

1 + 1 = 3 el poder de la demografía

UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión

Pere Ventura Genescà

En el presente trabajo se analizan los efectos de la demografía sobre la demanda para así identificar distintas oportunidades en renta variable. La tesis de inversión en renta variable se centrará en las macrotendencias demográficas de las regiones que se examinan en este artículo: zona europea –países miembros de la Unión Europea (UE27) en conjunto–; Brasil y México.

Introducción

A raíz de la importancia que ejerce la población sobre la economía, en este trabajo se explora la evolución demográfica de tres regiones que responden a características sociodemográficas muy dispares –con todas las correspondientes implicaciones económicas–. En concreto, las regiones objeto de estudio son las siguientes: la zona europea –países miembros de la Unión Europea (UE27) en conjunto–; y, como ejemplo de economías emergentes de América Latina, Brasil y México. La elección de los países mencionados obedece, a su vez, a tres criterios: por un lado, a la relevancia de estas economías en América Latina; por otro, al nivel de desarrollo de sus mercados capitales –lo que se traduce en un abanico de activos invertibles más amplio que el de otros países latinoamericanos (i.e., Ecuador, Uruguay) y que conlleva más posibilidades de aprovechamiento de las macrotendencias–; y, finalmente, al acceso y disponibilidad de datos agregados.

En este trabajo se toma como punto de partida la definición de demografía de Maldonado (2005) que parte, a su vez, del *Diccionario demográfico plurilingüe de Las Naciones Unidas* (1958: 101):

«La demografía es la ciencia que tiene por objeto el estudio de las poblaciones humanas tratando, desde un punto de vista principalmente cuantitativo, su dimensión, su estructura, su evolución y sus características generales».

Tal y como expone Maldonado (2005: 11), «se puede decir que la demografía es una ciencia cuyo objeto es el hombre considerado como totalidad de los aspectos de su realidad, como miembro de una colectividad a la que ingresa por el solo hecho de nacer, y de la que se retira cuando muere. Esta realidad tiene diferentes ángulos. El hombre objeto de la demografía es complejo, esto es: social, político, histórico, económico y moral».

A razón de esta complejidad, los estudios demográficos se articulan alrededor de diferentes disciplinas, tales como la económica, social, cualitativa o histórica. Para este estudio en particular es especialmente pertinente la demografía económica, que estudia la relación que se establece entre la población y su economía.

De esta definición se desprenden los puntos que van a vertebrar la caracterización demográfica de las tres regiones objeto de estudio (Unión Europea, Brasil y México).



1- ¿Es importante estudiar la demografía?

De entre los distintos métodos que permiten determinar los momentos propicios en los que invertir en una empresa, son frecuentemente utilizados por los analistas el PER y el descuento de flujos de caja. Sin embargo, y a pesar de ser comúnmente aceptados, ambos métodos presentan algunas limitaciones.

Por un lado, la principal limitación del PER recae en la estimación de beneficios, puesto que contempla plazos muy inmediatos (1-2 años) y parte de una foto estática. Las limitaciones del PER quedan especialmente patentes en los casos de las compañías de alto crecimiento y/o en las compañías de altísima calidad, cuyo PER puede tomar valores de «burbuja» que no dan entrada en el valor. En esta misma línea, y como evidencia la limitación que se viene comentando, diversos estudios académicos como el de Fama y French (1992) demuestran que compañías con altos PER consiguen mayores rentabilidades¹.

Por otro lado, dentro de los métodos de valoración de empresas, el descuento de flujos de caja es uno de los más aceptados. A grandes rasgos, este modelo intenta predecir el valor de un activo a partir de la estimación de los flujos de caja que este generará en un futuro; después, estos flujos son llevados a valor presente mediante la tasa de riesgo de dicho activo. Pese a todo, cabe incidir en que este modelo parte de estimaciones difíciles de hacer en lo que se refiere tanto a predicciones de flujos como a su correspondiente crecimiento sostenible y a la rentabilidad exigida a las acciones. Dado que es prácticamente imposible predecir todos los flujos que va a generar la empresa a lo largo de su vida, este modelo propone que a partir de cierto año (normalmente entre el 3º y el 5º) se haga una perpetuidad de los flujos, y esto es lo que se conoce como *valor terminal*, cuya importancia es clave en el total de la valoración de una compañía. El valor terminal depende del último flujo y de la tasa de crecimiento. Para calcular el último flujo normalmente se recorta el crecimiento, debido a la dificultad que presenta su estimación y por conservadurismo: si los crecimientos fueran elevados, al extrapolarlos hasta el infinito los resultados carecerían de coherencia, y se podrían obtener predicciones tales como que la empresa podría llegar a valer más que el propio país. El descuento de flujo de caja puede dar buenos resultados a corto-medio plazo –por la facilidad de estimación– y en aquellas empresas maduras –por la estabilidad del crecimiento–. Sin embargo, y por las características idiosincrásicas del modelo, resulta problemática tanto la valoración de empresas de alto crecimiento como la realización de las predicciones a largo plazo.

La importancia de hacer estimaciones demográficas radica en el estrecho vínculo que se establece entre la población y las

empresas, ya sea porque estas venden productos y servicios a los consumidores (habitantes) o porque la compañía vende sus productos a otras empresas, de modo que estos acaban siendo consumidos por los mismos consumidores (habitantes) de una forma u otra. Así, y como se desprende de todo lo expuesto, la identificación de una tendencia demográfica permite hacer mejores estimaciones a un plazo más lejano. Las tendencias demográficas no surgen de forma accidental, sino que lo hacen sistemáticamente y, además, conllevan grandes transformaciones tanto económicas como sociales. Desde una visión de inversión largoplacista, puede resultar interesante aprovechar las tendencias de crecimiento estructural. Retomando las palabras de Buffet:

«Nunca compramos algo con un precio objetivo en mente. Nunca compramos algo por 30 diciendo que si sube a 40 lo venderemos, o a 50, o a 60, o a 100. [...] La forma de ver un negocio es “¿esto va a seguir produciendo más y más dinero con el tiempo?” y si la respuesta es sí, no hay que hacerse más preguntas». (Intervención de Warren Buffet en un coloquio en la Universidad de Florida, 15 de octubre de 1998, recogido y traducido en EDM, 2014).

2. Estudio demográfico: Unión europea, Brasil y México

En este apartado se va a estudiar la evolución y la estructura demográfica de las regiones mencionadas (Europa, Brasil y México) entre 1990 y 2010 así como las variables que explican estas pirámides poblacionales. A través de los datos expuestos se pretende dar cuenta del impacto de la demografía en las distintas regiones y, a su vez, contrastar sus realidades. Posteriormente se procederá a examinar el actual ritmo de crecimiento de las regiones mencionadas, lo que puede dar indicios acerca de cómo será la evolución de estas sociedades en términos demográficos.

