como marcarían precios que han crecido sobre su valor de largo plazo. En este punto es donde aparece la necesidad de encontrar un sistema de valoración *ad hoc* que elimine esta incertidumbre. Parece sensato pensar que la caída en el valor del stock utilizado por sus propietarios no representa una pérdida de valor en sí misma sino una inadecuada apreciación de la dinámica de los valores relativos, con respecto a otros activos, que la vivienda tiene en el tiempo y que no estaría siendo recogido por el coeficiente de actualización utilizado (costes de construcción). Una fórmula de seguir esta dinámica es observar, de forma continuada, el valor del stock con sus características, y desarrollar métodos de evaluación de los precios basados en ellas, que es, por definición, la metodología que se fundamenta en métodos hedónicos. La información que permita ajustar el valor del stock de vivien-

10 Por falta de espacio, no se explica la metodología completamente. El artículo detallado se encuentra en Taltavull, P, 2010.

das español con los métodos equivalentes contrastados por otros países es una urgencia si se quiere evaluar apropiada-

mente la riqueza residencial existente en España y su relevancia macroeconómica.

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO DEL STOCK RESIDENCIAL EN PESO SOBRE EL PIB: COMPARACIÓN 3



Fuente: BBVA-IVIE, Ministerio de Vivienda y elaboración propia.

Para saber más...

- Adair, As, Berry, JN y McGreal, W.S, Hedonic modelling, housing submarkets and residential valuation, *Journal of Property Research*, 13, 1996, pp. 67-83.
- Bailey, M, Muth, R y Nourse, H, A Regression Method for Real Estate Price Index Construction, *Journal of the American Statistical Association*, 58(304), 1963, pp. 933- 942.
- Bover, O, La situación patrimonial de las familias españolas: Una comparación Microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido, *Boletín Económico del Banco de España*, 4 abril, 2005, pp. 111-131.
- Case, B y Quigley, JM, The Dynamics of Real Estate Prices, *Review of Economics and Statistics*, 73(1), 1991, pp. 50-58
- Case, Karl y Shiller, Robert J., Prices of Single Family Homes Since 1970: New Indexes for Four Cities, *New England Economic Review*, pp. 45-56.
- Di Pascuale, D y Somerville, C.T, Do House Price Indices Based on Transacting Units Represent the Entire Stock?. Evidence from the American Housing Survey, *Journal of Housing Economics*, 4 (3), 1995, pp. 195-229.
- Goodman, A. Hedonic Prices, Price Indices and Housing Markets, *Journal of Urban Economics*, 5, 1978, pp. 471-484
- IVSC, International Valuation Standards Committee, 7th, edition, 2005, Londres.
- Mas, M, Pérez, F y Uriel, E (dir), El stock y los servicios de capital en España (1964-2002), *Fundación BBVA*, 2005, Bilbao.
- Meese Richard A y Wallace, Nancy, E, The Construction of Residential Housing Price Indices: A Comparison of Repeat-Sales, hedonic-Regression and Hybrid Approaches, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 14, 1997, pp. 51-73.
- OECD, Measuring Capital OECD Manual, 2001, Paris, <http://www.oecd.org/dataoecd/61/57/1876369.pdf>
- Ministerio de Economía, ORDEN ECO/805/2003, de 27 de marzo, 2003, Madrid.
- Pace R.K, Barry, R, Gilley, O.W y Sirmans, CF, A method for spatial-temporal forecasting with an application to real estate prices, *International Journal of Forecasting*, 16, 2000, pp. 229-246.
- Palmquist, Raymond B, Alternative Techniques for Developing Real Estate Price Indexes, *The Review of Economics and Statistics*, 62(3), 1980, pp. 442-448.
- Quigley, John, M, A Simple Hybrid Model for Estimating Real Estate Price Indexes, *Journal of Housing Economics*, 4, 1995, pp. 1-12.
- RICS, RICS Appraisal and Valuation Manual (Red Book). London: Royal Institution of Chartered Surveyors. 1995, Londres.
- Rosen, S. (1974) Hedonic Prices and Implicit Markets: Product Differentiation in Pure Competition, *Journal of Political Economy*, 82, pp. 34-55.
- Taltavull de La Paz, P, *Una metodología de valoración del stock*, 2010, mimeo.
- Tse, Raymond Y.C, Estimating Neighbourhood Effects in House Prices: Towards a New Hedonic Model Approach, *Urban Studies*, 39(7), 2002, pp. 1.165-1.180.
- Uriel, E,(dir), El stock de capital en viviendas en España y su distribución territorial (1990-2007), *Fundación BBVA*, 2008, Bilbao.
- Vergés Escuín, R, Tratamiento de datos territorializados de vivienda en el inventario de capital residencial, *Questiò*, 25(2), 2001, pp. 303-334.

Inversión en Educación: un patrimonio a largo plazo

Esmé Frances Prentice Chapman
Universidad Autónoma de Madrid

Una de las aplicaciones más significativas del ahorro de las familias durante los primeros años de las mismas se refiere a la Educación, que puede considerarse inversión por la expectativa de mejora de las rentas futuras, esto es, de retornos o rendimientos futuros. Así lo demuestra indicadores como los que proveen en el ranking de la oferta de los mejores MBA que señalan los porcentajes de incremento sobre el sueldo después de la obtención del MBA por centro, entre otros, el publicado por Financial Times.

