



Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura  
ISSN: 1315-3617  
coyuntura@cantv.net  
Universidad Central de Venezuela  
Venezuela

Murillo A., Francisco Javier

La distribución de la riqueza desde una perspectiva de clase: una aproximación al caso español  
Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura, vol. XIV, núm. 2, julio-diciembre, 2008, pp. 231-264

Universidad Central de Venezuela  
Caracas, Venezuela

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=36414214>

- ▶ Cómo citar el artículo
- ▶ Número completo
- ▶ Más información del artículo
- ▶ Página de la revista en [redalyc.org](http://redalyc.org)

redalyc.org

Sistema de Información Científica

Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal  
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

## LA DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA DESDE UNA PERSPECTIVA DE CLASE: UNA APROXIMACIÓN AL CASO ESPAÑOL

Francisco Javier Murillo A.\*  
UNIVERSIDAD DE COMPLUTENSE, MADRID

### Resumen:

El objetivo de la estrategia de desarrollo adoptada por la economía española durante las últimas décadas ha sido su inserción en el sistema capitalista internacional, abordando para ello reformas estructurales que han sido legitimadas con el argumento de que integrarían a la mayoría de la sociedad en la propiedad de los activos que representan los medios de producción, diluyéndose así las diferencias de clase: el grado de madurez del capitalismo alcanzado dirigiría el proceso de homogeneización social. La pretensión de este documento es la de escrutar las relaciones de propiedad de la economía española a través del análisis de la distribución de la riqueza familiar, a efectos de valorar el grado de integración de la clase asalariada en la propiedad de los medios de producción, así como el grado de asimetría en la distribución de riqueza entre clases.

**Palabras claves:** distribución de riqueza, privatizaciones, liberalización financiera, clases sociales, propiedad de medios de producción.

**Clasificación JEL:** D31.

### 1. INTRODUCCIÓN

La estrategia de desarrollo económico adoptada por la economía española en las últimas décadas se ha basado en su inserción en el sistema capitalista internacional, proceso que ha quedado articulado a través de la adhesión a la Unión Europea (UE). Para alcanzar este objetivo se han abordado diversas reformas de carácter estructural sobre el sector financiero, el régimen de propiedad estatal y el régimen fiscal: los partidarios de estas reformas sostenían que con ellas se conseguiría integrar a la mayoría de la sociedad en la propiedad de los activos que representan los medios de producción, por lo que se disolverían las diferencias de clase en la sociedad española: el grado de madurez del capitalismo alcanzado tendría como benéfica consecuencia la homogeneización social. El objetivo de este documento es el de escrutar las relaciones de propiedad de la economía española a través del análisis de la distribución de la riqueza familiar, para valorar si realmente las reformas afrontadas han provocado la integración de la clase asalariada en la propiedad de los medios de producción. Además, se

---

\* javifax@hotmail.com

estudiará el grado de asimetría en la distribución de la riqueza para contrastar si efectivamente se ha alcanzado la proclamada homogeneización social.

Para ello, se abre el trabajo con un somero repaso de las posiciones teóricas en las que estos postulados encuentran su sustento. A continuación, se efectúa un repaso de las principales reformas de carácter estructural aplicadas en la economía española durante las últimas décadas, manteniendo una perspectiva institucional y centrada en aquellas que han repercutido sobre el patrimonio de las familias. Por último, se estudia la situación patrimonial de las familias españolas: primero, el análisis se pergeña en términos agregados con la pretensión de detectar los rasgos que han definido su evolución desde el inicio de estas reformas; para concluir, se aborda la investigación de la distribución del patrimonio familiar manteniendo una perspectiva de clase.

## **2. EL DESVANECIMIENTO DE LAS CLASES SOCIALES: EL 'CAPITALISMO POPULAR'**

El capitalismo popular ha sido presentado como un nuevo marco de gestión de las relaciones capitalistas de producción. Básicamente, a lo que esta expresión se refiere es a una pretendida situación de extensión de la propiedad de los medios de producción de tal manera que el grupo de propietarios pasa a quedar integrado por la mayoría de los miembros de la sociedad; consecuentemente, las rentas derivadas de la propiedad de estos medios de producción se dispersa entre la mayoría de la sociedad. El caso más representativo sería el de la generalización en la propiedad de las acciones, aunque ni mucho menos se agota con ellas el fenómeno: la situación de la inversión colectiva o la de los fondos de pensiones también se considera determinante. Este nuevo modelo económico vendría propiciado por una serie de reformas de carácter institucional, concentradas muchas de ellas en los mercados financieros –como las liberalizaciones–, pero también de índole fiscal –reformas que favorecen el ahorro, rebaja y/o eliminación del Impuesto del Patrimonio, así como el de Sucesiones y Donaciones– y en el régimen de propiedad –privatizaciones. Aunque el origen de esta propuesta es anterior, encuentra su apogeo ideológico tras la reacción política por parte de los gobiernos de EEUU y Gran Bretaña –liderados por Reagan y Thatcher, respectivamente– frente a la crisis estructural del último cuarto del siglo XX. Es en estas economías en las que se comienzan a aplicar las reformas señaladas, generalizándose después al resto; en España se adopta una estrategia similar en la década de los 80, intensificándose su aplicación desde la adhesión a la UE.

Esta nueva modalidad del sistema capitalista representa el paroxismo del argumento de la ausencia de diferencias de clase planteado por la economía ortodoxa: si en algún momento había existido un grupo social diferenciado, ale-

jado de la propiedad de los medios de producción y que dependía fundamentalmente de sus rentas del trabajo –o desde la perspectiva convencional, un agregado de individuos poseedores únicamente de factor productivo trabajo– tras la aplicación de las reformas indicadas éstos también podrían alcanzar la propiedad del factor productivo capital. Es decir, en el vector que representa la propiedad de factores productivos de cada individuo ningún algoritmo reflejaría el valor cero. Así, la propiedad de los diferentes factores productivos habría calado en toda la sociedad, compuesta por individuos que reciben rentas derivadas de la propiedad de los distintos recursos y que se diferencian entre ellos únicamente en la cantidad de factores que poseen<sup>1</sup>.

Con esta expresión se busca exhibir el rostro más ‘amable’, más democrático, del sistema capitalista; el capital ya no se encontraría concentrado en unas pocas manos, sino que estaría disperso entre la mayor parte de la población. Se ahonda en la idea de que el único sistema compatible con la democracia es el capitalista: una vez que se ha demostrado que este sistema coexiste con la democracia en el ámbito político, se ejerce una nueva vuelta de tuerca sobre el argumento, aseverando que está preparado para democratizar también la economía. La mayor parte de la población ya puede tomar decisiones acerca de su destino socioeconómico; paradójicamente, será el sistema con el que históricamente estaban obligados a enfrentarse el que ofrecerá a los trabajadores la posibilidad de participar en la propiedad de los medios de producción y de tomar parte en las decisiones económicas de la sociedad. Las clases sociales han desaparecido, pero no a partir de la transición hacia el comunismo sino a través de la profundización de las relaciones capitalistas. Las diferencias entre clases se desvanecen, los trabajadores se convierten en capitalistas, por lo que comparten intereses con ellos; incluso aceptando las herramientas teóricas marxistas, la injusta explotación lo es menos, pues aunque se arrebate a los trabajadores el plusvalor, éste es devuelto a sus manos –si no total, al menos, parcialmente– en forma de ganancias.

Los cambios apreciados en la última fase del capitalismo han sido interpretados de manera parecida por corrientes de pensamiento radicalmente diferentes y enmarcadas en la heterodoxia del pensamiento económico, como es el caso de los regulacionistas franceses<sup>2</sup>. Estos autores plantean que la dinámica económica ha sido financiarizada: el capital financiero juega un papel preponderante en la lucha intestina entre los diferentes tipos de capital; de esta manera,

<sup>1</sup> En Guerrero (2002), Miliotis (2000) y Gordon (1995) se puede encontrar un desarrollo de la teoría neoclásica de la propiedad de los factores productivos.

<sup>2</sup> Para una explicación más completa de la diversidad de lecturas que de este fenómeno se hace desde el regulacionismo, véase Álvarez y Medialdea (2006).

las estrategias empresariales han sufrido una transformación al responder a los intereses de este tipo de capital –con pretensiones predominantemente especulativos. Todo ello como consecuencia de los cambios institucionales citados más arriba que, además, han supuesto la financiarización del patrimonio de las familias y, por ende, la extensión de la propiedad de aquellos activos financieros que representan la posesión de medios de producción. El razonamiento se lleva hasta tal extremo que Aglietta llega a hablar del advenimiento de la propiedad social del capital. A través de esta secuencia de razonamientos, estos autores llegan a planteamientos similares a los ortodoxos del capitalismo popular: la aparición del accionariado salarial habría provocado la disolución de las diferencias de clase, ya que una parte significativa de los ingresos de los trabajadores estaría formada por las rentas derivadas de su patrimonio; los asalariados son, a su vez, capitalistas y, por lo tanto, ambas clases tienen intereses comunes.

### 3. LAS REFORMAS ESTRUCTURALES Y LA TRANSFORMACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Se efectúa en este apartado un repaso de las principales reformas institucionales acaecidas en la economía española durante las últimas décadas, aceleradas a partir del momento de la adhesión a la UE en 1986. A pesar de que el elenco de reformas aplicadas es mucho más variado, únicamente se reflejan aquellas que han tenido una repercusión directa sobre el patrimonio familiar –objeto de estudio de este documento. Una de las transformaciones centrales, ejecutada como consecuencia de la creación del mercado único y sobre la que van a pivotar gran parte de las reformas institucionales aplicadas a partir de ese momento, ha sido la liberalización del mercado financiero<sup>3</sup>: en el proceso competitivo por su captación, los diferentes miembros iniciaron un proceso de reformas con el objetivo de resultar atractivos para el capital. Estos cambios se concretaron en la desregulación y flexibilización del mercado de trabajo y del financiero, ciertos cambios fiscales y en la reorientación en la intervención estatal –más concretamente, en la desregulación y privatización de empresas estatales.

#### 3.1. *El proceso de liberalización del mercado financiero*

Debido a los cambios tan determinantes que se han experimentado en el sector financiero durante la etapa posfranquista y las implicaciones que han supuesto para el patrimonio de las familias, es oportuno dedicar un epígrafe a

---

<sup>3</sup> Es en 1992 cuando la libertad de movimientos para el capital se convierte en una realidad para España

estas transformaciones. El eje sobre el que han pivotado todas las reformas financieras ha sido la confianza en el mercado como el mejor mecanismo para proceder a la asignación de recursos y como principal garante de la máxima eficiencia<sup>4</sup> en el sector financiero: ha sido objeto de aplicación de un programa de liberalización financiera en un periodo de tiempo relativamente corto, que contrasta con el modelo cerrado precedente. A partir de la transición este proceso se impone de manera abrupta, profundizando en él especialmente tras la adhesión a la UE. El modelo cerrado es sobre el que se diseña el sector financiero durante la etapa franquista, en el que el Estado mantiene un alto grado de intervención: controla los tipos de interés, el tipo de productos ofrecidos y el destino de los recursos (a través del establecimiento de coeficientes de obligado cumplimiento). Aunque anteriormente se aprecia algún movimiento aperturista, no es hasta 1974 cuando se aprecia una verdadera pretensión liberalizadora.