2.1 Evolución demográfica

Las regiones objeto de estudio presentan un crecimiento dispar: mientras que desde 1990 a 2010 la población de la Unión Europea creció un 6,1%, las poblaciones de Brasil y México aumentaron un 29,9% y un 37,3% respectivamente². En lo que a estas cifras se refiere, es pertinente hacer las siguientes matizaciones: en cuanto al número de habitantes, entre 1990 y 2010 la población de la Unión Europea incrementó en 28,5 millones de habitantes (hasta sumar 498 millones de personas). Por su parte, en Brasil la población incrementó en casi 44 millones de personas (hasta alcanzar los 190 millones de habitantes); y, en México, en 30 millones (lo que supuso un total de 110 millones de habitantes en 2010). La Unión Europea contaba en 2010 con una masa de población bastante superior a la de las otras regiones del estudio y, en consecuencia, es difícil que en términos

relativos los crecimientos de sendas regiones se asemejen. En términos absolutos, y con un crecimiento inferior al de México, la Unión Europea también en este caso se sitúa por detrás de México y Brasil. Acerca de esta última región hay que indicar que, si bien a nivel relativo su población crece menos que la de México, a nivel absoluto³ crece más, y su masa poblacional llega casi a duplicar la mexicana.

2.2 Explicación de la evolución

Las principales razones que explican el crecimiento demográfico son la natalidad, la mortalidad y los movimientos migratorios. Seguidamente se procede al análisis de estos datos referentes a las regiones objeto de estudio.

Durante el periodo en el que se centra este trabajo (1990-2010), en Europa se registraron 110 millones de nacimientos, mientras que las defunciones sumaron 102 millones. Estos datos evidencian la dependencia de la Unión Europea a los movimientos migratorios, ya que estos contribuían al crecimiento poblacional de forma positiva⁴ y, en 2010, la migración constituía el principal motor de crecimiento.

En ese mismo periodo, se estima que en Brasil se produjeron 69 millones de nacimientos, y las defunciones sumaron un total de 22 millones. Asimismo, durante este intervalo se estima que Brasil perdió 1,2 millones de habitantes a causa de los movimientos migratorios. El empeoramiento de las condiciones económicas y la situación política en la que se encontraba entre 1990 y 2010 sumado a la búsqueda de mejores condiciones (seguridad y estabilidad) propiciaron estos movimientos migratorios. Como varios estudios señalan (Luhnow y Lyons [2005], Rohter [2005], Case [2005], Thompson [2005], Faux [2003]), la mayoría de los emigrantes eran profesionales cualificados.

Por su parte, entre 1990 y 2010, en México se computaron

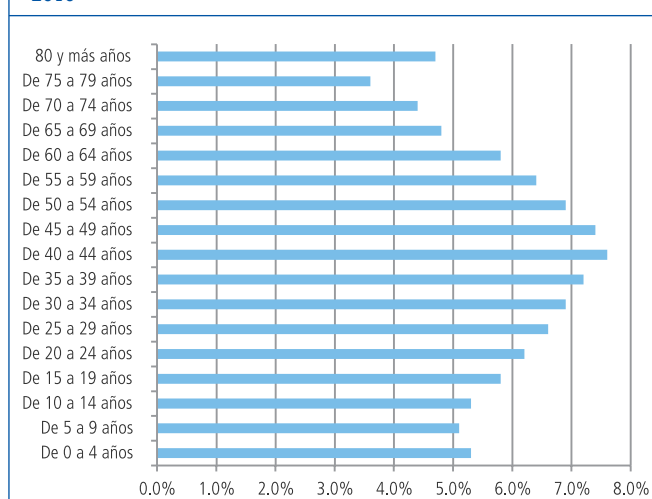
48 millones de nacimientos y casi 10 millones de defunciones. Ya entonces se trataba de un país con un gran potencial de crecimiento que, sin embargo, se veía menguado por los movimientos migratorios, que se estimaban en 8 millones⁵; unos movimientos que se veían favorecidos por la proximidad a los Estados Unidos y la inseguridad en el país. Estos 8 millones de migraciones ponían de relieve el altísimo impacto que tenían los movimientos migratorios en comparación con los que se registraban en Brasil en términos absolutos. En relativos, la población brasileña casi duplicaba la mexicana, mientras que en ese lapso de tiempo, la emigración era 6,5 veces mayor.

2.3 Estructura demográfica: 1990 vs. 2010

El gráfico 1 muestra la estructura demográfica de la Unión Europea en 2010 segmentada por franjas de edad y porcentaje de la población perteneciente a las diferentes franjas. En primer lugar, al observar la base de la pirámide se aprecia que se va estrechando, pero, sorprendentemente, en la primera franja se percibe una rotura de la tendencia de la natalidad. Este cambio de tendencia pudo haber sido provocado por los años de bonanza (2005-2008) y por los efectos migratorios, ya que este segmento de la población es más propenso a tener una media de hijos más elevada. En segundo lugar, también la cúpula de la pirámide presenta un dato sobre el que cabe incidir: en el último segmento se registra un gran salto que responde al incremento de la esperanza de vida.

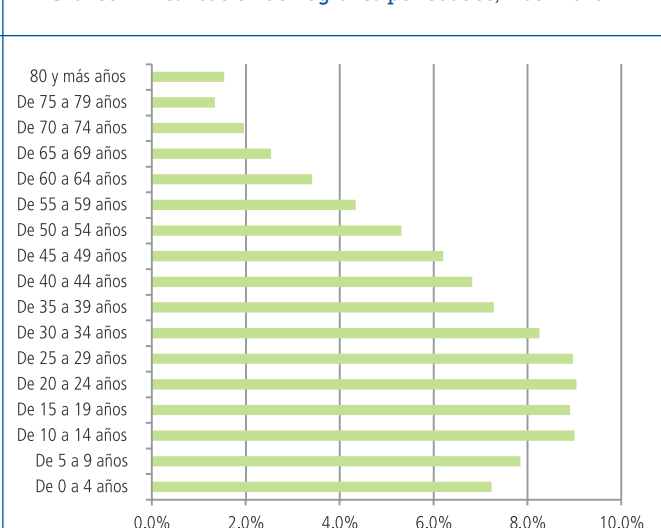
La gran parte de la población se encuentra en edad adulta (66,8%), y el total de ancianos (+65 años; 17,5%) es superior al de los jóvenes (0-14 años; 15,7%). La estructura demográfica toma forma de bulbo o pirámide regresiva, lo que es indicador de una población envejecida (menos