En lo que se refiere a España, el INE nos proporciona datos interesantes en la Encuesta sobre gasto de los hogares en educación, como parte del Módulo Piloto de la Encuesta de Presupuestos Familiares, 2007. Así, durante 2007, los hogares españoles gastaron en bienes y servicios relacionados con los estudios reglados 1.099 euros por estudiante y una media de 380 euros al año en actividades extraescolares. Igualmente, esta estadística ofrece datos acerca de la educación primaria, según los cuales los dos millones y medio de niños que hay encuadrados en Educación Primaria tienen un gasto medio en el sistema público de educación de 627 euros por alumno, ascendiendo a 1.440 euros en los colegios concertados y promediando 3.568 euros en los colegios privados. Se indica igualmente el gasto por hijo en libros de texto, material educativo y uniformes por un total de 328 euros como media al año.

Para hacernos una idea panorámica de la inversión de las familias en Educación en Europa, debemos acudir a Eurostat, que explica la financiación privada de educación en Europa, con datos referidos al periodo que media entre 1995 y 2006, así como la relación de este gasto con el PIB de cada uno de los países.

En el caso británico, las fuentes estadísticas se complementan entre las públicas y las privadas concernientes al volumen de financiación ofrecido por las empresas en forma de préstamos para realizar estudios superiores.

La información relevante en EEUU viene recogida por *The National Household Education Surveys Program* (NHES) que pertenece al IES, el centro nacional de estadísticas en educación, que proporciona un panorama descriptivo sobre las actividades educativas de la población norteamericana y ofrece al lector una variedad de estadísticas sobre la condición de la educación en Estados Unidos. Este análisis cubre todas las edades desde la infancia hasta la educación para adultos. Los datos más recientes vienen compilados en encuestas llevadas a cabo en 2007 sobre el

esfuerzo de las familias en la educación. Cabe destacar la valoración del gasto privado de la familia en una forma de educación alternativa muy particular en Estados Unidos, el “home schooling” que según el citado estudio, en 2007 representaba el 2,9% de los estudiantes entre las edades de 5 a 17 años.

En lo que a la zona de América Latina se refiere, destaca los estudios de la Organización de Estados Iberoamericanos para la Educación, la Ciencia y la Cultura (OEI) y el análisis de los canjes de deuda por inversión social como instrumento de financiación extra-presupuestario de la educación. También hay información relevante con un significativo mapa de datos interactivo en la web de Campaña Latinoamericana por el Derecho a la Educación.

“ **La Educación,
puede considerarse
inversión por la expectativa
de mejora de las rentas
futuras, esto es, de retornos
o rendimientos futuros** ”

En cuanto a las estadísticas globales, se puede hacer una comparativa de datos descriptivos del sector de la educación por países en la página web de *Nation Master* que recoge y agrupa datos provenientes de Naciones Unidas, OCDE e AIC *World Factbook*. Esta herramienta proporciona al usuario una forma de generar mapas y gráficos desde datos referidos a la duración de la educación, hasta datos relativos al gasto por educación en sus diferentes etapas.



Además, a través de los datos proporcionados por tres organismos: Unesco, OCDE y Eurostat (UOE), se elabora la base de datos *Education at a Glance*. La última publicación data de 2009, y tiene como novedad la posibilidad de manejar los datos cruzándolos por períodos y zonas geográficas, además de ofrecer información sobre los beneficios económicos de la educación y los resultados sociales con estudios del gasto financiero invertido en la educación y el impacto de la educación en los sueldos y las oportunidades de empleabilidad.

Como carencias más significativas de información cabe destacar la falta de datos oficiales acerca del gasto privado en la educación, tal y como indica el Informe publicado por el Instituto de Estadística de Unesco, el *Compendio Mundial de la Educación 2009*, que presenta indicadores que abarcan todo el sector educativo y ofrece un análisis exhaustivo de la educación secundaria y terciaria mundial.

Unesco proporciona alguna información sobre la inversión privada en educación mediante el *“What do societies invest in Education? Public versus private spending”*, donde se refieren las fuentes de financiación privadas y públicas con indicadores que comparan pautas en todo el mundo en los diferentes niveles de educación.

Para terminar, resulta relevante constatar el efecto que la crisis económica está teniendo sobre el gasto del patrimonio en educación. Sin embargo, también existen estadísticas interesantes sobre áreas de gasto privado en educación que se encuentra en auge. Así, los MBA en las universidades más prestigiosas pueden costar al interesado hasta 100.000 dólares por año según el Financial Times y que, en un artículo reciente¹ también subraya la necesidad de buscar becas para poder financiar este tipo de educación.

El sector de los idiomas en la educación es especialmente importante para la movilidad internacional de los estudiantes

en el espacio europeo de educación superior. La Comisión Europea, en varios de sus informes y estudios monográficos² nos relata que la crisis económica ha afectado menos al sector de los idiomas que a otras áreas económicas. Así, la Comisión estima que la cantidad gastada en el sector que abarca desde la traducción, la interpretación, pasando por el subtítulo y el doblaje hasta la enseñanza de idiomas aumentará al menos un 10% anual en los años venideros, hasta alcanzar entre 16.500 y 20.000 millones de euros en el próximo lustro.

² http://ec.europa.eu/dgs/translation/publications/studies/index_en.htm

Para saber más...