Sin embargo, tras los primeros movimientos aperturistas y como consecuencia de una multiplicidad de factores<sup>5</sup>, se desata la crisis bancaria que acusó la economía española desde 1978 hasta 1985. La crisis se generalizó en un sector financiero carente de ninguna herramienta para cubrir a los depositantes en situaciones problemáticas –la creación del Fondo de Garantía de Depósitos surge a raíz de esta crisis–, por lo que el Estado se ve obligado a intervenir muchos bancos. Este momento es crucial en la política liberalizadora, pues la posibilidad de su estatificación cobra mucho peso; no obstante, finalmente se decide devolverlos al mercado a través de subastas públicas. Es a través de este proceso como el capital extranjero comienza a adquirir cierta importancia en el panorama nacional.

Sin duda, el paso definitivo hacia un modelo abierto lo constituye la adhesión a la UE, momento a partir del que deja de tener sentido analizar la evolución de este sector sin contextualizarlo en el ámbito comunitario. Por una parte, la *configuración de un mercado único* implica dos cambios trascendentales: la libre circulación de capitales<sup>6</sup> y la libre prestación de servicios financieros. La libertad de capitales presiona al Estado para establecer medidas tendentes a atraer capital, eximiendo de tributación a los rendimientos obtenidos en renta fija por el capital

---

<sup>4</sup> Junto a la protección al consumidor y la estabilidad financiera, conforman los objetivos que persigue habitualmente la política financiera; sin duda, el señalado en el texto ha sido el que con más ahínco se ha anhelado a través de la aplicación de las medidas adoptadas.

<sup>5</sup> Como la ausencia de una red de supervisión, la mala coyuntura internacional o el proceso de reconversión al que se estaba viendo sometido el sector industrial –considerando el papel tan activo que la banca mantiene en la propiedad industrial.

<sup>6</sup> La Directiva 88/361, que entra en vigor en Febrero de 1992, se encarga de eliminar los rigurosos controles existentes.

extranjero y acompaña de una serie de incentivos fiscales a una serie de productos –como los fondos de inversión colectiva– a efectos de retener el capital nacional; en relación a la segunda transformación, hay que señalar que queda asegurada a través de la licencia única<sup>7</sup>, que implica el reconocimiento mutuo de las entidades de los Estados miembros. Por otro lado, hay que atender a las consecuencias que sobre el sector financiero implica la *política monetaria común*, siendo la plena liberalización de los tipos de interés la más importante para la economía española. A efectos de alcanzar todas las ventajas potenciales que la adopción de la moneda única implica, se busca alcanzar un mayor grado de integración financiera entre las economías que comparten el euro. Para ello, se elabora el Plan de Acción de Servicios Financieros, plan de trabajo que recoge una serie de medidas a adoptar para conseguir el objetivo señalado y cuya aplicación práctica se encuentra con muchos obstáculos<sup>8</sup>.

Los principales cambios experimentados en el sector financiero han sido los siguientes<sup>9</sup>: desregulación, no sólo de los tipos de interés, sino también de las operaciones de activo –actualmente sólo se mantiene el coeficiente de caja como instrumento de política monetaria– y de las comisiones; liberalización, que después de la adhesión implica la plena libertad de movimientos de capital; universalización de operaciones por parte de las entidades financieras; desaparición de intermediarios financieros que ha implicado la desintermediación bancaria; mejoras en la canalización de información; intensificación de la supervisión y el control, por parte del Banco de España y en el seno de la UE debido a la mayor vulnerabilidad que presentan los mercados financieros una vez liberalizados. El efecto que sobre los tipos de interés ha tenido el proceso de liberalización financiera es claro: aunque el comportamiento es errático en los años inmediatamente posteriores a la integración, a partir de los noventa se aprecia una tendencia decreciente en la evolución de los tipos –a largo y corto plazo–, alcanzando valores que contrastan con las elevadas cotas anteriores. Lógicamente, este descenso ha repercutido sobre la posición financiera de los agentes.

El crecimiento de la actividad en los mercados financieros españoles ha sido espectacular: si en 1985 los activos financieros representaban el 424% del PIB,

---

<sup>7</sup> La licencia única (o pasaporte comunitario) queda regulada en la Directiva 93/22 y establece que una entidad financiera puede operar en cualquier Estado miembro obteniendo únicamente la autorización del supervisor nacional del país de origen.

<sup>8</sup> Con la pretensión de sortearlos, en el año 2001 se elabora el Informe Lamfalussy que recoge los procedimientos necesarios para una conveniente aplicación del Plan.

<sup>9</sup> Se puede encontrar un riguroso repaso de las principales transformaciones habidas en el sector financiero español durante este periodo en Martínez Cortiña (2001).

en 2002 ese indicador ascendía hasta 628%<sup>10</sup>. Si bien es verdad que son los mercados interbancarios los que han copado los flujos de dinero, debido al interés que tienen para el objeto de estudio de este trabajo, el análisis se centra en los mercados de capitales: en éstos, la aparición de los inversores institucionales y la penetración de las economías domésticas son dos de los cambios que se suelen proponer como los más significativos de las dos últimas décadas. Se atiende ahora al primer cambio, dejando para el siguiente capítulo –en el que se estudia la evolución del patrimonio familiar– el segundo.

El protagonismo que han adquirido los intermediarios financieros no bancarios en este periodo ha sido explosivo<sup>11</sup>. Los fondos de inversión y los de pensiones y, en menor medida, las compañías aseguradoras, han emergido en un breve periodo de tiempo para convertirse en elementos clave del sector financiero. Existen varios factores que ayudan a comprender la relevancia que en la actualidad tienen. En primer lugar, el Estado ha propiciado esta transformación a través de incentivos fiscales para estos productos (García Vaquero, 1999); medida que sólo puede ser entendida en el contexto de mercados con libre movilidad de capital como una de las estrategias competitivas que mantienen los Estados para evitar la huída de capitales. Además, el Estado ha encontrado una importante fuente de financiación debido a que la deuda pública tiene un peso significativo en la inversión colectiva. En cuanto a los fondos de pensiones, hay que decir que, adicionalmente a lo señalado de manera general, el creciente escepticismo de la población frente al mantenimiento del sistema actual de reparto en las condiciones actuales –alentado por quienes intentan justificar su insostenibilidad– ha dirigido gran parte del ahorro a la previsión futura. Además, se podría señalar la extensión y el desarrollo de cierta cultura financiera en las economías domésticas españolas, fenómeno que ha propiciado que éstas sean cada vez más exigentes con los productos financieros en busca de un nivel de rentabilidad que con activos más líquidos no alcanzaban.

Del análisis de la evolución de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) se desprende la importancia notable que han adquirido en los mercados financieros españoles en un periodo de tiempo relativamente escaso<sup>12</sup>: controlan una cantidad ingente de recursos y el número de partícipes alcanza niveles muy elevados –si bien es verdad que los datos disponibles no discriminan el hecho de que una persona pueda ser titular de más de un activo. A pesar de las dife-

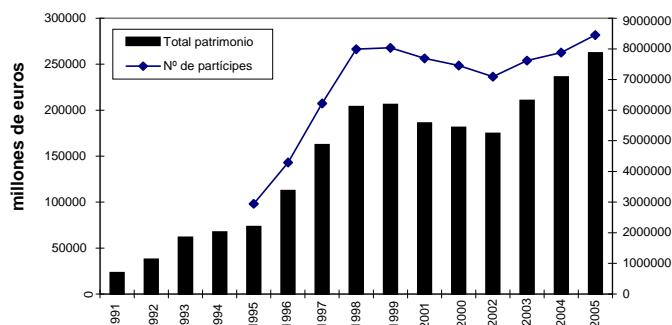
<sup>10</sup> Calculado a partir de información de Naredo y otros (2004).

<sup>11</sup> Por citar un sólo dato, los fondos de inversión representaban un exiguo 1,1% del PIB en 1985; en el año 2000 su importancia relativa asciende hasta el 32,5%.

<sup>12</sup> Sólo en el periodo 2000-02 se debilita su progresión a raíz de la coyuntura recesiva experimentada por los mercados internacionales de valores.

rencias existentes entre los distintos tipos de IIC su evolución ha sido parecida. Debido a la escasa rentabilidad que ofrecen los Fondos de Inversión en Activos de Mercado Monetario (FIAMM) son los que han experimentado un proceso de crecimiento, tanto en número de partícipes como en patrimonio gestionado, más discreto. Aunque el número de titulares de las SICAV<sup>13</sup> ha crecido, su nivel es bastante reducido al ser un instrumento reservado para los grandes propietarios –aún así, gestionan un patrimonio total ingente. Son los Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) los que han presentado un mayor ritmo de crecimiento en ambas variables.

Gráfico 1. Evolución del patrimonio total y partícipes en IIC



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la CNMV. No están incluidos los fondos de pensiones.

Por último, contrasta la escasa repercusión que los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) han tenido sobre el mercado frente a la extensión del resto de fondos, más aún si se confronta con la expansión inmobiliaria a la que ha estado sometida la economía española durante estos años<sup>14</sup>.

<sup>13</sup> Este instrumento financiero queda caracterizado por las suculentas ventajas fiscales de las que disfruta: aunque es una sociedad anónima, sólo tributa en el Impuesto de Sociedades al 1%. Además, permiten una gestión más activa y flexible que la de los fondos de inversión. El hecho de que el capital social mínimo para su constitución sea de 2.404.050 € lo convierte en un producto diseñado para las grandes fortunas.

<sup>14</sup> No obstante, el comportamiento de estos fondos es anticíclico debido a la cautela con la que sus gestores manejan los períodos de intenso crecimiento de precios inmobiliarios (Novoa y López, 2006), lo que justifica su escaso desarrollo.

En cuanto a los fondos de pensiones, del análisis comparativo con otros países de la OCDE se deduce que la heterogeneidad es clara en este grupo de países, donde se encuentran dos tendencias al respecto. Por una parte cabe diferenciar el comportamiento de los países anglosajones, en que la importancia del sistema público de pensiones ha sido menor que en el resto de países; por otra, se observa que en países como Francia, Alemania y España, los sistemas privados tienen un carácter meramente complementario aún y de ahí los reducidos niveles de patrimonio acumulado respecto a los mostrados por el otro bloque (Cuadro 1).