Gráfico 1. Distribución demográfica por edades, Unión Europea 2010



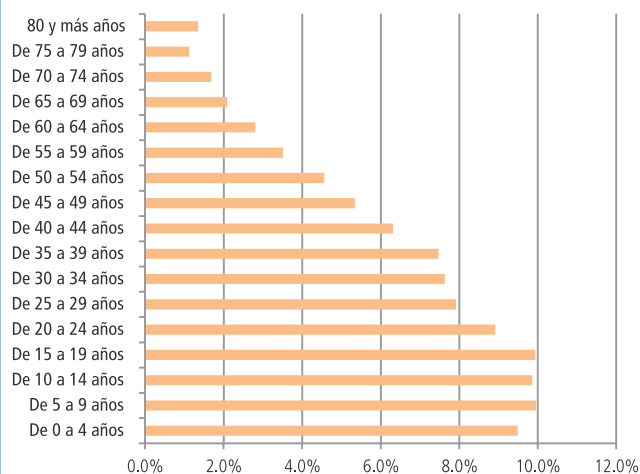
Fuente: Eurostat (elaboración propia)

Gráfico 2. Distribución demográfica por edades, Brasil 2010



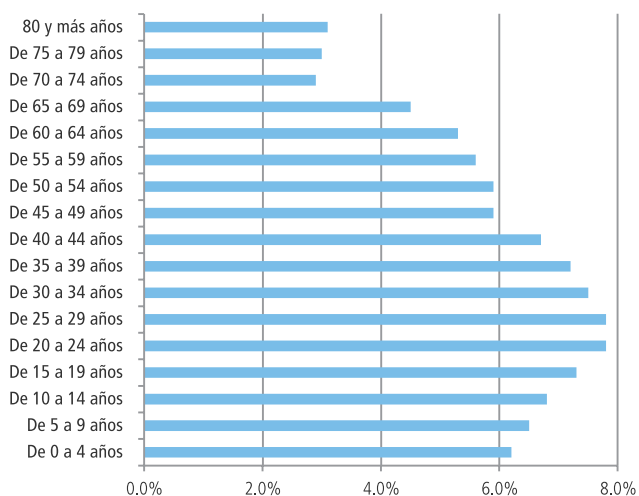
Fuente: IBGE (elaboración propia)

Gráfico 3. Distribución demográfica por edades, México 2010



Fuente: INEGI, elaboración propia.

Gráfico 4. Distribución demográfica por edades, Unión Europea 1990



Fuente: Eurostat, elaboración propia.

de un 25% de jóvenes y más de un 12% de ancianos) y con problemas de relevo generacional.

En el caso de Brasil, gráfico 2, la situación es distinta. Por un lado, la base de la pirámide pone de relieve la importancia de la población joven (24,1% del total) y se puede apreciar cómo la natalidad sigue una tendencia a la baja. Por otro lado, en la cúspide de la pirámide se aprecia que la población anciana pesa un 7,4% y sigue una tendencia decreciente. La pirámide está empezando a tomar forma de campana por los suaves recortes de natalidad y la población disminuye lentamente a causa de la mejora de la tasa de mortalidad.

Los datos de México, gráfico 3, son mucho más sorprendentes. En este caso, la pirámide toma forma de triángulo, donde casi el 30% de población es joven debido a la alta natalidad que se registraba en este país entre 1990 y 2010. Al analizar la parte superior de la pirámide se observa que esta tiene un peso ínfimo a causa de la alta mortalidad y la baja esperanza de vida. Por todo lo expuesto, se puede afirmar que la estructura de México es la de un país en vías de desarrollo con grandes perspectivas de crecimiento.

Las diferencias demográficas entre estos tres países son notables, y el contraste más evidente se aprecia al comparar los datos de Europa con los de México en 2010: mientras que la primera región mostraba una población envejecida –con una edad media de 41 años–; la otra presentaba una población joven. El fenómeno que explica estas diferencias es el concepto llamado *transición demográfica* (Warren Thompson, 1929), que relata la evolución desde las elevadas tasas de mortalidad y natalidad de una sociedad preindustrial hasta unas bajas tasas de natalidad y mortalidad de una sociedad industrial o postindustrial. En este caso, México justo está empezando; Brasil va unos años por delante, y la Unión Europea ya lo ha experimentado.

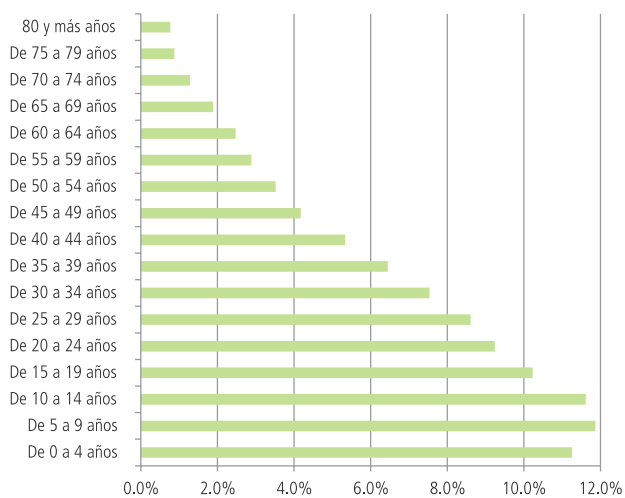
A fin de analizar la tendencia demográfica de las regiones que atañen a este estudio conviene reflexionar acerca de sus respectivos comportamientos en años anteriores. Para ello, en el gráfico 4 se recogen datos demográficos de la Unión Europea correspondientes a 1990. Como se observa en este gráfico, la población joven representaba un 19,5% del total, mientras que el grueso de la población se concentraba en la edad adulta (67,5%). La población anciana era la que menos peso tenía en términos demográficos, puesto que suponía un 13% del total. Estos datos confieren, tal y como se aprecia en el gráfico 4, una pirámide regresiva, lo que lleva a afirmar que en 1990 la Unión Europea presentaba una población envejecida.

En el gráfico 5 se puede observar la composición demográfica de Brasil en 1991⁶ segmentada por edades. La forma de la pirámide es triangular: la población joven representaba casi el 35%; la adulta, el 60%; y la anciana era menor al 5%. Como se puede apreciar en la base, la primera franja de edad ya sufría un pequeño recorte con respecto a la superior, lo que indicaba un cambio de tendencia como se verá más adelante.

Los datos de México en 1990, gráfico 6, se traducen en una pirámide que concentra la mayor parte de la población en la base (38,5%), y, a su vez, esto significaba que la mayoría de la población era joven. Se aprecia, también, en esta pirámide, el estrechamiento barra a barra hasta llegar a la cúspide. En estos datos se puede ver el enorme potencial de México, ya que solo el 4% de población era anciana, y la adulta pesaba un 57%.