- Financial Times (Global MBA Ranking): <http://rankings.ft.com/businessschoolrankings/global-mba-rankings>
- Instituto Nacional de Estadística: <http://www.ine.es/>
- Eurostat: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>
- Student Loans Company: <http://www.slc.co.uk/>
- National Household Education Surveys Program (NHES): <http://nces.ed.gov/nhes/>
- Organización de Estados Iberoamericanos para la Educación, la Ciencia y la Cultura (OEI): <http://www.oei.es>
- Campaña Latinoamericana por el Derecho a la Educación: <http://www.campanaderechoeducacion.org/data.php?s=datamap>
- Nation Master: <http://www.nationmaster.com>
- OCDE (Education at a glance): www.oecd.org/edu/eag2009
- Unesco: <http://www.uis.unesco.org/>

¹ <http://www.ft.com/cms/s/2/8a9b2f66-ffdc-11de-ad8c-00144feabdc0.html>

Estadísticas de Deuda Pública

Ignacio Vicente González

Subdirección General de Gestión y Financiación de la Deuda

Introducción

El Tesoro Público mantiene un registro exhaustivo de los resultados de las subastas públicas así como de las principales características de la Deuda del Estado en circulación.

Dicha información se mantenía exclusivamente para uso interno de la Administración General del Estado. No obstante, a partir de la publicación de la página web del Tesoro Público dicha información comenzó a hacerse accesible a todos los potenciales interesados en las estadísticas de Deuda Pública del Estado a través de un formato unificado en el Boletín Estadístico de deuda del Estado.

“ Los datos permiten obtener una imagen muy precisa de cómo se financia el Estado, mediante qué tipo de instrumentos y a qué coste ”

El Boletín Estadístico se publica con una frecuencia mensual e incorpora la información más reciente sobre la Deuda del Estado en circulación. La información estadística que se suministra en el Boletín es detallada, precisa y exhaustiva.

El usuario del Boletín Estadístico puede encontrar información muy útil, tanto si pretende analizar en detalle las principales características de la Deuda del Estado a lo largo del tiempo como si prefiere centrarse en las características actuales de la estructura financiera del Tesoro Público.

Unidad analítica

La información que provee el Tesoro Público a través del Boletín Estadístico resulta de amplia utilidad para aquellos que pretendan realizar una radiografía en profundidad de la estructura financiera de la Deuda del Estado, permitiendo responder con un alto grado de detalle a las preguntas tales como quiénes son los inversores en Deuda Pública del Estado o qué características financieras definen la estructura básica de la Deuda del Estado.

Respecto a la primera pregunta, el Boletín Estadístico ofrece información acerca de la distribución de la Deuda Pública del Estado por tenedores. Dicha distribución permite dos presentaciones. Según el origen geográfico del tenedor y según el tipo de inversor que mantiene Deuda Pública del Estado en su balance. El interés de la información suministrada radica en que permite apreciar, por tipo de instrumento, cómo ha evolucionado el peso de determinados países o inversores concretos dentro de la cartera total de la Deuda del Estado en circulación a lo largo del tiempo.

Respecto a la segunda pregunta, los datos permiten obtener una imagen muy precisa de cómo se financia el Estado, mediante qué tipo de instrumentos y a qué coste.

De obligada referencia es la tabla estadística de Deuda del Estado en circulación. Dicha tabla presenta, descomponiendo según los instrumentos de deuda del Tesoro Público, el volumen total de Deuda del Estado en circulación desde el año 1987. El Boletín Estadístico ofrece asimismo el mismo grado de desglose tanto para la financiación bruta y neta del Estado.

TABLA 1. INFORMACIÓN OFRECIDA EN EL BOLETÍN MENSUAL

Deuda del Estado en circulación
• Deuda del Estado: Nominal en circulación
• Vida media de la Deuda del Estado
• Tipo de interés medio de la Deuda del Estado en moneda nacional
• Distribución por tenedores de la Deuda del Estado anotada
– Bonos y Obligaciones del Estado no segregados.
– Letras del Tesoro.
– Total Deuda del Estado no segregada
– Bonos y Obligaciones del Estado segregados.
• Distribución por países y tipo de inversor de la cartera de Deuda de no residentes.
• Deuda del Estado en divisas: distribución por monedas.
Financiación del Estado
• Evolución de la financiación del Estado
• Deuda del Estado en moneda nacional.
• Tipos efectivos de interés de las nuevas emisiones
• Subastas de Deuda del Estado (año anterior y año en curso): Nominal emitido y rendimientos
• Subastas de Letras, Bonos y Obligaciones (series históricas): tipos marginales de interés
• Financiación neta del Estado en el año anterior y año en curso
• Perfil de vencimientos anuales deuda viva (año en curso y 30 siguientes)
Mercado secundario
• Negociación en los mercados de Deuda del Estado (medias de cifras diarias).
– Negociación de Letras del Tesoro
– Negociación de Bonos y Obligaciones no segregados
– Negociación de Bonos y Obligaciones segregados
– Negociación total
– Mercado electrónico y Segundo escalón (suma de cifras diarias)
• Mercado de Deuda Segregada
– Segregación/reconstitución y negociación total (por meses)
– Situación a día 31 del mes anterior

Fuente: Tesoro Público.

También es relevante la información acerca de tipos de interés de la Deuda Pública del Estado. Para el usuario dichos datos pueden resultar útiles en estudios acerca de la evolución del coste de financiación del Estado a lo largo del tiempo o, en comparación con una referencia similar para la zona euro, para ver cómo ha evolucionado a lo largo del tiempo la prima de riesgo asociado a la Deuda del Estado.