Cuadro 1. Los fondos de pensiones privados en la OCDE  
(mill. de €), 2003

	Total	Inversiones % sobre PIB
Alemania	84902	3,6
Reino Unido	1049949	65,7
España	48487	6,5
Francia	75948	5,4
Estados Unidos	6432884	66
OCDE	9572810	61,2

Fuente: Elaboración propia a partir de información de la Global Pension Statistics Project, OCDE.

En el caso de España, los fondos de pensiones se han extendido a lo largo de los últimos quince años; no obstante, el crecimiento experimentado a partir de la segunda mitad de los noventa es notablemente más intenso debido a la firma del Pacto de Toledo –acuerdo convenido por todos los partidos políticos parlamentarios y los sindicatos y que promovía, a través de diferentes vías, la creación de sistemas complementarios de previsión. A partir de este momento se refuerzan sus ventajas fiscales y se utilizan todos los medios posibles para transmitir a la población la supuesta inviabilidad, sustentada en factores demográficos, del sistema público de reparto. Todo ello potencia la creación de planes privados que absorben cierta parte del ahorro de las economías domésticas. Como consecuencia de la expansión del producto, la oferta se ha diversificado de tal manera que se han configurado varias modalidades del mismo en función del peso relativo de las inversiones en renta fija y renta variable. Además, existen los planes de pensiones individuales –la mayoría– y los planes de empleo, colectivos y promovidos por empresas, para sus empleados estos últimos. Basta un dato para introducir el análisis de la desigualdad que será completado más adelante: los fondos de menores recursos, que representan el 42,7% del total, sólo concentran el 2,4% del patrimonio; mientras, los que mayor patrimonio gestionan acaparan la mitad de lo invertido en el sector (Informe Estadístico, 2005).

La coyuntura favorable, las ventajas fiscales y el incremento de la cultura financiera de las familias han aupado a las IIC a una posición dominante en el mercado financiero. Mención aparte merecen los fondos de pensiones: ante la espera de la evolución futura del sistema público de reparto, el sistema complementario no deja de extenderse incorporando a un número notable de partícipes y gestionando una cantidad ingente de capital.

### 3.2. *Impacto de las privatizaciones sobre el mercado financiero*

La incorporación de España a la UE sentencia la vida de sus empresas públicas: el proyecto económico comunitario confía plenamente en el mercado como gestor de la actividad económica y su situación se torna insostenible. Esta economía se suma al torrente de privatizaciones que se había puesto en marcha en los países líderes de la OCDE años antes y el Estado da inicio a un proceso –aún vigente– en el que se deshace de sus propiedades empresariales. A pesar de que la política de privatización es susceptible de estudio desde dimensiones muy diferentes, aquí simplemente se estudiará el impacto que tuvieron sobre el sector financiero español con el objetivo de valorar su repercusión sobre el patrimonio familiar. Para comprender la relevancia de estas operaciones sobre el mercado financiero a consecuencia de su *magnitud*, simplemente se ha de señalar que hasta 1996 el Estado era el principal accionista de las empresas españolas y en tan sólo tres años su papel como propietario se vuelve marginal. Así, es posible comprender la magnitud del flujo de títulos que se vaciaron en el mercado bursátil español y que desbordaron sus estrechos límites. Un segundo aspecto a tener en cuenta es la *importancia* de las empresas privatizadas, pues la mayor parte de ellas muestran una consistente capacidad competitiva y, por lo tanto, su capitalización bursátil es de las más importantes de la economía nacional. Este fenómeno imprime un adicional interés al proceso: actualmente, son las que se disputan los primeros puestos del selectivo IBEX 35 en términos de capitalización y contratación.

A pesar de que las privatizaciones comienzan a gestarse en la década de los ochenta y los primeros paquetes de acciones de las empresas públicas se colocan antes de iniciar la década de los 90, cuando este proceso se intensifica es en la segunda mitad de este decenio; especialmente a partir de 1997, cuando se alcanza un máximo histórico en los mercados españoles en cuanto al nivel de la oferta pública de venta (OPV) de acciones. Esta segunda fase del proceso de privatización coincide con el ascenso al poder del Partido Popular, cuando se completa la privatización de las principales empresas estatales<sup>15</sup>. Sin embargo, sería un error asociar exclusivamente a este partido las políticas privatizadoras.

---

<sup>15</sup> Telefónica, Endesa, Repsol, Aceralia, Indra, Argentaria y Tabacalera.

Quien pone en marcha el proceso es el PSOE, que además se encarga de abonar el terreno –a través de las reformas pertinentes en las empresas a privatizar– para que las enajenaciones que completan sus sucesores en el Gobierno se hagan efectivas.

Hay que remontarse hasta 1985 para detectar el inicio del proceso de privatización de las empresas públicas –que en ese momento ocupaban una posición dominante en sus respectivos mercados– así como del de la desregulación de los monopolios que el Estado español ostentaba en ciertos sectores –petróleo, telecomunicaciones, tabaco y televisión. Si bien esta última medida venía impuesta por la incorporación a la UE, las privatizaciones tienen una justificación más compleja. El Instituto Nacional de Hidrocarburos se transforma en REPSOL para comenzar en 1989 su proceso de privatización; mientras, del INI se escinden las empresas que son rentables para que sean gestionadas bajo criterios de rentabilidad, quedando agrupadas en la sociedad anónima TENEO. Durante estos años, el proceso privatizador se articuló en torno a dos tipos de actuaciones: venta total de las propiedades a capitales privados (la de SEAT, PAMESA y Viajes Marsáns fueron las más significativas) y venta de paquetes de participaciones en Bolsa (aquí destacan ENDESA, REPSOL Y GESA).

El proceso se centra básicamente en la apertura al capital privado de ciertos servicios sociales –como la sanidad, educación o las pensiones– y en el trasvase completo al sector privado de aquellas secciones productivas más rentables –telecomunicaciones, transporte colectivo, combustibles. Tras la desaparición del INI, las empresas que aún quedaban adscritas a esta institución pasan a formar parte de alguno de los nuevos organismos creados: la Agencia Industrial del Estado agruparía a todas las empresas estatales que no fuesen rentables, siendo su función la de ejecutar planes de reestructuración con el objetivo de hacerlas atractivas para el capital privado; una vez que estas empresas alcanzaban esa situación, pasaban a la SEPI, que las gestiona bajo criterios de rentabilidad con el objetivo final de que sean privatizadas.

Cuadro 2. Evolución de la OPV de acciones (millones de €).

Año	1993 <sup>a</sup>	1994 <sup>a</sup>	1995 <sup>a</sup>	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
OPV	1786	1306	1575	2207	11101	10743	4419	9446	3044	3330	470	2987	157

a: sólo se incluye el tramo nacional de oferta.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de los Informes Anuales de la CNMV.

El Cuadro 2 recoge información acerca del nivel total de OPV de acciones, dominadas por las privatizaciones durante este periodo. Se puede observar el intenso ascenso a finales de la década de los noventa y cómo van remitiendo hasta el momento actual; sin duda, 1997 fue el año que marcó el cambio de

tendencia, explosionando la venta de títulos hasta 2001: de los 11101 millones de € que se colocaron en el mercado en concepto de emisión de acciones, el 92,3%<sup>16</sup> se corresponde con la venta de empresas privatizadas. Este es el año en el que se privatizan, total o parcialmente, las siguientes compañías: Telefónica (2584,3 mill. de €), Repsol (775,3), Endesa (3245), Aceralia (583) y Aldeasa<sup>17</sup> (138,23)<sup>18</sup>. Los efectos de estas emisiones sobre los mercados secundarios son directos: el nivel de capitalización bursátil del mercado español, hasta ese momento muy reducido, converge hacia los valores que muestran el resto de plazas europeas superando así su estrechez crónica. En 1998 se mantiene el trepidante ritmo privatizador alcanzando un nivel similar al del año anterior: el cierre de la operación de Endesa (5234,8 millones de €) y el de Argentaria, así como la privatización de Tabacalera, suponen el 93%<sup>19</sup> de lo ofrecido en OPV. Durante los siguientes años la actividad privatizadora continúa aunque a un ritmo inferior; además, la coyuntura internacional recesiva con la que se abre el actual decenio dificulta la colocación de títulos en el mercado. Las principales empresas privatizadas durante estos años son las del Iberia, ENAGAS, Indra y Red Eléctrica de España; también se han de considerar que las ampliaciones de capital ejecutadas por parte de las empresas recientemente privatizadas insuflan un grado adicional de títulos al mercado bursátil. Al final del periodo analizado se reduce el ritmo privatizador como consecuencia de que el patrimonio empresarial que queda bajo el control del Estado ya es muy reducido. De esta manera, la masa de títulos que inunda el mercado durante este periodo se corresponde, fundamentalmente, con el proveniente de las empresas privatizadas. Por lo tanto, se puede establecer que el Estado ha desarrollado un papel fundamental en la ampliación de los mercados bursátiles.

En cuanto a las pensiones, cabe destacar el gran recelo con el que la población escucha las propuestas de privatización. Es por ello que el proceso se esté llevando a cabo con enorme cautela y se esté tratando de justificar con factores demográficos la inviabilidad financiera del actual sistema; la estrategia que se ha llevado a cabo ha sido la de favorecer –sobre todo con incentivos fiscales– la constitución de planes privados a la vez que se endurecían las condiciones de las públicas. Si bien es verdad que el proceso de reforma estructural comienza en 1985 cuando se aprueba la Ley de Reforma del sistema de pensiones<sup>20</sup> el

<sup>16</sup> Calculado a partir de datos del Informe Anual de la CNMV, 1997.

<sup>17</sup> En este último caso, sólo se ofertaron acciones para empleados e inversores institucionales.

<sup>18</sup> Tomados del Informe Anual de la CNMV, 1997.

<sup>19</sup> Información extraída del Informe Anual de la CNMV, 1998.

<sup>20</sup> Que ya supuso la extensión a ocho años del periodo de referencia para el cálculo de la pensión y a quince el periodo mínimo de contribución.

impulso definitivo se produce en 1995 con la aprobación del Pacto de Toledo. El objetivo básico con el que se constituye es el de la reducción de la cuantía de las futuras pensiones –animando así, además, a su complemento con planes privados–, para lo que se amplió de 8 a 15 años el periodo de cómputo de las aportaciones para el cálculo de la base reguladora y se redujo el porcentaje de base al que tenían derecho los que hubieran cotizado entre 15 y 25 años<sup>21</sup>. Además de los intereses que el capital privado mostraba sobre el sector su incidencia sobre el gasto público apremiaba a su modificación. Como se ha señalado, el argumento aducido para legitimar la reforma ha sido el del estrangulamiento financiero del sistema como consecuencia del envejecimiento de la población. Como indica Navarro (2006), la lucha de clases ha sido sustituida por la lucha intergeneracional<sup>22</sup>.