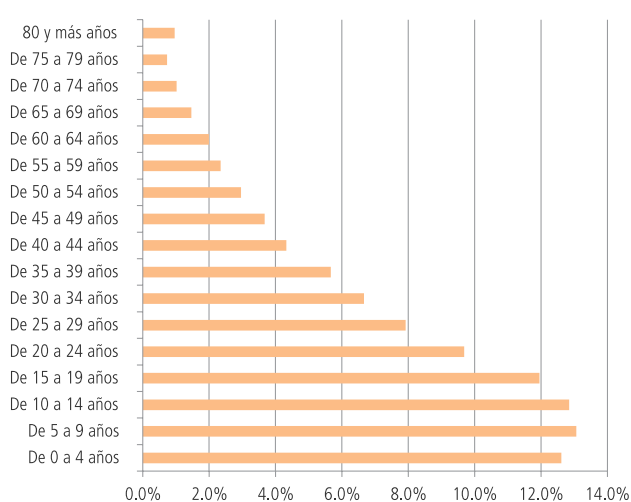
Una vez recabados los datos demográficos de 1990 y 2010 de las respectivas regiones objeto de estudio se procede a su contraste. En primer lugar, los datos de la Unión Europea (gráficos 1 y 4) muestran pirámides regresivas.

Gráfico 5. Distribución demográfica por edades, Brasil 1991



Fuente: IBGE, elaboración propia.

Gráfico 6. Distribución demográfica por edades, México 1990



Fuente: INEGI, elaboración propia.

Esto significa que tanto en 1990 como en 2010, la mayor parte de la población se concentraba en la edad adulta. Sin embargo, se observa una diferencia significativa en los dos segmentos restantes: por un lado, el contraste de datos referentes a la población joven europea revela un decremento del 3,8%. Por otro, este mismo contraste entre los datos de la población anciana (1990-2010) muestra un incremento del 4,5%. A partir de estas cifras se puede inferir que la evolución demográfica de la Unión Europea durante las dos últimas décadas presenta las siguientes características: en primer lugar, se registra un descenso en la natalidad que se examinará más adelante (§2.4); y, en segundo lugar, la esperanza de vida es cada vez mayor. De estos datos se desprende que la sociedad examinada presentaba problemas de relevo generacional, y que en ella se concentraba sobre todo población adulta –si bien la anciana ya en ese momento había experimentado un incremento significativo con respecto al total en detrimento de la joven, que había disminuido–.

En el caso de Brasil, también se observan importantes diferencias entre los gráficos de 1990 y 2010, pero en una línea diferente a la europea. Comparando los gráficos 2 y 5 se puede apreciar el inicio de la transición demográfica: a) la población joven pasó a representar un 24%, habiendo llegado a suponer un 38%⁷; y b) el incremento de población anciana en más de un 50% (lo que representaba más de un 7% de la población total), debido a la caída de la mortalidad.

El caso de México es el más extremo, ya que es la región donde la composición demográfica mostraba más avances. México parecía que estaba iniciando la transición demográfica: el estrechamiento de las barras año a año era menos pronunciado, pero, a su vez, la base seguía siendo bastante amplia a pesar de la reducción que había sufrido

en los 20 años que cubre el presente estudio. Las tres regiones analizadas muestran momentos demográficos diferentes: La Unión Europea iba camino de una tendencia demográfica peligrosa y desconocida; Brasil estaba en medio de la transición demográfica, mediante el control de la natalidad y el incremento de la riqueza; y, por último, México, donde se estaba llevando a cabo un *boom* demográfico.

2.4 Variables

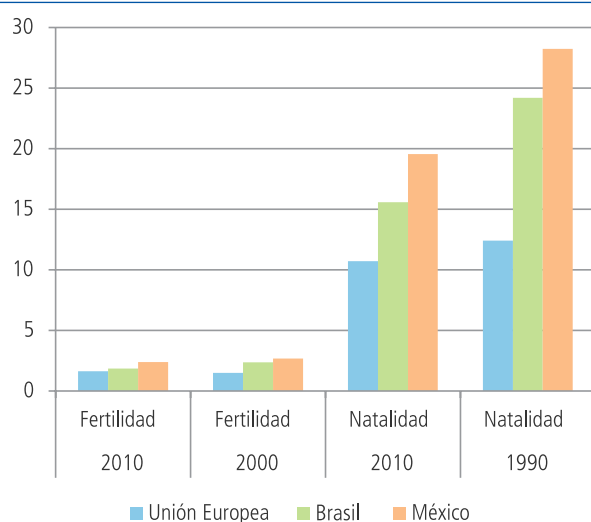
Con el objetivo de presentar una caracterización más completa de las regiones objeto de estudio, se describen en este apartado dos tipos de variables que inciden en sus respectivas situaciones. En concreto, las variables que se recogen son de dos índoles distintas: variables demográficas puras y variables sociodemográficas.

2.4.1 Variables demográficas

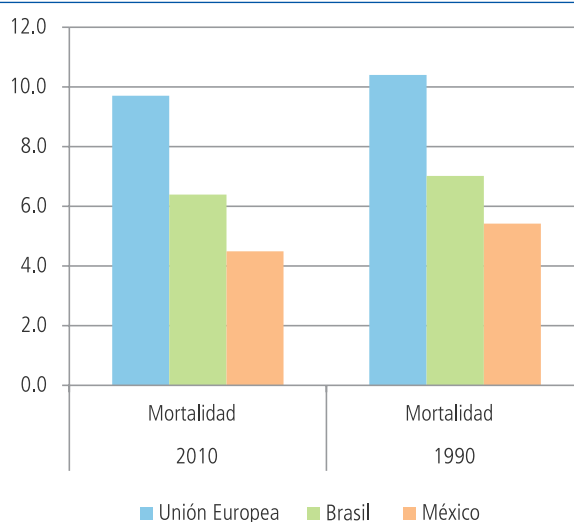
En este apartado se exponen algunos de aquellos factores que revelan aspectos clave acerca de la demografía: (i) natalidad y fertilidad; (ii) mortalidad y esperanza de vida; (iii) mortalidad infantil; (iv) nivel de formación académica.

Los países objeto de estudio se encuentran en distintos momentos de transición demográfica –tal y como se ha visto en §2.3–; sin embargo, al entrar más en detalle se pueden matizar sus disparidades.

La tasa de natalidad en la Unión Europea ha decrecido del 12,4‰ al 10,7‰ y dejó el índice de fecundidad en 1,62, el cual, al situarse por debajo de 2,1, no garantizaba el relevo generacional. No obstante, este índice mejoró entre 2000 y 2010 gracias a los movimientos favorables de inmigración, puesto que estos tienen un índice de fertilidad más elevado (gráfico 7).

Gráfico 7. Índice de fertilidad y tasa de natalidad de la Unión Europea, Brasil y México 1990 / 2010.

Fuente: Eurostat, IBGE e INEGI, elaboración propia.

Gráfico 8. Tasa de mortalidad de la Unión Europea, Brasil y México 1990 / 2010.

Fuente: Eurostat, IBGE e INEGI, elaboración propia.