“ El Boletín Mensual incluye datos acerca de la actividad en el mercado secundario de Deuda Pública del Estado ”

Las estadísticas disponibles permiten varias opciones. O bien utilizar información agregada, como el tipo de interés medio de la Deuda del Estado en circulación o bien, si el estudio lo exige, ser muy preciso y desglosar el tipo de interés según el instrumento emitido en cada subasta realizada.

En cuanto a las mediciones de riesgo, el boletín mensual ofrece información acerca del perfil de vencimientos de la deuda en circulación. Dicha información permite anticipar, con la estructura vigente de vencimientos, en qué momentos del tiempo se concentran éstos. Asimismo, se incluyen series temporales de la evolución la vida media de la deuda en circulación, detallando por tipo de vencimiento. Dicha serie es relevante para comprender tanto la sensibilidad del coste de la deuda ante variaciones de tipo de interés como el perfil de refinanciación de la Deuda del Estado.

Finalmente, el Boletín Mensual incluye datos acerca de la actividad en el mercado secundario de Deuda Pública del Estado. En este sentido se incluyen series del volumen de negociación de la Deuda del Estado en el mercado secundario que reflejan en todo momento información acerca de la liquidez existente en el mercado de Deuda Pública del Estado. Dicha información se ofrece con un alto grado de desglose, distinguiendo entre la negociación electrónica o segundo escalon y según qué tipo de operación se pacte, sea operaciones al contado, a plazo, con pacto de recompra o simultáneas.

Para saber más...
 – Tesoro Público: www.tesoro.es

Deuda del Estado
 BOLETÍN MENSUAL SOBRE LOS MERCADOS DE DEUDA DEL ESTADO

185. Abril de 2010

VISION GENERAL DEL MERCADO

BENCHMARKS ESPAÑOLES
 4/2010 a 1/4/2010

Referencia	Cupón (%)	Módulo Cupón	Fecha de vencimiento	Saldo en circulación (M€)
12175 Bono a 3 años	7,30	3094711	30/04/13	14.978,5
12272 Bono a 5 años	3,00	1604711	30/04/15	4.851,1
12207 Obligación a 10 años	4,00	3094711	30/04/20	8.870,3
12225 Obligación a 15 años	4,85	1007110	30/07/15	7.169,8
12157 Obligación a 30 años	4,70	3097710	30/07/41	6.303,1

PROGRAMA DE FINANCIACION DEL ESTADO ENERO-MARZO 2010
 (En millones de €)

SUBASTAS

CALENDARIO DE SUBASTAS

Fecha subasta	A largo	30 mayo	20 mayo	20 mayo
12/10/10 (12/10/10)	1000000000	1000000000	1000000000	1000000000

RESULTADOS DE LAS ÚLTIMAS SUBASTAS
 (En millones de €)

ÚLTIMAS SUBASTAS DE DEUDA PÚBLICA
 (En millones de €)

Instrumento	12/10/10	12/10/10	12/10/10	12/10/10	12/10/10	12/10/10
Subasta 10	1.277,1	1.071,3	1.408,0	1.772,0	1.110,7	1,83
Subasta 11	3.211,5	2.811,3	4.505,0	4.770,0	3.079,8	2,04
Subasta 12	4.347,7	4.114,3	1.163,0	0,0	19,0	1,70
Subasta 13	2.399,9	0,0	0,0	2.108,8	336,4	1,71
Subasta 14	1.001,0	850,7	99,271	100,000	19,022	1,91

El oro: la inversión que no era

Juan Ramón Rallo

Director del Observatorio de Coyuntura Económica. Instituto Juan de Mariana

Durante siglos el oro no había sido considerado una inversión por prácticamente ningún agente económico. El metal amarillo era observado más bien como un depósito o reserva de valor, la forma más apta para conservar el patrimonio de manera líquida pero sin buscar incrementarlo. De hecho, tal llegó a ser el prestigio y el uso espontáneo del oro como mecanismo para atesorar valor, que poco a poco los gobiernos fueron adoptándolo como dinero de curso legal, comenzando por la monarquía inglesa de la mano de Sir Isaac Newton en 1717.

El único lucro que podía obtenerse con operaciones financieras que concernieran al oro procedía de los arbitrajes de los cambios exteriores entre distintas plazas y de los descuentos de letras de cambio. Al margen de ello, dado que el oro constituía el patrón monetario de la economía en torno al cual giraban todos los restantes precios de bienes y activos, la especulación con el metal amarillo quedaba seriamente limitada: apenas cabía posicionarse largo en oro y bajista en la divisa de algún banco central que asegurara tener más reservas respaldando sus pasivos que aquellas con las que realmente contaba.

Con el progresivo abandono del patrón oro iniciado tras la Primera Guerra Mundial, acelerado con Bretton Woods y culminado con la disolución del Pool del Oro londinense en 1968 y el default de Nixon en 1971, el oro dejó de actuar como patrón monetario y, lo que era aún más significativo, el dinero de curso legal dejó de ser convertible y estar ligado a un activo líquido, para volverse inconvertible y estar regulado por un conjunto diverso de activos de liquidez muy variable (entre los que destacaba y destaca la deuda pública de cada país).