#### 4. ANÁLISIS DEL PATRIMONIO FAMILIAR

La inclusión de la riqueza en el estudio del bienestar, más allá de su capacidad de generar rentas, queda justificada por varios motivos: en primer lugar, ciertos elementos patrimoniales proveen servicios directos a sus propietarios; por otro lado, los activos pueden ser transformados en liquidez con el objetivo de afrontar ciertas operaciones de consumo o ahorro, tornándose especialmente importante esta dimensión para la superación de situaciones temporales de precariedad económica –se valora así la riqueza como depósito de valor y fuente potencial de consumo. En último lugar, el control que se tiene sobre ciertos bienes en el capitalismo –directa o indirectamente– como son los medios de producción va a condicionar la posición social del individuo en la estructura social del sistema. Es decir, en estas sociedades, basadas en su mayor parte en democracias representativas, la distribución del poder queda estrechamente vinculada a la distribución de la riqueza. Por ello, se hará incidencia en estas tres dimensiones a lo largo de este capítulo.

---

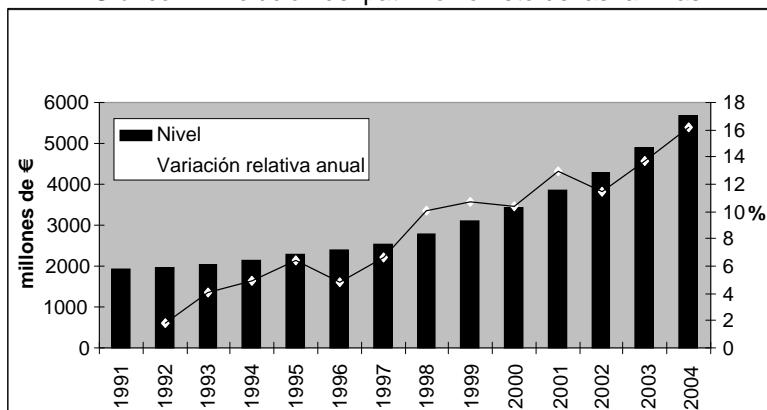
<sup>21</sup> Entre otras medidas, el apartado IX del mismo recogía una serie de recomendaciones, entre las que cabe destacar la reducción de las cotizaciones sociales patronales, la promoción de la vida activa por encima de los 65 y la potenciación de los planes complementarios. Además, la cobertura política del proceso de momento fue total pues todos los grupos parlamentarios –incluido Izquierda Unida– aprobaron este informe en el Congreso.

<sup>22</sup> Parece destacable que, a pesar de los problemas de viabilidad financiera, las mismas voces que reivindican ese argumento no sean críticas con los gastos que ha de asumir la Seguridad Social, cuando la fuerza de trabajo ya no es útil para el capital y ha de encargarse de financiar parcialmente las prejubilaciones.

#### 4.1. Evolución macroeconómica

La disponibilidad de datos para la economía española constriñe el estudio al análisis de lo acaecido durante el periodo 1991-2005. Se presenta en el Gráfico 2 la evolución del patrimonio neto –obtenido aplicando la definición convencional: diferencia entre el valor total de los activos y el valor total de las deudas– de las familias españolas, en el que la tendencia es explícita: el patrimonio neto familiar crece a lo largo de todo el periodo y a un ritmo muy intenso; confrontando esta senda de crecimiento con la del nivel de renta, se puede corroborar que el patrimonio mostró un comportamiento mucho más dinámico. Por tanto, se evidencia así que el origen de la mayor parte del incremento patrimonial no se corresponde con el ahorro, sino que deriva de las revalorizaciones experimentadas por los activos que lo integran, especialmente los inmobiliarios –teniendo este tipo de crecimiento un carácter potencial<sup>23</sup>.

Gráfico 2. Evolución del patrimonio neto de las familias



Fuente: Elaboración propia. Los datos de los AF y PT se han obtenido a partir de las Cuentas Financieras, BE; la información de los AR se ha extraído de Naredo y otros (2005).

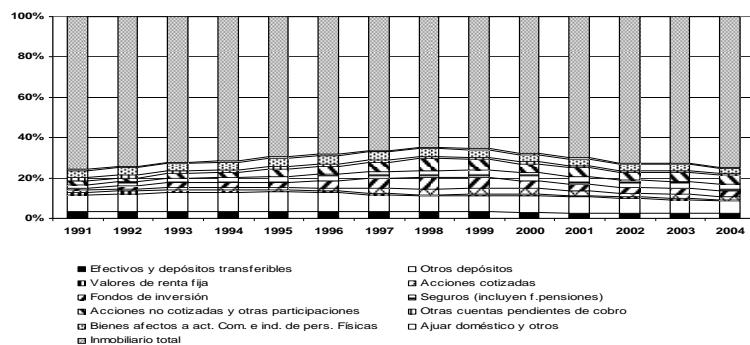
¿Se ha mantenido constante la composición de este patrimonio creciente? Ya han sido señaladas ciertas tendencias que condicionan estructuralmente la situación patrimonial, siendo una de las más importantes la revalorización inmobiliaria. Este fenómeno presente en la economía española ha constituido un hecho diferencial respecto a las principales economías capitalistas: si en éstas

<sup>23</sup> El nivel de patrimonio está calculado utilizando el valor de mercado como criterio de valoración de activos, lo que inyecta una volatilidad al concepto a tener en cuenta; así, el valor de las variables será extremadamente dependiente de una variada gama de fenómenos que determinan su situación en el mercado.

ha habido un claro proceso de financiarización patrimonial –entendido como un incremento del peso relativo de los activos financieros en la riqueza bruta, es decir, sin descontar las deudas–, su manifestación en el patrimonio familiar español ha sido más irregular.

En el Gráfico 3 se representa la evolución de la composición del patrimonio familiar, quedando conformado el agregado de los activos reales (AR) por los tres últimos grupos –a saber, inmobiliario total, bienes afectos a actividades comerciales e industriales de personas físicas y ajuar doméstico y otros–, el resto integran el de activos financieros (AF). La importancia relativa de cada uno de estos dos grandes agregados es variable a lo largo del periodo: si el peso relativo de los AF –a partir del 20,4% inicial– no cesó de crecer hasta representar un 30,6% en 1999, desde ese momento vuelve a ceder posiciones respecto a los AR, descendiendo su participación hasta el 22,12%. El punto de inflexión de ese año se corresponde con el deterioro experimentado en los mercados financieros internacionales, lo que repelió a una masa sustanciosa de capital que se dirigió a los mercados inmobiliarios en busca de la rentabilidad que no encontraba en los financieros.

Gráfico 3. Composición riqueza total bruta



Fuente: Elaboración propia. Los datos de los AF y PT se han obtenido a partir de las Cuentas Financieras, BE; la información de los AR se ha extraído de Naredo y otros (2005).

En cuanto a los AR el predominio de los inmuebles es total. Por lo observado, la riqueza de los hogares españoles sigue siendo muy dependiente de la evolución de los mercados inmobiliarios. Si se coteja la evolución de los precios de estos activos con las tasas generales de inflación, se puede comprobar la magnitud del proceso de revalorización inmobiliaria: durante el decenio 1995-

2005 el precio medio del  $m^2$  se multiplicó por 2,65 mientras que el nivel de precios acumulado durante estos años experimentó un crecimiento del 33,8%<sup>24</sup>. Ofrecer una explicación completa acerca del crecimiento de los precios de los inmuebles es una tarea harto compleja que excede los objetivos de este documento, por lo que sólo se presentan algunas de las principales causas: Naredo considera falaces los argumentos que vinculan el crecimiento de precios con la escasez de suelo basándose en los datos sobre el crecimiento de suelo urbanizable, que ha recibido impulsos adicionales con las sucesivas reformas de la Ley del Suelo. Frente a ésta, contrapone una explicación basada en que las peculiaridades que estos activos adquieren cuando se utilizan como bienes de inversión –frente a su tradicional uso como bienes de consumo– imprimen una extraordinaria desviación del precio de mercado frente a su valoración en términos de costes de producción. En este caso, los inmuebles pasan a depender también del siguiente conjunto de factores: evolución de los tipos de interés –los tipos bajos incrementan su precio–, expectativas sobre el futuro del mercado o análisis comparativo de rentabilidades frente a otras alternativas de inversión explican estas divergencias (Naredo y otros, 2004). El favorable tratamiento fiscal del que ha gozado la adquisición de inmuebles –no sólo ni fundamentalmente en lo que se refiere a los incentivos para la adquisición de vivienda principal, sino el trato preferencial del que han gozado las plusvalías (Naredo, 2002b)– es otro factor a considerar para comprender el elevado peso relativo de la riqueza inmobiliaria en el total. Todo ello, junto a la coyuntura económica favorable, los reducidos tipos y la posibilidad de blanqueo de dinero que esta alternativa ofrece, conducen a la conclusión de que la consideración de los inmuebles como bienes de inversión –y no sólo de consumo– ha tenido una especial incidencia<sup>25</sup>. Estas peculiaridades del mercado inmobiliario español han ejercido cierta atracción hacia una parte del capital extranjero, que ha encontrado en estos espacios una garantía para su revalorización<sup>26</sup>.

La oferta de vivienda en España ha sido muy superior a la de otros países –una vez corregido el tamaño de la población– generando así un elevado crecimiento de las viviendas secundarias y de las desocupadas: si en 1970 las viviendas secundarias representaban el 7,4% del total, en 2001 este porcentaje ascendía al 16%; en cuanto a las desocupadas, su crecimiento pasó del 1,1% al

<sup>24</sup> Según datos de la Asociación Hipotecaria Española y de Economic Outlook 80 OCDE, respectivamente.

<sup>25</sup> Los elevados porcentajes de viviendas secundarias y desocupadas así lo justifican.

<sup>26</sup> Concentrado fundamentalmente en el territorio insular y litoral. No obstante, se considera que las estadísticas oficiales, derivadas de la balanza de pagos, infravaloran enormemente los flujos de inversión real (véase Naredo y otros, 2004).

14,8% para el mismo periodo<sup>27</sup>. Las viviendas construidas en España superaron al total de las construidas en Alemania y Francia durante el periodo 2001-04 (Naredo y otros, 2005), lo que constata el dinamismo de este sector; lógicamente, esta tendencia se ha visto reflejada en un sobredimensionamiento<sup>28</sup> del sector de la construcción en la estructura productiva española.