En 2010, los datos de Brasil empezaban a asemejarse a los de un país desarrollado: tras una fuerte caída (en 1991 su tasa de natalidad era del 24,2%), en 2010 esta se situaba en el 15,6%. Asimismo, el índice de fertilidad (que también registró un importante descenso con respecto a 1990) en 2010 era de 1,84, cosa que anticipaba cambios en la estructura demográfica hacia una sociedad más envejecida (siempre y cuando se mantuviera por debajo de 2,1).

En lo que a México respecta, si bien en 2010 la tasa de natalidad seguía convergiendo tímidamente, esta era aún bastante elevada. Durante los años en los que se centra este estudio, la tasa de natalidad se redujo del 28,2% al 19,5%. A pesar del descenso en la tasa de natalidad, el índice de fertilidad tomaba un valor de 2,39⁸.

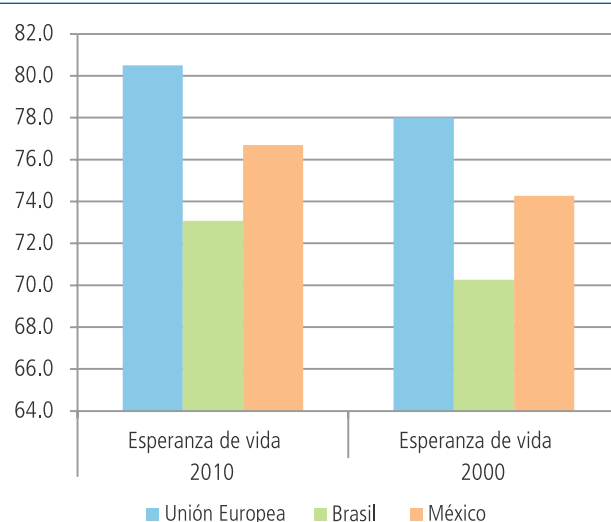
Durante los veinte años que abarca este estudio, la tasa de mortalidad en la Unión Europea disminuyó y pasó de un 10,4% a un 9,7%. Dicha evolución iba en consonancia con el incremento de la esperanza de vida que se estaba experimentando en ese momento en la Zona Euro. Así, y como se aprecia en los datos expuestos, en los últimos 10 años del estudio (2000-2010), la esperanza de vida incrementó en 2,5 años en esta región, y llegó a situarse en los 80,5 años⁹. Como se verá más adelante, la tasa de mortalidad en la Unión Europea es bastante elevada en comparación con la de los otros países, y esto es debido al alto componente de población anciana en la región (gráfico 8).

Con una esperanza de vida que mejoró de los 70 hasta los 73 años entre 2000 y 2010, y conjuntamente con el crecimiento de la población joven –que hizo decrecer la tasa de mortalidad–, la tendencia de mortalidad que se registraba en Brasil era también decreciente y pasó del 7% al 6,4% entre 1990 y 2010 (gráfico 9).

Los resultados de México eran más extremos que los de las

dos zonas comentadas: por un lado, la tasa de mortalidad cayó del 5,4% al 4,4%; y, por otro, la esperanza de vida aumentó del 74,3 al 76,7. Tanto en el caso de Brasil como en el de México, la tasa de mortalidad se vio reducida por el incremento de la esperanza de vida y el aumento de la población joven. No obstante, a diferencia de Brasil, en México fueron de particular relevancia entre 1990 y 2010 los movimientos migratorios así como el bajo peso que tenía la población anciana en la sociedad.

Otro dato importante es la mortalidad infantil, puesto que esta contribuía a la explicación de la transición demográfica. Si bien anteriormente se tendía a una mayor procreación a causa de la alta mortalidad infantil, las mejoras sanitarias

Gráfico 9. Esperanza de vida de la Unión Europea, Brasil y México 2000 / 2010.

Fuente: Eurostat, IBGE e INEGI, elaboración propia.

redujeron fuertemente esta tasa, y todo ello conllevó un «boom» de natalidad (gráfico 10).

En la Unión Europea, entre 1990 y 2010 el índice de mortalidad infantil se redujo del 10,3‰ hasta el 4‰. Estas cifras ponían de manifiesto la mejoría que habían experimentado las condiciones sanitarias en esta región, y evidenciaban las deficiencias de países como Brasil y México, cuando ambos se aproximaban al 14,5‰. En 2010, estos países habían reducido drásticamente este índice (Brasil con más énfasis que México), lo que contribuye a explicar el importante crecimiento de estos países suramericanos. A pesar de la gran mejora que se observa en estos datos, la diferencia más relevante que se detectaba con respecto a Europa indicaba que ambos países aún tenían margen de mejora hasta llegar a igualar regiones más desarrolladas como Europa, tanto en mortalidad infantil como en esperanza de vida. Estas mejoras, a la vez, podrían contribuir a mantener el crecimiento poblacional.

Otro factor relevante a la hora de caracterizar una sociedad es el nivel de formación de la población: en la Unión Europea, el porcentaje de habitantes con estudios superiores incrementó del 19,5% en 1990 hasta el 26% en 2010; cifras altísimas si se comparan con las de Brasil y México, cuyas tasas incrementaron del 6,8% y 10,9% hasta el 11,3% y 16,5% respectivamente (gráfico 11).

2.4.2 Variables socioeconómicas

En cuanto a las variables socioeconómicas, es de especial interés el estudio de la llamada clase media. La importancia de dicha clase recae en que es un símbolo de desarrollo de la sociedad, que progresivamente va disfrutando de unas mejores condiciones de vida con respecto a las del sector de

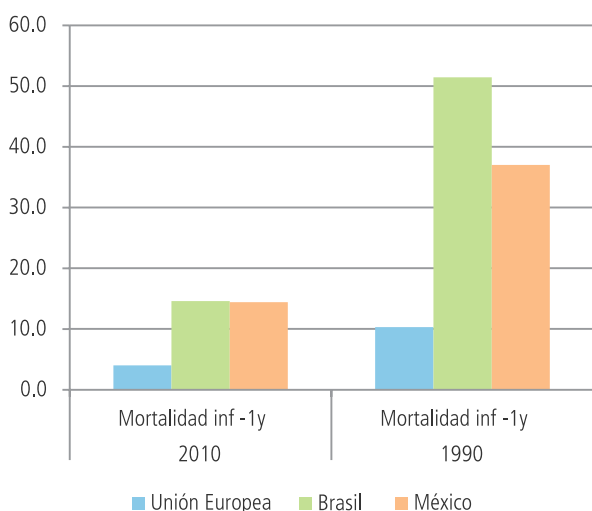
la población menos pudiente y, además, esta clase media puede dar indicios de cómo puede evolucionar la calidad de vida de aquellos que disponen de un menor poder adquisitivo. Finalmente, la clase media también suscita interés por su capacidad de consumo de bienes y servicios en mayor cantidad o de mayor valor –con sus consecuentes efectos en las ventas/ingresos de las empresas–.