Así las cosas, el precio del oro en términos de la divisa nacional, que se mantenía inmutable bajo el patrón oro, pasó a oscilar enormemente. Estas fluctuaciones sembraron el caldo de cultivo para el desarrollo de diversos instrumentos destinados a invertir y especular en oro aparte del propio oro físico: futuros, opciones, ETFs...

El cambio puede resultar chocante, ya que más allá de su demanda final para joyería, odontología o electrónica, no deberíamos considerar al metal amarillo como una inversión, pues éste ni produce nada ni, en apariencia, sirve para nada más. Y, sin embargo, el oro sí es hoy una inversión por cuanto sigue siendo un instrumento con el que proteger el patrimonio del envilecimiento monetario que practican los bancos centrales en esta época de dinero fiduciario; en última instancia invertir en oro es una manera de apostar y cubrirse contra las oscilaciones del valor del dinero fiduciario.

Las fuentes estadísticas para recabar información sobre el oro son, al menos para las magnitudes esenciales, fácilmente

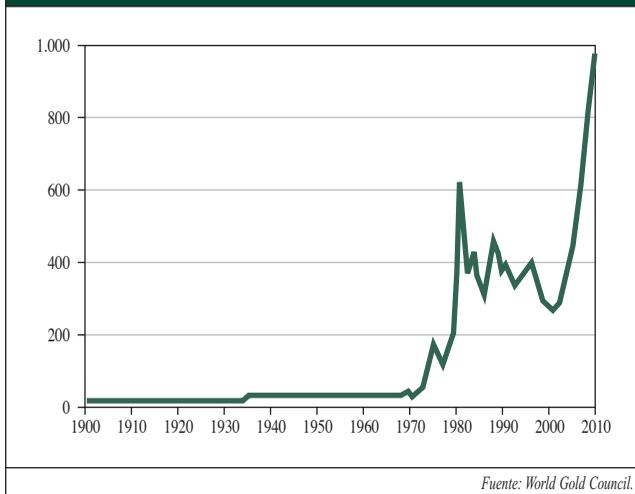
te accesibles. La más relevante es el precio de la onza de oro (31,1 gramos), que puede hallarse tanto en el Commodity Research Bureau (CRB) como en el World Gold Council. En este último sitio, de acceso gratuito, podemos encontrar esta magnitud expresada en distintas divisas con frecuencia anual desde 1900, mensual desde 1971 y diaria desde el año 2000.

Pese a lo que podría pensarse, el abandono de Bretton Woods a comienzos de los 70 no sólo no deprimió la demanda monetaria de oro, sino que la disparó junto a sus precios y a su producción, pese a los intentos por impedirlo de unos bancos centrales que han ido año tras año liquidando sus reservas de metal amarillo.

Todas estas relaciones, que inciden sobre los fundamentos y el valor a largo plazo del oro, pueden consultarse básicamente en dos fuentes: el World Gold Council y con ciertas limitaciones la United States Geological Survey (USGS).

Metales			
LONDRES (\$/Tm)			
Aluminio	Contado		Ayer
	3 meses	2.397,50	
Cobre	Contado	2.458,00	
	3 meses	7.420,00	
Pt	Contado	7.390,00	
	3 meses	14.650,00	
	Contado	14.650,00	
	3 meses	27.725,00	
Plata	Contado	28.000,00	
	3 meses	3.090,00	
	Contado	3.040,00	
	3 meses	2.890,50	
		2.831,00	
PRECIOSOS			
Oro	Londres		
Plata	Manif (Man)	683,000	(Estimado)
	Manif (Indust)	17,807	
	Paris	16,400	
	Tours		

GRÁFICO 1. PRECIO DE LA ONZA DE ORO EN DÓLARES



El 80% de todo ese oro se ha extraído en el s. XX y el 45% a partir de 1970, esto es, después de abandonado el patrón oro.

“La demanda final de oro puede venir expresa en dólares o en toneladas y suele clasificarse en tres grandes apartados: joyería, uso industrial e inversión”

Los datos anuales de producción desde 1900 tanto para EEUU como para el resto del mundo pueden obtenerse en la USGS, en su *Supply-Demand Statistics*. Además, la USGS publica varios documentos con información más detallada sobre los principales países productores entre los que encontramos el *Mineral Commodity Summary* y el *Minerals Yearbook*. Información similar podemos hallarla en el ya mentado documento *Gold Demand Trends* del World Gold Council.

En la actualidad, la producción anual de oro asciende a unas 2.000 toneladas, menos del 1,5% del stock acumulado (de ahí que siempre se haya considerado al oro como un bien económico poco sometido a shocks de precios por el lado de la oferta). Los principales productores son, con menos del 13% del mercado cada uno, China, Estados Unidos, Australia y Sudáfrica.

De hecho, probablemente el mayor shock de oferta en la actualidad podría provenir de las variaciones en las enormes reservas que todavía poseen los bancos centrales de los distintos países: aproximadamente 30.000 toneladas de oro o el 18% del total. La información sobre las reservas la publica trimestralmente el Fondo Monetario Internacional y es complementada con otras fuentes por el Gold World Council en su documento *World Gold Holdings*. Para nuestro país, podemos encontrarla en la página web del Banco de España.

Por primera vez en muchos años, en 2009 el conjunto de los bancos centrales del mundo se han convertido en compradores netos de oro (especialmente China y Rusia), tendencia que de proseguir podría tener implicaciones positivas sobre el precio del oro.