El proceso de revalorización, junto al contexto de tipos bajos, ha generado una situación de sobreendeudamiento familiar no exenta de riesgos y cuyos efectos ya se han dejado notar: la situación de muchas familias es de extrema vulnerabilidad respecto a la evolución de los tipos de interés pues las cuantías adeudadas han crecido de manera paralela al precio de la vivienda. Además, aquellos que más sufrirán los incrementos de los tipos serán los que, precisamente por sus insuficientes ingresos, se han visto obligados a contratar hipotecas con plazos muy dilatados –hasta 50 años. La liberalización financiera materializada a principios de los noventa inyectó un mayor grado de competencia en el sector financiero que, junto a la contención de tipos derivada de la adopción de moneda única, rebajaron los intereses hipotecarios de tal manera que la deuda por adquisición de inmuebles no ha dejado de crecer desde entonces. Esta tendencia se ha visto reforzada por las estrategias competitivas que las entidades financieras han desarrollado con el objetivo de acaparar una creciente cuota de mercado: diversificación de oferta, incremento del plazo de devolución, concesión del valor íntegro de la vivienda (Novoa y López, 2006). Todo este proceso se produce como consecuencia del dinamismo que presentó la demanda de estos activos gracias al sostenimiento derivado de su carácter de bien de primera necesidad; pero también por el repunte del gasto en viviendas en zonas vacacionales por no residentes, la posibilidad de blanqueo de dinero con estas inversiones y los episodios coyunturalmente recesivos del mercado bursátil que tuvieron como resultado la salida de cuantiosos flujos de capital en busca de espacios de revalorización.

La información disponible no diferencia la riqueza materializada en vivienda habitual y el resto de inmuebles. El carácter de bien de consumo que tiene la primera y la presumible caracterización de muchas de las otras como bienes de inversión, exigen que para afrontar con rigor un análisis del patrimonio familiar se disponga de esta información. Si en gran parte el incremento patrimonial se debe a la revalorización inmobiliaria, se debe considerar que ésta sólo se hace efectiva para aquellas familias que poseen bienes inmuebles diferentes a la vi-

<sup>27</sup> Según los Censos de población y vivienda del INE.

<sup>28</sup> Lo que provoca que la sensibilidad del PIB respecto a la evolución de este sector sea elevada y explica que de los 20 españoles incluidos en la última lista de Forbes, más de la mitad queden vinculados a este sector.

vienda habitual, si ésta es considerada un bien de consumo. Para los hogares que sólo gozan de su vivienda habitual, la revalorización solo les abre la posibilidad del incremento del nivel de endeudamiento. En cuanto a los bienes relacionados con las actividades económicas de los empresarios individuales su importancia relativa se mantiene durante el periodo.

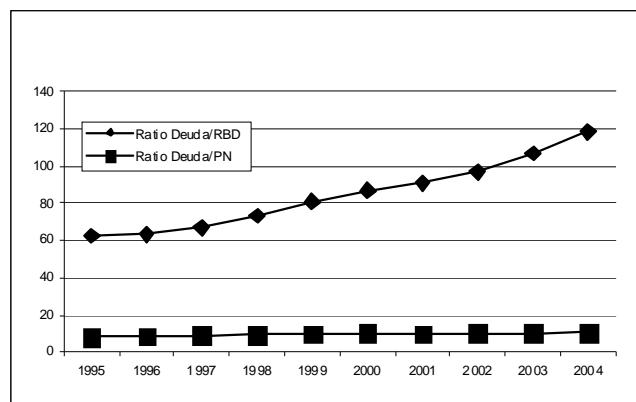
En relación al peso relativo de los AF en la riqueza total, se trunca con la negativa coyuntura que los mercados financieros internacionales padecen al albor del nuevo siglo. Además, quedan manifiestas ciertas transformaciones en su composición interna: la inversión en títulos en renta fija y en todo tipo de depósitos ha visto erosionada su importancia relativa frente a las acciones –y resto de participaciones–, inversión colectiva –en fondos de inversión y de pensiones– y seguros, probablemente en la búsqueda de una rentabilidad superior del ahorro en un contexto de contención de tipos. Los episodios de revalorizaciones bursátiles también son relevantes para comprender el desplazamiento de los títulos de renta fija a favor de la renta variable; además, la estrechez que había mostrado el mercado bursátil español ha sido superada, entre otros motivos, por el proceso de privatizaciones: la mayor parte de las salidas a Bolsa más significativas de los últimos quince años responden a estas políticas, que han incrementado sustancialmente la oferta de títulos en el mercado y han acercado los niveles de capitalización bursátil a los europeos. Esta tendencia es consecuente con el proceso de modernización experimentado por este sector, que ha implementado la desintermediación financiera (Martínez Cortiña, 2001): la penetración del ahorro de las familias en los mercados de valores ha supuesto la eliminación de gran parte de los intermediarios financieros, encargándose éstas de financiar directamente a las empresas. Aunque eclipsada por la experimentada en el mercado inmobiliario, el mercado bursátil también ha disfrutado de su propio proceso de escalada de precios –con la excepción señalada–, en muchos casos explicado por la masiva salida de acciones de empresas privatizadas al mercado. No obstante, el peso relativo de los AF sigue siendo muy reducido en relación al representado en el patrimonio total bruto de los hogares de otras economías: en EEUU, Canadá y Francia, alcanza el 65%; incluso en países como Australia o Italia los valores se sitúan sobre el 40%, alejados del 20% de las familias españolas<sup>29</sup>. Durante los episodios de convulsiones financieras los activos financieros de renta variable han soportado minusvalías que han recortado su ya subordinado peso relativo en el patrimonio total.

<sup>29</sup> Naredo y otros, (2004). En Martínez-Carrascal y otros (2005), se obtienen resultados similares a partir de la comparación de datos de encuestas familiares en diferentes economías de la OCDE.

También el endeudamiento de las familias españolas ha sufrido un intenso engrosamiento, superior al del nivel de renta, en el periodo analizado. El análisis de las Cuentas Financieras Anuales ofrece el crecimiento sostenido de esta variable, cuyo principal componente son los pasivos mantenidos con las entidades nacionales por créditos bancarios. Clasificando las deudas por su finalidad, las comprometidas para la adquisición de vivienda habitual siguen acaparando una posición predominante (67%) frente al resto; mientras, los créditos al consumo, que implican unos costes financieros más elevados, alcanzan el 13%. Por último, quedaría un decadente grupo que recoge otras motivaciones, como la promoción de actividades económicas (Del Río, 2004).

La evolución de la ratio que relaciona el total de deuda con la renta bruta disponible se ha disparado a lo largo del periodo, fundamentalmente en la última etapa: durante el decenio de los ochenta, cuando el proceso de liberalización financiera se mostraba aún incipiente, sus valores estaban aún contenidos; ni siquiera su crecimiento se produce en el momento de aplicación de las principales reformas del mercado financiero –debido a la situación recesiva que caracteriza a la actividad económica en este momento– y ya en 1997 sigue presentando un sostenido 70%. Es a partir de ese momento cuando su ascenso adquiere un carácter preocupante: a partir del 2003 el valor de la deuda es superior al del ingreso disponible. Sin embargo, las ratios en relación a la riqueza se mantienen más estables debido a las revalorizaciones bursátiles y, sobre todo, inmobiliarias (Ver gráfico 4).

Gráfico 4. Ratios de endeudamiento



Fuente: Elaboración propia a partir de información de las CFA del BE y de Naredo y otros (2005).

Hay autores que han conceptualizado la vinculación entre la revalorización inmobiliaria y el incremento del consumo privado financiado con el endeuda-

miento adicional provocado por ésta<sup>30</sup>; lo que se ha denominado efecto riqueza tiene, en caso de desaceleración de los precios de los inmuebles, severas consecuencias para la economía a través de la contracción de la demanda interna.

Todavía están por ver las consecuencias que esta dinámica de elevado endeudamiento tendrá sobre la economía española ante la caída del precio de los inmuebles: aquellas familias con situaciones mas debilitadas se pueden ver obligadas a realizar el valor de sus activos a efectos de afrontar sus obligaciones de pago y resolver sus problemas de liquidez; si esta situación se generalizase, la caída del precio de estos activos sería mucho más dramática a consecuencia de su colocación masiva en el mercado, pudiendo dar lugar a un estrangulamiento financiero con serias consecuencias sociales.

Las entidades financieras prestamistas han consentido la progresiva escalada del nivel de endeudamiento –y así, disfrutado de los pingües beneficios que les ha generado este proceso<sup>31</sup>– a pesar del riesgo que podía haberles supuesto debido a que, al orientarse la deuda mayormente a la adquisición de inmuebles, disponían de la garantía real que estos bienes ofrecían. Además, la extensión de los procesos de refinanciación de deudas, otra de las variables a considerar para valorar la sostenibilidad de la dinámica actual de endeudamiento. Papadimitriou y otros (2006) ya habían advertido de las perniciosas consecuencias que la generalización de estas prácticas podía inocular a la economía estadounidense.

Los motivos que ayudan a comprender la expansión del nivel de endeudamiento se han de buscar en las especificidades del proceso de liberalización financiera: la sustitución de un modelo que primaba la estabilidad financiera, para lo que establecía rigurosos controles en el mercado, por otro que propone la supervisión prudencial de los flujos liberalizados, ha propiciado su crecimiento. Además, la intensificación de los procesos competitivos en el sector ha facilitado el acceso al crédito a muchas familias que, con criterios menos laxos, hubieran sido expuestas al racionamiento del crédito (Del Río, 2004).

---

<sup>30</sup> En Papadimitriou y otros (2006) y en Naredo y otros (2002) podemos encontrar una explicación completa de esta secuencia de relaciones.

<sup>31</sup> Ver Novoa y López (2006).

#### *4.2. La distribución de la riqueza desde una perspectiva de clase*

##### Consideraciones metodológicas previas<sup>32</sup>

Si, como se ha señalado más arriba, la disponibilidad de datos agregados sobre el patrimonio familiar es escasa y sólo se encuentra disponible para series recientes, la situación es mucho más problemática si lo que se pretende es analizar la distribución de la propiedad de los activos y pasivos correspondientes. Es este el motivo que justifica la escasez de trabajos que analicen este objeto para la economía española a diferencia de la proliferación de investigaciones al respecto que se vienen afrontando de manera sistemática y rigurosa en otros países. La publicación de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) por parte del BE permite abordar el estudio de la distribución de la riqueza, aunque de momento desde un enfoque estático al disponer sólo de datos para el 2002<sup>33</sup>: esta limitación construye el análisis de la distribución de la riqueza familiar a su dimensión sincrónica –dejando así de lado los, más recomendables, análisis dinámicos.

La EFF se diseña de modo que los hogares más ricos están sobrerepresentados, para solventar dos obstáculos característicos: por una parte, son éstos los que presentan una tasa de respuesta más reducida; por otra, para que la muestra fuera representativa de la riqueza agregada de la economía (Bover, 2004). No sólo es que el grado de desigualdad en la distribución de riqueza sea muy elevado, sino que la propiedad de ciertos activos es prácticamente exclusiva de los segmentos más ricos de población.