Con el fin de analizar la capacidad de consumo de las diferentes regiones objeto de estudio se procederá al estudio de la evolución de la paridad de poder adquisitivo (PPA) y el coeficiente de Gini.

Por un lado, la PPA per cápita permite comparar la capacidad de compra de las distintas regiones. La composición de esta variable se realiza a partir de una cesta de consumo cuyo valor se expresa en dólares. Así, al trabajar con una misma moneda, estas cifras resultan comparables. En este caso en particular, entre 1990 y 2010, las tres regiones objeto de estudio incrementaron el poder de compra per cápita: la Zona Euro avanzó a una tasa anual compuesta del 3,9%; Brasil lo hizo ligeramente por debajo, al 3,8% anual, mientras que México creció a un ritmo superior al de estas dos regiones, al 4,5% anual. Estos datos revelan que la sociedad que más creció en capacidad de compra fue México¹⁰. En términos absolutos, los datos también muestran que Brasil y México aún tienen margen de crecimiento hasta llegar a igualar la capacidad de compra de los habitantes de la Zona Euro, ya que la capacidad de compra de esta última es 2,5 veces superior a la de los mexicanos y brasileños.

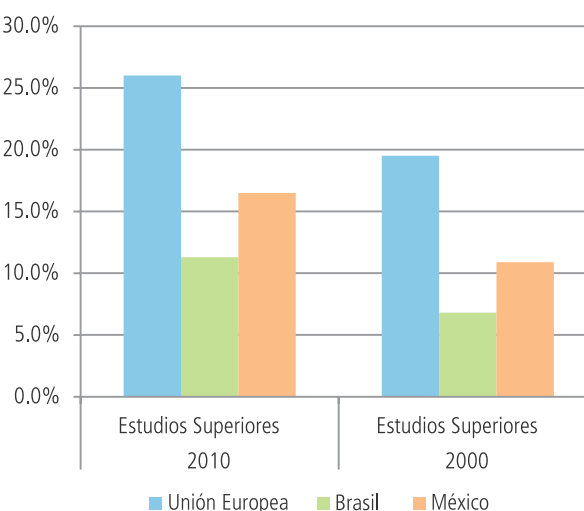
Por otro lado, el coeficiente de Gini complementa la información anterior. Este índice mide la distribución de los ingresos en una sociedad, donde 1 representa una distribución de los ingresos de forma muy desequilibrada y 0,

Gráfico 10. Tasa de mortalidad infantil de la Unión Europea, Brasil y México 1990 / 2010.



Fuente: Eurostat, IBGE e INEGI, elaboración propia.

Gráfico 11. Porcentaje de población con estudios superiores de la Unión Europea, Brasil y México 2000 / 2010.



Fuente: Eurostat, IBGE e INEGI, elaboración propia.

una equidad perfecta. En la Unión Europea, en los últimos años, el índice se ha mantenido estable entorno al 0,30. Esta cifra contrasta con las de Brasil y México, cuyos índices, en 1989, se situaban en 0,63 y 0,54 respectivamente. Uno de los principales problemas de estos países, con mayor énfasis en Brasil, es la distribución desigual de la renta. Con el objetivo de solucionar los desequilibrios, los distintos gobiernos aprobaron distintos programas para reducir la pobreza tales como «Bolsa Familia» en Brasil (2004), o el «Programa de Oportunidades» en México (2002). Tras la implantación de estos programas, en 2012 el coeficiente de Gini mostraba una clara mejora tanto en Brasil como en México, donde tomaba valores de 0,52 y 0,48 respectivamente. Aun así, el problema de la desigualdad sigue vigente: en Brasil, el 10% de la población (el sector más pudiente) obtiene el 41% de los ingresos; mientras que en México, el 10% de la población (también en este caso el sector más pudiente) obtiene el 35%.

En su conjunto, los datos muestran que los ingresos per cápita han avanzado positivamente, si bien en la Zona Euro, no hay evidencias de una repartición de la riqueza más equitativa¹¹ que sí se aprecia en las otras regiones. De este modo, los datos de Brasil y México son mucho más prometedores, puesto que la reducción de la desigualdad está dando lugar a una clase media y esta, a su vez, dispone de un poder de compra más elevado. Esta situación favorece la demanda de bienes y servicios así como el surgimiento de nuevas necesidades que, en consecuencia, puede traducirse a mayores oportunidades de venta por parte de las empresas.

2.5 Tendencias

Al observar la situación actual de las regiones y su reciente evolución se pueden detectar distintas tendencias demográficas, tal y como exponen organizaciones como Eurostat, la división de población de la Comisión Económica para América Latina, y el Caribe (CEPAL).

En términos de envejecimiento de la población, se espera que en la Unión Europea el número de habitantes haya crecido un 3,6% en 2050. Este crecimiento vendrá propiciado por una mayor longevidad, cosa que hará aumentar la población mayor de 65 años en un 64%. En consecuencia, este segmento de la población cobrará un mayor peso en la sociedad. Para Brasil se estima un crecimiento del 14,3%; un crecimiento que, completando la transición demográfica, vendrá propiciado por la convergencia hacia los países que ya han experimentado esta transición. A su vez, se espera una tasa de natalidad que será más moderada y que continuará reduciéndose (como ya se ha visto en los últimos años), mientras que se espera que casi se cuadruplique el volumen de población envejecida. Las cifras que emergen de las estimaciones referentes a la evolución de México son más elevadas que las de las otras regiones objeto de

estudio. Así, en el caso de México se espera un crecimiento poblacional del 22,5%. La estructura demográfica estará más balanceada, la población joven se reducirá hasta representar el 20% del total (aunque seguirá teniendo un papel importante) y, poco a poco, la población anciana irá ganando peso.

En cuanto a la población adulta, en la Unión Europea se espera que esta decrezca un 14% en detrimento de la población anciana. Tanto en el caso de Brasil como en el de México se estima que durante los próximos 40 años ambos países llegarán a maximizar la población en edad adulta, lo que va a favorecer el desarrollo económico. Por su parte, la formalización de las economías –sumada al desarrollo que se espera– facilitará la movilidad social y permitirá la formalización y el crecimiento de la clase media en detrimento de la menos favorecida. Así, tanto Brasil como en México consiguieron reducir el nivel de pobreza: según el Banco Mundial (2010), la región latinoamericana la redujo del 44% en 1995 al 30% en 2010. En Brasil, el crecimiento de la clase media fue de un 10%: un 3% debido a la movilidad; y el 7% restante, a la emergencia de este segmento. Por su parte, en México el crecimiento fue del 12%, mayoritariamente gracias a la emergencia de la clase media. Para 2050, Goldman Sachs (2010) estima que estas dos economías estarán entre los siete países con mayor PIB, lo que permitirá la consolidación de la clase media.