La demanda final de oro puede venir expresa en dólares o en toneladas y suele clasificarse en tres grandes apartados: joyería, uso industrial e inversión. En realidad, es difícil delimitar la demanda de joyería de la de inversión, ya que en muchas zonas del mundo –especialmente la India– la adquisición de joyas tiene sus raíces en motivos religiosos, pero es una forma de posicionarse patrimonialmente en el oro.

El World Gold Council publica con frecuencia trimestral desde 1996 un documento llamado *Gold Demand Trends* donde se pueden consultar las cifras de la demanda final de oro para ese trimestre o para el conjunto del año. Por ejemplo, en 2009 la demanda de joyería fue de 1.747 toneladas, la industrial de 367 y la de inversión de 1270. Datos parecidos pero extractados para EEUU entre 1975 y 2003 pueden encontrarse en la USGS.

“El abandono del patrón oro a comienzos de los 70 no sólo no deprimió la demanda monetaria de oro, sino que la disparó junto a sus precios y a su producción”

En cuanto a su oferta, conviene tener presente que las cualidades casi únicas del oro permiten que todo cuanto se ha extraído de las minas desde la Prehistoria hasta el presente siga disponible hoy en día. Se calcula que desde 1835 la producción acumulada de oro ha alcanzado las 160.000 toneladas, un volumen que ocuparía apenas dos piscinas olímpicas.

Para saber más...

- World Gold Council: www.gold.org
- Commodity Research Bureau: www.crbtrader.com
- United States Geological Survey (USGS): <http://minerals.usgs.gov/>
- Fondo Monetario Internacional: www.imf.org
- Banco de España: www.bde.es

Una aproximación a las fuentes estadísticas de las artes plásticas en España

Marta Fernández-Pirla Martínez

Catedrática interina de la Universidad Complutense y Auditora del Tribunal de Cuentas de España

Joaquín Gallego Martínez

Profesor de Mercado de Arte en la Universidad Antonio de Nebrija y crítico de arte

Es evidente que ha llegado el momento de normalizar el uso y control de las estadísticas dentro del campo cultural, más aún teniendo en cuenta que es uno de los sectores de mayor pujanza en las sociedades desarrolladas, donde las economías mantienen una productividad y competitividad crecientes lo que indirectamente revierte en mayor “tiempo de ocio” –cada vez se habla más de sociedades de ocio–, y para mayor número de personas, dada la expansión y primacía de la clase media en la evolución de las sociedades democráticas. Es un hecho, por tanto, que el consumo de la cultura en general crece año tras año dejando de ser un bien o servicio para goce y disfrute exclusivo de las élites y entrando de lleno en el ámbito de las “industrias culturales”.

Por ello, y ante la imparable mercantilización de la cultura, se va desarrollando todo un sector productivo en torno a ella, con sus diferentes fases de creación, producción, distribución, financiación, etc., y con una contribución cada vez mayor en el Producto Interior Bruto del país. En España el sector cultural aportó un 3%¹ al PIB del año 2007. Por esta misma razón, es necesario crear unos sistemas de medición cada vez más precisos, con mayor exactitud conceptual en lo que se refiere a la definición y delimitación de sectores y actividades, con una información y manejo de datos lo más actualizado posible y con una continuidad de los mismos en el tiempo, a la vez que debemos tener en cuenta nuestra pertenencia a la Unión Europea, con el objetivo principal de homogeneizar los procedimientos de captación y tratamiento de información.

Delimitación del ámbito objetivo del sector cultural

Atendiendo a las estadísticas que ofrece el Ministerio de Cultura español², el ámbito cultural está subdividido en siete grandes apartados: Patrimonio, Archivos y Bibliotecas, Libros y Prensa, Artes Plásticas, Artes Escénicas, Audiovisual, y finalmente el denominado Interdisciplinar. En el cuarto capítulo

dedicado a las “artes plásticas”, se recogen los resultados referidos a varias disciplinas: pintura, escultura, fotografía y arquitectura, si bien, respecto de esta última, únicamente se toman los datos de los trabajos creativos de los arquitectos. En esta delimitación surge nuestra primera crítica. A saber, las nuevas disciplinas artísticas como son el video arte, instalación y performance, entre otras, no encuentran cabida en este apartado sino en otros (el video arte, por ejemplo, probablemente ubicado en el apartado de audiovisuales) o incluso en ninguno (instalación y performance).

Estadísticas culturales en España. Especial referencia a las artes plásticas.

“La Cuenta Satélite” de la cultura en España es, en nuestra opinión, el intento más serio en lo que se refiere al desarrollo de las estadísticas culturales en nuestro país. Documento de periodicidad anual editado por el Ministerio de Cultura, que tiene por objeto estimar el impacto global de la cultura en el conjunto de la economía española y que cumple la función de “crisol” de otras fuentes estadísticas de la cultura en nuestro país: La Encuesta de Hábito y Prácticas Culturales, la Estadística de Financiación y Gasto público en Cultura, Estadística de Museos y Colecciones Museográficas, Estadística de Archivos; Estadística de la Edición Española de Libros (ISBN), Estadística de la Edición Española de Música en España (ISMN), Estadística de la Cinematografía, Producción, Distribución, Exhibición y Fomento, la Estadística de Bibliotecas, la Estadística de Producción Editorial y el Inventario de Ope-

¹ Dato obtenido de la “Cuenta satélite” de la cultura en España, publicación del Ministerio de Cultura, 2009.