Este apartado se construye al análisis de la población activa debido a que la conceptualización de la situación de clase del resto de población es un debate

---

<sup>32</sup> En los estudios del Banco de España (véase BE (2006) y (2004)), así como en Bover (2004) se puede obtener información más precisa de la metodología de la EFF.

<sup>33</sup> Aunque es el estudio norteamericano, la SCF, el que ha aportado la estructura de la EFF, también se han recogido ideas de otras encuestas como la Indagine Sui Bilanci delle Famiglie (IBF) elaborada por la Banca d'Italia y el British Household Panel Survey (BHPS) elaborado por el británico Institute for Social and Economic Research. El déficit español queda patente en la no inclusión de España en el Luxembourg Wealth Study, proyecto que se instituye con la pretensión de ofrecer una serie temporal para diferentes países de carácter homogéneo basada en esta información y así posibilitar los análisis comparativos de riqueza entre países. Para ello, se basan en los datos extraídos de encuestas familiares sobre patrimonio en distintas economías. Además, el retardo con el que se publican estos datos es considerable pues no es hasta 2005 cuando se publican los datos relativos al 2002; aunque ya existen resultados preliminares acerca de los datos del 2005 aún no están disponibles los datos completos.

ajeno a las pretensiones de este trabajo –el grupo más representativo de los que se deja de lado es el de los jubilados<sup>34</sup>. Como la unidad de análisis es el hogar –criterio que, además de ser acorde con los datos disponibles, parece el más razonable debido a que muchos de los activos de los que dispone el hogar se utilizan de manera colectiva–, se debe asignar una posición de clase a cada uno de ellos sin ignorar que un hogar puede estar compuesto por personas que ocupen diferentes posiciones en las relaciones sociales: el criterio utilizado, es el propuesto por Wolff y Zacharias (2007) de utilizar a la persona de referencia para determinar la situación de clase de cada hogar. Para la *distribución de hogares por clases sociales*, se ha utilizado la posición en las relaciones sociales de producción que ocupaba la persona de referencia del hogar según la EEF<sup>35</sup>. La situación laboral de éste miembro del hogar ha servido para determinar su posición social, habiendo quedado agrupadas las alternativas ofrecidas en la encuesta de la siguiente manera: empleados por cuenta ajena y desempleados, a excepción de aquellos empleados por cuenta ajena cuya ocupación laboral consistiera en la dirección de empresas o de la Administración Pública conforman la Clase Asalariada (para facilitar la lectura se hará referencia a este grupo como asalariados, a pesar de que no recoja a todos ellos). Estos trabajadores escindidos conforman el grupo de Directivos<sup>36</sup>. El grupo de trabajadores por cuenta propia se ha escindido en dos clases sociales. Al tener información del número de trabajadores con los que contaba el negocio en el que trabajaban, así como del número de miembros del hogar que trabajaban en el mismo, se ha considerado que aquellos que desarrollaban su actividad en negocios con un solo trabajador o en los que el total de trabajadores eran del hogar han compuesto el grupo de Autónomos. Por el contrario, aquellos en los que el número total era superior al de trabajadores del hogar, han sido asignados a la clase Capitalista –al considerar que la diferencia positiva de trabajadores se correspondía con trabajadores asalariados.

<sup>34</sup> La propuesta de Wolff y Zacharias (2007) pasa por clasificarlos en función de la posición social que ocuparon en su vida activa. Esta solución, que parece razonable, no es aplicable a este caso por la carestía de la información necesaria.

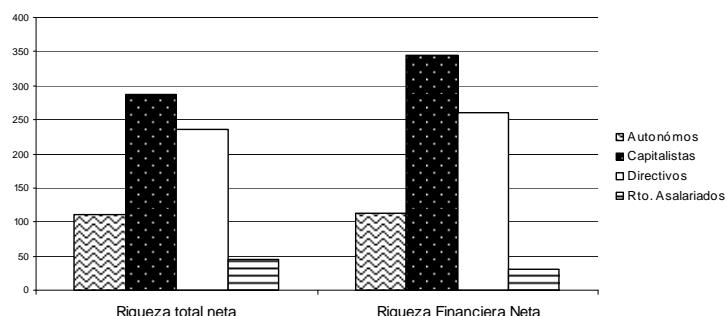
<sup>35</sup> El diseño de los grupos que recogen los diferentes elementos patrimoniales se ha ajustado lo máximo posible a las recomendaciones del Luxembourg Wealth Study, así como a las categorías utilizadas para la elaboración de las Cuentas Financieras Anuales.

<sup>36</sup> Debido al comportamiento específico de los directivos en relación a su situación patrimonial, se estima oportuno efectuar esta diferenciación en el grupo de asalariados.

### Análisis de los agregados patrimoniales

Definida como la diferencia entre el total de activos (reales y financieros) y el total de deudas, la riqueza total neta de cada uno de los grupos evidencia diferencias notables para el momento de estudio si se presenta en valores medios. Como el objetivo mantenido es el de confeccionar un análisis interclase, se observan los valores absolutos de las variables para centrarse en sus posiciones relativas. El Gráfico 5 señala que sólo el grupo de autónomos refleja un valor cercano a la media total; el contraste más brusco es el que resulta de comparar a capitalistas y asalariados: la riqueza neta media de los primeros representa 6 veces la de los otros. Wolff (2000) plantea el concepto de riqueza financiera neta (RFN) –calculado como la diferencia entre el valor del patrimonio neto y el de la vivienda habitual– a efectos de precisar el valor de la riqueza familiar desde su concepción como depósito de valor: la residencia principal incorpora un reducido nivel de liquidez, por lo que su valor ha de mantenerse al margen para cuantificar con exactitud los recursos de los que realmente disponen las familias para afrontar ciertas operaciones de consumo e inversión; además, debido a que este bien no tiene el rango de medio de producción, su sustracción nos aproxima a un concepto de riqueza más cercano a la ostentación de poder. Por tanto, la vivienda habitual tendría el carácter de un bien de consumo que presta servicios directos. Obteniendo este agregado, se observa que las diferencias entre asalariados y el resto de grupos se disparan. Obsérvese que el valor medio de este grupo no alcanza ni una tercera parte del valor medio total. Para ambas variables, se puede apreciar que el comportamiento de los directivos mantiene un mayor grado de similitud con el de los propietarios que con el resto de asalariados. Esta situación, que se mantiene en el resto de indicadores, justifica la escisión de este grupo específico de trabajadores.

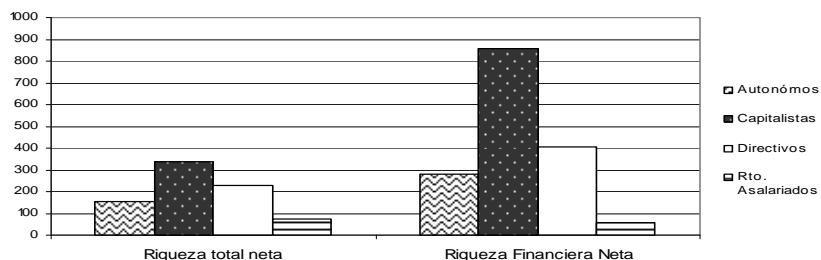
Gráfico No. 5. Comparación de valores medios  
(valor medio distribución total = 100)



Fuente: Elaboración propia a partir de la EFF.

A pesar de la información sustanciosa que puede ofrecer el análisis de los valores medios, en el caso de una variable cuya distribución es tan asimétrica como la riqueza su precisión es mucho menor al disminuir su representatividad. Por ello, se complementa este examen con la presentación de los valores medianos en cada caso. Si bien las diferencias se mantienen para la riqueza total neta –la distancia que separa a capitalistas y trabajadores en este caso se atenúa, como reflejo de un mayor grado de desigualdad interna en el grupo de los capitalistas que en el de los trabajadores–, la riqueza financiera mediana de los capitalistas se dispara si se compara con la del resto de grupos. La situación de los asalariados queda, en todo caso, por debajo de niveles medios y medianos del total de la distribución, reflejando así su deteriorada posición –siempre en términos relativos– en el entramado de relaciones que caracteriza a la economía española (Ver Gráfico No. 6).

Gráfico No. 6. Comparación de valores medianos  
(Mediana total distribución =100)



Fuente: Elaboración propia a partir de la EFF

Del análisis efectuado se deduce que la desigualdad en AF es más intensa que en el caso de los AR: para constatar este fenómeno se expone a continuación la distribución de la riqueza en AR<sup>37</sup> y AF<sup>38</sup> entre las distintas clases sociales. Esta tendencia se observa directamente en los Gráficos 7 y 8: si bien en los

<sup>37</sup> Este grupo integra bienes inmuebles, diferenciando la vivienda principal del resto de propiedades inmobiliarias, negocios por cuenta propia –sólo para empresarios individuales– y el grupo de otros activos reales, conformado por el ajuar doméstico, medios de transporte del hogar y otros elementos como joyas, obras de arte y antigüedades. El valor de los negocios por cuenta propia incluye el valor de los terrenos y construcciones.

<sup>38</sup> Este agregado comprende los siguientes elementos patrimoniales: depósitos líquidos, otros depósitos, acciones –cotizadas y no– y otras formas de participación empresarial, fondos de inversión, valores de renta fija, otros activos financieros –opciones, futuros, swaps, otros préstamos a terceros– y fondos de pensión. Los seguros de vida no han sido incluidos debido a la falta de disponibilidad de información necesaria para su valoración.

AR la clase asalariada mantiene el porcentaje más elevado –fundamentalmente como reflejo de la extensión de la propiedad de la vivienda principal–, en el caso de los AF, de nuevo, el grupo minoritario de los capitalistas pasa a controlar la mayor parte del valor en este tipo de activos.

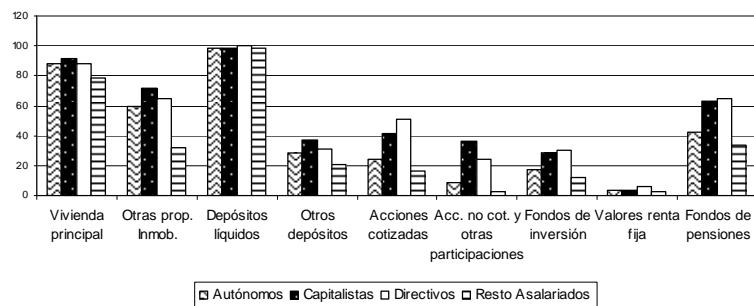
Gráfico 7. Distribución de la riqueza en AR Gráfico 8. Distribución de la riqueza en AF



Fuente: Elaboración propia a partir de la EFF.