En lo que a la formación respecta, el grado formativo en la Unión Europea en 2010 se situaba a niveles significativamente más elevados que los registrados hasta entonces. En consecuencia, se estima que en los próximos años se recogerán los frutos de dicha inversión. Brasil y México, regiones que distan significativamente de los datos de formación de la Unión Europea, tienen la necesidad de formar a profesionales cualificados, y los gobiernos están incentivando la formación. Para concluir este epígrafe, cabe incidir en que los años de formación están estrechamente ligados con los ingresos y la movilidad social, de modo que la formación es otro de los factores que propician el crecimiento de la clase media, así como la productividad del país.

3. Oportunidades de Inversión

De acuerdo con el momento de transición demográfica en que se encuentra cada región y con las tendencias demográficas detectadas, en este apartado se recogen algunos de los sectores¹² que se estima que se pueden ver favorecidos por el factor demográfico; esto es, se trata de sectores en los que el factor demográfico puede influir de forma muy positiva a la demanda de bienes o servicios y nuevas necesidades y, en consecuencia, a su capacidad de generar beneficios (en última instancia, a su rentabilidad).

3.1. Unión Europea y el envejecimiento de la población

La demanda de productos y servicios sanitarios va vinculado al número de personas que necesitan estos cuidados, y esto no solo guarda relación con el volumen poblacional, sino que también va en consonancia con el nivel de salud de la sociedad y con el agente que costea los servicios. El envejecimiento de la sociedad y el incremento de la esperanza de vida ratifican la creciente demanda de estos servicios sanitarios cuyas necesidades empiezan a crecer de forma notable entre la población de más de 55 años. Tal y como se recoge en el informe de la Comisión Europea (2012), la tecnología médica actual ha sido muy eficaz a la hora de salvar vidas, pero no tanto manteniendo a los pacientes en un buen estado de salud, cosa que les hace más dependientes de dichos servicios. La demanda de productos sanitarios también es sensible a los ingresos particulares o a los ingresos de la nación –en el caso de que esta cubra completamente el coste de los servicios–. Diversos estudios (Leu, 1986; Getzen, 2000; Azizi *et al.* 2005) revelan que la correlación entre ingresos y gasto en salud es, desde el punto de vista individual, una necesidad; y, desde el punto de vista estatal, un lujo. Es decir, la demanda de estos bienes es, desde el punto de vista individual, inelástico; y desde estatal, elástico¹³.

Se estima que el gasto en salud crece al PIB +1-2% adicional. Las variables que explican este crecimiento son, por un lado, el factor demográfico; y, por otro, la inversión en tecnología e investigación. En los años venideros se estima que el envejecimiento demográfico conllevará un gasto en salud de 1,3 puntos porcentuales adicionales con respecto a 2010, hasta significar un gasto del 8,5% del PIB de la Unión Europea en 2060. Adicionalmente, otros factores no demográficos – como el coste salarial– aportarían más gasto, ya que los servicios médicos son intensivos en mano de obra.

De acuerdo con los datos de la Comisión Europea (2012), el gasto sanitario que se registra en la población de entre 30 y 80 años experimenta un incremento continuado hasta llegar a representar el 25% del PIB per cápita. Dado que hasta 2050 se espera que el segmento de población mayor de 65 años crecerá un 64%, y puesto que este segmento es el principal consumidor de servicios sanitarios, el sector farmacéutico puede beneficiarse de este crecimiento mediante el lanzamiento de nuevos productos que respondan a las necesidades de la población. Entre las formas de cubrir las necesidades de esta franja de la población destacan los medicamentos genéricos y demás aparatos o instrumentos médicos (ortopedia, gafas, audífonos, prótesis, etc.).

Otros factores relacionados con el envejecimiento son la pérdida de movilidad –que afecta al 44% de la población de más de 85 años (Franch, en prensa)–, la artrosis y las caídas que sufre el 50% de la población anciana (Teresa

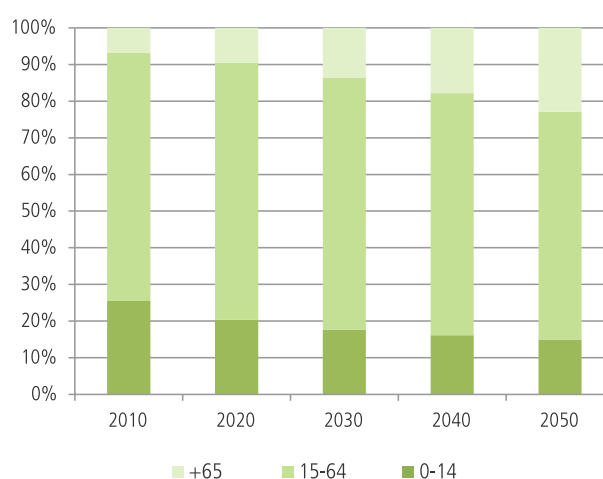
Villar *et al.*, 2007)¹⁴. Las barreras arquitectónicas presentan dificultades a dicho segmento de la población, de modo que, a medida que este segmento vaya ganando peso en la pirámide poblacional, se estima que habrá un crecimiento en la demanda de ítems que permitirán superar estas dificultades, ya sea mediante la construcción de viviendas específicamente adaptadas, o en concepto de reformas que pueden incluir ascensores o escaleras mecánicas.

3.2. Brasil, envejecimiento y movilidad social

El IMS Health estima que el consumo de productos farmacéuticos crecerá a una tasa compuesta anual del 16% hasta el 2018 de forma más acelerada que el crecimiento global (+7%). En particular, se identifican dos razones que parecen sugerir que puede darse este importante crecimiento: (i) la tendencia demográfica; y (ii) el crecimiento de la clase media. Como ya se ha expuesto, la tendencia demográfica en Brasil va camino de una sociedad más envejecida, debido a un continuo de reducciones en la tasa de fertilidad –próxima a niveles europeos–, y al incremento de la esperanza de vida. Según datos de CELADE, se estima que la población de más de 65 años en Brasil crecerá a una tasa compuesta anual del 3,4% para el periodo 2010–2050 (gráfico 12). Además, de acuerdo con los datos del US National Institute of Health (NIH), las prescripciones médicas son un 7,5 superiores a partir de los 80 años con respecto a los grupos de edad de 0 a 18 años.

La importancia del crecimiento de la clase media es que va muy vinculado a la organización del mercado. En el caso de Brasil, el gobierno solo subvenciona medicamentos a unos colectivos muy específicos y a unas determinadas patologías crónicas (entre ellas, la diabetes, presión alta y VIH). Así, la parte subvencionada representa menos del 3% de las ventas

Gráfico 12. Estimación sobre la distribución demográfica por edades, Brasil 2010 / 2050.