² Los datos que ofrecen los diferentes informes que publica el Ministerio de Cultura tienen su origen en estudios y encuestas realizados por los propios servicios del Ministerio, si bien en gran parte son resultados o datos que genera el Instituto Nacional de Estadística.

raciones Estadísticas de la Administración del Estado (datos de Protección del Patrimonio Histórico Español: Bienes Muebles e Inmuebles).

Destacamos y compartimos la opinión del profesor Lluís Bonet Agustí, quien en la revista Índice nº 26, declaró que “la escasez y las asimetrías son manifiestas en los datos existentes en el campo estadístico cultural”. Si bien confiamos en que son los primeros cimientos de construcción y de apoyo de todo un pilar fundamental, el sector cultural, para las estructuras socio-económicas actuales y del futuro.

En lo que se refiere al objeto de nuestro análisis, las artes plásticas, se toman como principales bases de datos la Encuesta de Hábitos y Prácticas Culturales (cuatrimestral), la Estadística de Financiación y Gasto Público en Cultura, la Estadística de Museos y Colecciones Museográficas, además de un antecedente básico que es el denominado VECE, es decir, “el Valor Económico de la Cultura Española”, que abarca el periodo del 2000-2004. Otra fuente estadística a tener en cuenta, si bien la información ofrecida hace referencia a las artes visuales, es el documento denominado “La dimensión económica de las artes visuales en España”, estudio realizado por la asociación de artistas visuales de Cataluña, si bien el ámbito estadístico abarca toda España.

Es a nivel internacional y a través de las grandes casas de subastas cómo se hacen públicos algunos datos e informes sobre número de transacciones realizadas e importes de las mismas

El resumen de datos aportados por la Cuenta Satélite para el periodo 2000-2007 muestra un porcentaje medio de participación del sector cultural en el PIB español del 3,1%, con un máximo del 3,2% en el año 2002 y un mínimo del 3% en los años 2004, 2006 y 2007. Ahora bien, en valores absolutos se aprecia una clara tendencia creciente del peso de dicho sector en el PIB al pasar de una participación de 19.833 millones de euros en el año 2000 a 31.146 millones de euros en el año 2007, lo que supone un crecimiento medio anual del 6,7%.

Respecto de las artes plásticas, este subsector representa un 10,2 % del total del sector cultural y un 0,3 % del PIB total español, con una aportación de aproximadamente 3.000 millones de euros. Su crecimiento en el periodo temporal analizado 2000-2007 representa una tasa media anual del 6,4%. Es interesante destacar el cambio producido en el comercio exterior de obras de arte y patrimonio artístico, donde las cifras descubren que nuestro país ha pasado de ser un país exporta-

dor a ser importador (en el año 2000 se importaron 758 millones de euros y se exportaron 1.196 millones de euros respecto de estos bienes, frente a los 1.131 millones de euros de importación y 892 millones de euros de exportación en el año 2008).

Por su parte, los museos en España son 1.560 censados en el año 2008 por el Ministerio de Cultura, de los cuales 973 son de titularidad pública. El Ministerio dedica en su presupuesto de 2010 un total de 225 millones de euros para los Museos (25% del presupuesto total³). Los grandes museos nacionales son los grandes “mimados” en cuanto al monto asignado, con 47,5 millones de euros para el Museo del Prado y 54,9 millones de euros para el Museo Nacional Centro de Arte Reina Sofía.

Así como existe un estudio detallado del sector museístico⁴, probablemente por su importante financiación pública, no se publican datos en cuanto a la comercialización privada de las artes plásticas. En concreto no se conocen estudios sobre datos o estadísticas de la actividad cultural llevada a cabo por los diferentes actores o mediadores privados del mercado de las artes plásticas, salvo aquellos datos que puedan obtenerse de los correspondientes registros públicos. Es a nivel internacional y a través de las grandes casas de subastas fundamentalmente cómo se hacen públicos algunos datos e informes sobre número de transacciones realizadas e importes de las mismas⁵.

Así pues, y a modo de conclusión de este último apartado, se hace imprescindible la profundización de las estimaciones del valor económico de la cultura en general, y de las artes plásticas en particular, y su desarrollo en la fase de la comercialización privada, así como una actualización de los informes estadísticos con una elaboración y publicación anual de los mismos y con contenidos referidos, en la medida de lo posible, al último ejercicio económico cerrado o al inmediatamente anterior.

3 El presupuesto del Ministerio de Cultura para el año 2010 asciende a 876,2 millones de euros, lo que supone una reducción del 6,03% respecto a los 922 millones de euros del presupuesto del año 2009.

4 Ver Anuario de estadísticas culturales 2009. Publicación del Ministerio de Cultura.

5 Informe anual de Artprice en y otras fuentes online a destacar como Artnet o Artinfo.

Para saber más...

- Ministerio de Cultura:
www.mcu.es/estadisticas/index.html
- Eurostat: <http://ec.europa.eu/eurostat>
(Documento “Cultural statistics”, en Eurostat pocketbooks, con referencia al año 2007, último año de actualización de datos del que se dispone).
- Informe anual de Artprice:
http://imgpublic.artprice.com/pdf/trends2009_es.pdf
- Artnet: www.artnet.com
- Artinfo: www.artinfo.com

Panorámica de la industria

Publicación en la web:

http://www.ine.es/prodyser/pubweb/pan_ind/pan_ind.htm

Papel. 156 págs. 12,32 € IVA incluido



Publicación de síntesis orientada al análisis de la importancia y principales características del sector industrial. Ofrece una información de interés para el conocimiento de la industria y de los sectores que la componen, así como para el análisis de su participación en el conjunto de la economía nacional y en el contexto europeo.