Si se indaga con mayor grado de detalle en la composición de estas masas, se ha de prestar atención a los elementos patrimoniales que las componen. Una primera incursión en esta dimensión del análisis lleva a la búsqueda de diferencias en el grado en que ha profundizado la propiedad de estos activos en cada una de las clases. Se han desarrollado más arriba las transformaciones de calado que el sector financiero español experimentó desde la entrada a la UE. Ya se ha justificado que el español es un caso paradigmático de las políticas de privatización aplicadas en las economías capitalistas durante las últimas décadas; ello supuso la colocación de una ingente cantidad de títulos con la que supuestamente se alcanzaría la democracia económica ‘Capitalismo Popular’: una vez que se generalizase la propiedad de las acciones, la mayoría de la población quedaría integrada en el control de los medios de producción, diluyéndose, de esta manera, el poder económico. A pesar de que la ausencia de datos para el periodo nos impide ofrecer una valoración rigurosa del impacto que, en este sentido, tuvieron los procesos de privatización, lo que sí se puede constatar en el Gráfico 9 –que expone el porcentaje de propietarios de cada activo por clases sociales– es la tímida presencia de los asalariados en los mercados bursátiles: poco más de un 15% de ellos posee acciones, por lo que el devenir de estos mercados parece que sigue siendo ajeno a sus intereses –desde la perspectiva de clase. En cuanto a las otras formas de participación en el capital social de las empresas –acciones no cotizadas y otros tipos de participación–, representan un tipo de activos cuya propiedad ha sido vetada a los asalariados –no alcanzan ni el 3% los asalariados que mantienen en propiedad algún activo de este tipo.

Gráfico 9. Extensión de la propiedad de activos



Fuente: Elaboración propia a partir de la EFF.

Para completar el análisis de los AF que suponen la propiedad de los medios de producción se analiza también el caso de las IIC, pues otro de los rasgos característicos del mercado financiero español en estas décadas ha sido su irrupción –cuya evolución, en términos de patrimonio y de partícipes, ha quedado justificada previamente. Mientras que los capitalistas y los directivos reflejan una posición sólida –más del 30% posee fondos de inversión en cada caso; la extensión de los fondos de pensiones es mayor, superando el 60%– la posición de las otras clases sociales es mucho más discreta, especialmente la de los asalariados -34% poseen fondos de pensiones y sólo un 12% ostenta fondos de inversión. Todo ello apunta a que, tras las sucesivas reformas en los mercados financieros, la conciliación de intereses entre capital y trabajo –consecuencia de la supuesta integración de la clase asalariada en la propiedad de los medios de producción– no fue sino una quimera utilizada para legitimar la aplicación de las medidas de ajuste.

Por otro lado, se representa también la extensión de la propiedad de los dos activos reales que mayor importancia relativa mantienen en los patrimonios familiares, vivienda principal y el resto de inmuebles. La propiedad de la vivienda habitual está bastante extendida en España<sup>39</sup> con valores cercanos al 90% de propietarios en cada caso excepto para la clase asalariada, quienes, de nuevo, representan el grupo peor situado: una de cada cuatro familias asalariadas –prácticamente– reside habitualmente en inmuebles que no son de su propie-

<sup>39</sup> Se constata así la mayor propensión de la adquisición de vivienda en nuestro país respecto a otras economías, como la de EEUU: en Mishel y otros (2006) se estima, según la SCF –por lo que los datos son comparables–, que en ese país el 66% de los hogares mantienen su vivienda principal en propiedad. La EFF propone que el 81,8% del total de hogares son propietarios.

dad. No obstante, más interesante es el estudio del resto de inmuebles, pues el carácter de bien de consumo de la vivienda habitual provoca que las revalorizaciones inmobiliarias sean disfrutadas fundamentalmente por quienes poseen propiedades diferentes a la vivienda principal. Si bien es verdad que un tercio de los asalariados posee inmuebles diferentes a su vivienda habitual, el grado de propietarios de estos activos en el resto de clases supera el 60% –y, en el caso de los capitalistas, el 70%–. De esta manera, se puede comprobar que no todas las clases han disfrutado por igual del incremento potencial –o efectivo– de sus patrimonios netos a consecuencia de las revalorizaciones inmobiliarias.

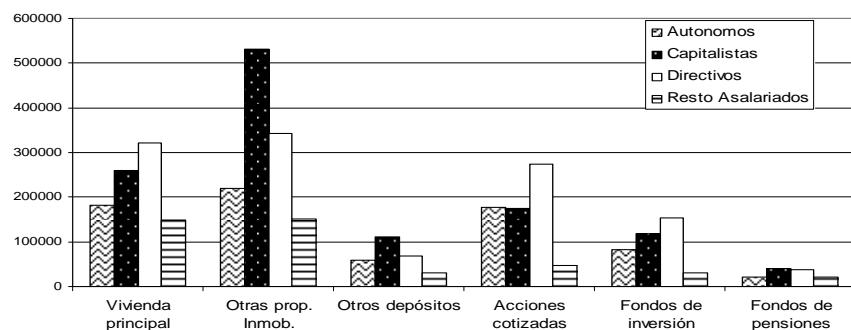
Para completar este análisis, se debe aún acotar una cuestión adicional: tras haber identificado las diferentes pautas en la propiedad de los distintos activos, ¿existen diferencias en el valor de los activos poseídos por los miembros de las distintas clases? En el Gráfico 10 se presentan las diferencias en el valor medio de cada tipo de activo poseído por los propietarios de las distintas clases. Las desigualdades existentes entre capitalistas y asalariados sólo se atenúan para el caso de la vivienda principal; en el resto de propiedades inmobiliarias las diferencias son mucho mayores. No obstante, de nuevo es en los AF –acciones cotizadas y fondos de inversión<sup>40</sup>– donde se encuentran unas diferencias abrumadoras. De nuevo, en aquellos activos que implican la posesión de medios de producción.

Para evitar el escepticismo que puede generar el estudio de valores medios cuando se aprecia una desigualdad tan grande, se completa este apartado con el estudio del valor que, de cada activo, posee cada una de las clases sociales estudiada<sup>41</sup>. La primera pareja de gráficos aborda la distribución del valor de los activos inmobiliarios. La vivienda principal es el único activo en el que la clase asalariada aglutina la mayor parte del valor total; aún así, el enjuto grupo de capitalistas concentra prácticamente la cuarta parte del valor de estos activos. Para el caso del resto de propiedades inmobiliarias, el panorama es completamente diferente: los asalariados ceden su posición dominante a los capitalistas, quienes acaparan la mitad del valor total en este activo –incidiendo así en la cuestión de quienes han sido los beneficiarios de la revalorización inmobiliaria. Sin embargo, no es en los activos reales donde se habían encontrado las desigualdades más importantes sino en los financieros (Ver Gráficos 11 y 12).

<sup>40</sup> No se incluye el estudio del resto de acciones y otras formas de participación social debido a la escasa representatividad para el caso de los asalariados.

<sup>41</sup> Todos estos gráficos no muestran sino el efecto conjunto de los dos fenómenos anteriores, penetración de la propiedad del activo en cada clase y valor medio de los que lo poseen.

Gráfico 10. Valor medio de los activos (€)



Fuente: Elaboración propia a partir de la EFF

En este caso, adquieren una importancia crucial aquellos que implican la posesión de medios de producción, aspecto determinante en las relaciones sociales capitalistas. En relación a las acciones cotizadas, los asalariados retienen el 18% del valor, nivel similar al de los autónomos –a pesar de representar una fracción de población mucho mayor–; frente a ellos, quienes concentran este tipo de acciones son los capitalistas y el grupo de directivos –esta minúscula porción de asalariados alcanzan prácticamente una tercera parte del valor total.

Gráfico 11. Distribución del valor de la vivienda principal

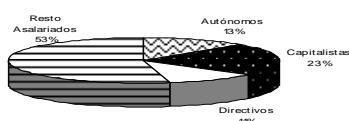
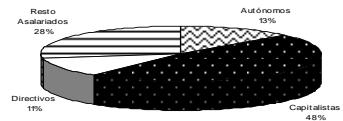


Gráfico 12. Distribución del valor de otras Prop. Inmobiliarias



Fuente: Elaboración propia a partir de la EFF.

Pero si las diferencias son intensas en las cotizadas, para las no cotizadas y el resto de activos que representan participaciones empresariales, se dilata aún más la distancia entre asalariados y las clases propietarias. Directivos y, fundamentalmente, capitalistas, concentran más del 80% de la riqueza en estos activos. De todo ello se desprende no sólo que la mayor parte de los asalariados quedan alejados de la propiedad de acciones, sino que aquellos que participan de su propiedad mantienen una posición subordinada respecto a la supremacía

de capitalistas y directivos. Por lo tanto, el acceso de la mayoría de la población a la propiedad de los medios de producción les ha sido bloqueado a través de estos instrumentos (Ver Gráficos 13 y 14).

Gráfico 13. Distribución del valor de las acciones cotizadas

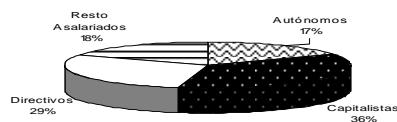


Gráfico 14. Distribución del valor de acciones no cot. y otras participaciones



Fuente: Elaboración propia a partir de la EFF.

Por último, se analiza la situación de las IIC. En cuanto a los fondos de pensiones el porcentaje acumulado por los trabajadores es superior al de otro tipo de activos; también era el AF que presentaba una mayor extensión de la propiedad en este grupo<sup>42</sup>, probablemente a consecuencia de los incentivos fiscales y a la prioridad que la población española les está otorgando a consecuencia de los malos presagios que sobre el futuro del sistema público de pensiones se están infundiendo. Aún así, no eran más de una tercera parte de los asalariados los que ostentaban un fondo de pensiones en propiedad. No obstante, los grupos cuya participación era preponderante en los AF anteriores, también presentan su superioridad en este caso: ambos controlan prácticamente el 50% del valor de estos activos (Ver Gráfico 15).

Gráfico 15. Distribución del valor en fondo de pensiones

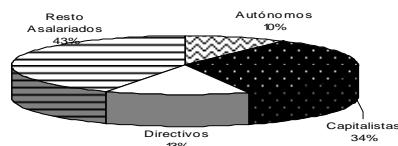
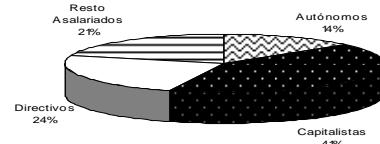


Gráfico 16. Distribución del valor de los Fondos de Inversión



Fuente: elaboración propia a partir de la EFF.

<sup>42</sup> Considerando sólo los que están siendo desarrollados en este documento; huelga decir que el que presenta mayor grado de extensión son las cuentas más líquidas.

Por último, la revisión de los fondos de inversión ofrece diferencias bruscas, similares a las obtenidas en el caso de las acciones: dos terceras partes de este activo quedan en manos de los grupos más ricos, que por otra parte representaban a la minoría de la población. Como contrapartida, el grupo más numeroso retiene poco más de una quinta parte. Por lo concluido en estos dos casos, tampoco estos nuevos mecanismos han supuesto vías alternativas para la participación de la clase asalariada en los mercados financieros (Ver Gráfico 16).