La publicación está estructurada en bloques temáticos y tiene un carácter esencialmente divulgativo. A lo largo de sus capítulos se aborda el estudio de los aspectos más relevantes de la industria, como pueden ser el empleo y la productividad, los mercados geográficos, la concentración y la localización espacial, la inversión o los consumos energéticos.

La selección de los temas incluidos en esta panorámica se ha realizado en base a su relevancia o actualidad, así como con el objetivo de proporcionar una visión de la realidad industrial desde múltiples enfoques, combinando para ello información nacional, europea o por comunidades autónomas, o considerando desde un punto de vista analítico distintos niveles de desagregación por ramas de actividad.

España en cifras 2010

Publicación en la web:

<http://www.ine.es/prodyser/pubweb/esp cif/esp cif.htm>

Papel. 56 págs. 2,38 € IVA incluido

La publicación España en cifras, acude una vez más a su cita con los usuarios interesados de la información estadística. Su carácter divulgativo y estilo directo permiten disponer de una visión general y actualizada de distintos aspectos relevantes para entender la situación de España y su posición en el entorno europeo. En esta publicación, las explicaciones breves, los gráficos y los mapas ayudan a una comprensión más sencilla de los resultados de las operaciones estadísticas que analizan los distintos fenómenos sociales, económicos y demográficos.

La información contenida en este volumen proviene, además del Instituto Nacional de Estadística (INE), de distintas fuentes estadísticas oficiales, tanto nacionales como internacionales. Es una muestra de la riqueza de información estadística que nuestro Sistema Estadístico Nacional y el Sistema Estadístico Europeo ofrecen a los usuarios y que está disponible gratuitamente, entre otros, en el sitio web del INE.

España en cifras pretende ser la puerta de entrada que despierte el interés del público en las estadísticas oficiales que entre todos construimos.

Publicaciones editadas por el INE en marzo y abril de 2010

INEbase. Marzo 2010

CD-Rom. 18,53 € IVA incluido

Suscripción anual 161,91 € IVA incluido (12 entregas)

Contenido:

Boletín Mensual de Estadística. Marzo 2010

Indicadores coyunturales:

Índice de Precios de Consumo (IPC).

Base 2006

Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA). Base 2005

Índice de Precios Industriales.

Base 2005. CNAE- 2009 (IPRI)

Índice de Producción Industrial.

Base 2005. CNAE- 2009 (IPI)

Índices de Comercio al por Menor.

Base 2005. CNAE- 2009 (ICM)

Encuesta trimestral de coste laboral ETCL.

Serie 1º trimestre 2009 - 4º trimestre 2009

Índice de Coste Laboral Armonizado ICLA.

Serie 1º trimestre 2000 - 4º trimestre 2009

ETCL Estimaciones retrospectivas 2000-2008.

Base 2008. Resultados definitivos

Contabilidad Regional de España.

Base 2000. Serie 2000 - 2009

(año 2009 es 1ª estimación)

Contabilidad Regional de España.

Base 2000. Serie homogénea 1995 - 2009

(año 2009 es 1ª estimación)

Encuesta Industrial de Empresas 2008

Encuesta Industrial de Productos 2008

Producción Editorial de Libros 2009

Cuentas satélite del agua en España.

Serie 2000 - 2006

INEbase. Febrero 2010

CD-Rom. 18,53 € IVA incluido

Suscripción anual 161,91 € IVA incluido

(12 entregas)

Contenido:

Boletín Mensual de Estadística. Febrero 2010

Indicadores coyunturales:

Índice de Precios de Consumo (IPC).

Base 2006

Índice de Precios de Consumo (IPC).

Base 2006. Medias anuales

Índice de Precios de Consumo (IPC).

Base 2006. Ponderaciones

Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA). Base 2005

Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA). Base 2005. Ponderaciones

Índice de Precios Industriales.

Base 2005. CNAE- 2009 (IPRI)

Índice de Producción Industrial.

Base 2005. CNAE- 2009 (IPI)

Índices de Comercio al por Menor.

Base 2005. CNAE- 2009 (ICM)

Encuesta sobre Hogares y Medio Ambiente 2008.

Resultados detallados definitivos

Contabilidad Nacional Trimestral de España.

Base 2000. Cuarto trimestre 2009

Impuestos Ambientales. Serie 1995-2007

Relación de Municipios y Códigos por

Provincias a 1 de enero de 2010

Direcciones y teléfonos de interés

INE- Pº de la Castellana, 181 y 183 -28046 Madrid

www.ine.es

Servicio de Información

Tfno: 91.583.91.00

Fax: 91.583.91.58

consultas: www.ine.es/infoine

Lunes a jueves de 9 a 14 y de 16 a 18 horas. Viernes de 9 a 14 horas

Venta de publicaciones

Tfno: 91.583.94.38

Fax: 91.583.45.65

E-mail: indice@ine.es

Lunes a viernes de 9 a 14 horas

Biblioteca

E-mail: biblioteca@ine.es