Para dar cuenta de la desigualdad existente, se reincide en la importancia que tiene para este tipo de análisis el reparto cuantitativo de la población activa en las diferentes clases sociales. Además, en todo caso la posición de los autónomos en la distribución de la riqueza se ha mantenido en una dimensión intermedia entre las clases dominantes. Por su parte, los directivos presentan un perfil –en relación a esta variable– más acorde al de los propietarios que con la del resto de asalariados. El tratamiento teórico de los trabajadores directivos es una cuestión compleja y con muchas dimensiones; no obstante, en función de los objetivos planteados en este documento lo relevante es su comportamiento diferencial respecto al resto de trabajadores no sólo en sus niveles de riqueza sino también en su posición dominante en los mercados financieros y la posesión de medios de producción. Por lo tanto, según los datos observados, se puede señalar que, a pesar de que estos trabajadores mantengan una relación salarial con los propietarios ésta adquiere connotaciones especiales.

##### 5. CONCLUSIONES

Los resultados obtenidos no invitan sino a refutar las tesis de que la intensificación de las relaciones capitalistas de producción implicaría la homogeneización social a través del desvanecimiento de las diferencias entre clases sociales, al menos para el modelo de desarrollo español. Las conclusiones que se desprenden de estos resultados se pueden sintetizar en las siguientes:

- a. *Las diferencias en la distribución de riqueza entre capitalistas y asalariados son incontestables en todas las dimensiones analizadas del patrimonio familiar.* La utilización de los datos de la EFF ha permitido constatar la existencia de abruptas diferencias en la distribución del patrimonio familiar entre capitalistas y asalariados. En cuanto a las variables agregadas, se muestra que la riqueza financiera total de un capitalista representa 6 veces la de un asalariado –en valores medios–; si la variable que comparada es la riqueza financiera neta –concepto más ajustado a la función de depósito de valor y a la posesión de medios de producción–, la ratio supera las 11 veces. La diferencia se corresponde con la exclusión de la vivienda habitual en este segundo caso, reflejando así la importancia que este activo tiene para la mayor parte de la

población: es el único en el que la participación de la clase asalariada en el valor total es mayoritaria (53%), si bien es verdad que el valor medio de las viviendas poseídas por éstos representa sólo algo más de la mitad del valor medio de la vivienda de los capitalistas. Se ha de recordar que este elemento patrimonial mantiene el carácter de bien de consumo: es importante para estudiar la riqueza por los servicios directos que presta pero no por la función que cumple en relación a las otras dimensiones del concepto.

Es éste el motivo por el que la distribución de los activos financieros presenta un mayor grado de asimetría que la de los activos reales: mientras que los asalariados mantienen el 40% de la riqueza total en activos reales, su participación en activos financieros desciende hasta el 17%. Diferente estatus presenta el resto de propiedades inmobiliarias, cuyo uso no siempre está relacionado con el consumo directo y que, en todo caso, representa un depósito de valor para el propietario. En este caso, prácticamente la mitad del valor queda adscrito al grupo de capitalistas; este elevado grado de concentración ayuda a comprender quienes han sido los principales beneficiarios del proceso de revalorización inmobiliaria experimentado en la última década.

- b. *La clase asalariada no participa, de manera generalizada, en la propiedad de los medios de producción.* Esta conclusión se alcanza tras el análisis por separado de los diferentes activos que componen el balance familiar. Constringiendo el análisis a aquellos activos cuya ostentación representa los medios de producción se ha detectado que sólo el 17% de asalariados poseen acciones cotizadas; para el resto de acciones y otros instrumentos de participación social, el porcentaje alcanza un irrelevante 3%. Por tanto, parece evidente que ni las privatizaciones ni la liberalización financiera han supuesto la penetración de los asalariados en la propiedad de los medios de producción a través de los mercados bursátiles –tampoco a través del resto de formas de ostentación de propiedad empresarial. Conforme a esta información, se puede aseverar que el pronóstico de la consecución del 'Capitalismo Popular' a través de estas reformas, tenía un carácter más propagandístico que real.

Lo mismo puede afirmarse observando lo acaecido en relación a la inversión colectiva. En cuanto a los fondos de inversión, la participación de los asalariados es minoritaria como consecuencia de que sólo un 12% de ellos mantiene uno en propiedad y, además, la participación media representa una cuarta parte de la de los capitalistas. Para los fondos de pensión las diferencias, a pesar de atenuarse, siguen siendo notables: sólo un tercio de los trabajadores disfrutaba de uno de ellos y su participación media representaba la mitad de la de los capitalistas. Por tanto, se puede sostener que tampoco han sido estos instrumentos los encargados de promover la participación de los asalariados en la propiedad activa de los medios de producción. Todo ello transmite cierto escepticismo en relación a la supuesta profundización en el

grado de democracia económica que vendría pareja al desarrollo de las instituciones capitalistas en esta economía. La situación mostrada nos reflejaría un elevado grado de concentración en la posesión de los medios de producción; así, la economía española presenta unas relaciones de propiedad polarizadas, cuya repercusión sobre el proceso económico es fundamental. Esta situación ayuda a comprender la elevada tasa de asalarización alcanzada en la economía española y, a la vez, sería una de las causas para explicar la desigualdad en la distribución del ingreso.

- c. *El criterio de clase se torna significativo para comprender la desigualdad material.* La utilización de las relaciones de producción como criterio de aproximación a la desigualdad material de las economías capitalistas se estima significativa. Sin aseverar que todo el fenómeno queda comprendido desde esta dimensión –existen muchas otras variables importantes para estudiar la desigualdad–, sí que se considera que es éste uno de los criterios fundamentales para estudiar los resultados de un proceso que, como se ha visto, genera estructuralmente diferencias según la clase social de referencia. Además, para el caso de la riqueza se ha mostrado que un grupo con tanta representatividad en la población activa como los asalariados, mantenía unas discretas participaciones en la distribución total de los diferentes activos. Conforme a este hecho, se considera oportuno reivindicar la perspectiva de clase para afrontar este tipo de estudios, debido a que el grado de desigualdad detectado es notable. Del mismo modo, se ha revelado la importancia de utilizar criterios rigurosos y específicos para diferenciar las distintas clases sociales según las relaciones de producción.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Álvarez, N. y Medialdea, B. (2006), "La mundialización financiera y el enfoque del capitalismo patrimonial: ¿accionariado salarial o retroceso laboral?", *Ponencia presentada en las X Jornadas de Economía Crítica*, Barcelona.
- Banco de España (2006), "The Spanish survey of household finances (EFF) 2002. User guide", *Unit of microeconomic information and analysis*.
- (2005a), "Informe Anual".
- (2005b), "Versión en papel del cuestionario CAPI. EFF 2002".
- (2004), "Encuesta Financiera de las Familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares", *Boletín Económico*, nov-2004, Banco de España.
- Bover, O. (2004), "Encuesta Financiera de las Familias Españolas (EFF): Descripción y métodos de la encuesta de 2002", *Documentos Opcionales* No. 0409, Banco

de España.

CNMV, *Informes anuales*, publicados desde 1996 hasta el 2005.

Davies, J., Sandstrom, S., Shorrocks, A. y Wolff, E. N. (2006), *The World Distribution of Household Wealth*, World Institute for Development Economics, United Nations University.

Del Rio, A. (2004), "El endeudamiento de los hogares españoles", *Servicios de Estudios del Banco de España*, Documento de Trabajo No. 0228.

Dirección Gral. de Seguros y Fondos de Pensiones (2004), "Memoria anual".

— (2005), "Planes y Fondos de Pensiones. Informe Estadístico 2005".

Dumenil, G. y Levy, D. (2004), "Trends in capital ownership and income. Pension Funds in the neoliberal compromise", *New Left Review*, Vol. 30.

Garcia-Vaquero, V. (1999), "El auge de los fondos de inversión: causas, implicaciones y perspectivas", *Boletín Económico del Banco de España*, julio-agosto.

Guerrero, D. (coord.) (2002), *Manual de Economía Política*, Síntesis, Madrid.

Gordon, S. (1995), *Historia y filosofía de las ciencias sociales*, Ariel, Barcelona.

Kozlik, A. (1972), *El capitalismo popular. Mas allá del milagro económico*, Siglo XXI.

Martínez-Carrascal, C., Velilla, P. y Bover, O. (2005), "La situación patrimonial de las familias españolas: una comparación macroeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido", *Boletín Económico del Banco de España*, abril.

Martínez Cortiña, R. (2001), "La Banca española en la democracia: competencia, modernización y retos", *Discurso pronunciado en la Real Academia de Doctores*.

Milios, J. (2000), "Social classes in Classical and Marxist Political Economy", *American Journal of Economics and Sociology*, Vol. 59, No. 2.

Mishel, L., Bernstein, J. y Boushey, H. (2006), *The state of working America*, Economic Policy Institute, Washington DC.

Naredo, J. M. (2002a), "Principales cambios observados en la distribución personal de la riqueza", *Cuadernos de Información Económica*, 169.

— (2002b), "El patrimonio de los hogares españoles", *Revista de la Bolsa de Madrid*, 108.

Naredo, J. M., Carpintero, O. y Marcos, C. (2005), "Patrimonio inmobiliario y balance

*nacional de la economía española (1991-2004)*", FUNCAS, Madrid.

— (2004), "El patrimonio financiero-inmobiliario de los hogares españoles", *Revista de la Bolsa de Madrid*, 127.

— (2002), "Los aspectos patrimoniales en la coyuntura económica actual: nuevos datos e instrumentos de análisis", *Cuadernos de Información Económica*, 171.

Navarro, V. (2006), *El subdesarrollo social en España. Causas y consecuencias*, Anagrama, Barcelona.

Novoa, I. y López, P. (2006), "El mercado de la vivienda en España: una década prodigiosa (1995-2005)", *Ponencia presentada en las Jornadas de Decisiones basadas en el conocimiento y en el papel social de la empresa*, Congreso Anual AEDEM, Mallorca.

OECD (2006), *Economic Outlook*, No. 80, Volume 2, OECD Publishing.

Papadimitriou, D.; Chilcote, E. y Zizza, G. (2006), "Are housing prices, household debt, and growth sustainable?", *Strategic Analysis*, Levy Economics Institute of Bard College, January.

Sierminski (2005), "The LWS: a progress report", *ponencia presentada en el LWS*, Perugia.

Wolff, E. N. y Zacharias, A. (2007), "Class Structure and Economic Inequality", *The Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper* N. 487.

Wolff, E. N. (2000), "Tendencias recientes en la distribución de la riqueza", *Macroeconomía y crisis mundial*, Guerrero, D. (ed.), Trotta, Madrid.