Fuente: CELADE, elaboración propia.

Tabla 1. Gasto en salud per cápita en dólares a precios actuales, 2010

| País | 2010 |
|----------------|-------|
| Estados Unidos | 8,299 |
| Canadá | 5,306 |
| Francia | 4,584 |
| Miembros OCDE | 4,336 |
| Unión Europea | 3,336 |
| España | 2,874 |
| Hungría | 1,026 |
| Uruguay | 1,015 |
| Brasil | 989 |
| India | 54 |

Fuente: OECD, elaboración propia.

de medicamentos, lo que deja a gran parte de la población sin cobertura. Al examinar el gasto en salud per cápita (tabla 1), se observa que Brasil se encuentra a niveles similares a los de Hungría y Uruguay, mientras que los Estados Unidos y la Unión Europea computan un gasto ocho y tres veces mayor que el de Brasil respectivamente. A la luz de estos datos se puede apreciar el potencial que tiene el país al equiparar su gasto de salud per cápita con el de otras regiones.

Existe una estrecha relación entre el consumo de medicamentos y de productos de cuidado personal y la renta disponible; así, este consumo incrementa con el aumento de la renta disponible. En concreto, en Brasil, la diferencia de consumo entre la clase alta y la baja llega a ser seis veces superior. Otro factor a tener en cuenta es la baja penetración de los medicamentos genéricos en Brasil (21%), así como la peculiaridad del sistema brasileño en lo que a la regulación de los precios se refiere: los genéricos deben venderse un 35% por debajo del medicamento de marca, cosa que ha contribuido al fuerte crecimiento (23% tasa anual compuesta)..

3.3. México, crecimiento poblacional y consumo

Es innegable la correlación entre el consumo de bienes y el crecimiento poblacional: en México, entre 1993 y 2010 el consumo privado de bienes y servicios a precios constantes creció a una tasa compuesta anual del 2,6%; o lo que es lo mismo: un 54% en absoluto. De forma paralela, la población mexicana creció al 1,4% de forma anual y un 26,8% en absoluto.

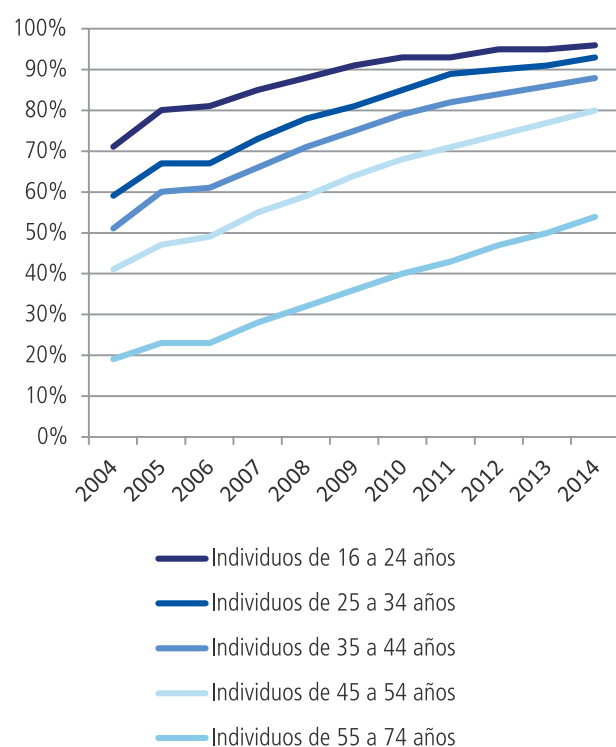
Según los datos de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), el crecimiento nominal promedio de ventas a tiendas totales de los supermercados en México ha crecido entre 2006 y 2014¹⁵

por encima del 10% de forma anual en los últimos nueve años. El incremento en la demanda se ve sustentado por la necesidad de dichos productos y por el crecimiento poblacional. En México, el aumento demográfico seguirá favoreciendo el consumo de bienes percederos, y dado que se estima que la población crecerá un 22,5% desde 2010 a 2050, se estima y es posible que este crecimiento conlleve un aumento en la demanda de estos bienes. A su vez, la mayor demanda impulsará el apalancamiento operativo de forma positiva. Esta tendencia sugiere que los proveedores de bienes básicos pueden hacer crecer sus beneficios de forma sostenida, cosa que puede representar una interesante oportunidad de inversión.

3.4. Europa, avance tecnológico y los consumidores del mañana

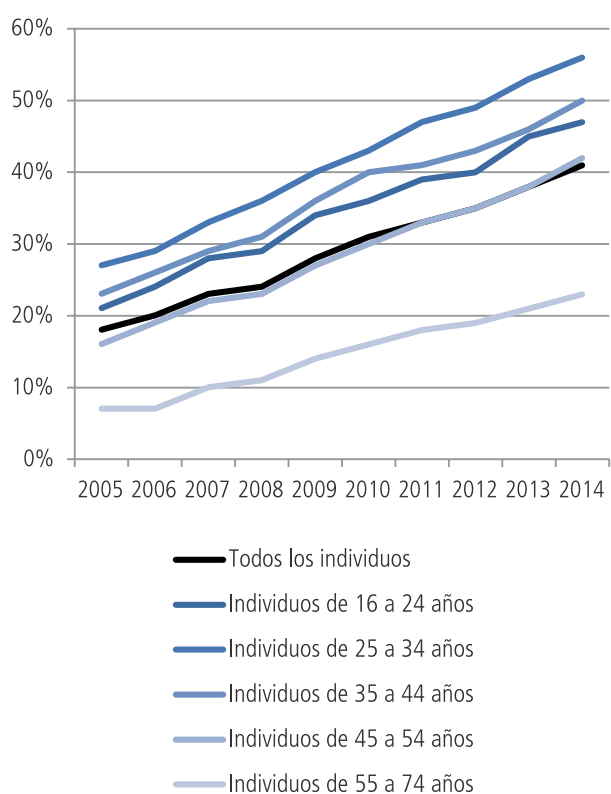
Internet ha abierto la puerta a una transformación del consumo. El uso de nuevas tecnologías ha sido aceptado de forma más rápida y natural por la población joven y, tal y como se puede ver en el gráfico 13, en 2004-2014 el uso de internet era liderado por la gente más joven, con conexiones de al menos una vez cada tres meses. La evolución de la tasa de uso ha ido incrementando paulatinamente, si bien la población anciana ha quedado más rezagada. Uno de los usos que principalmente se da a internet es el de buscar

Gráfico 13. Porcentaje de población que usó internet (al menos una vez en tres meses) por edad, Unión Europea 2004 / 2014.



Fuente: Eurostat, elaboración propia.

Gráfico 14. Porcentaje de población que compró por internet (al menos una vez en tres meses) por edad, Unión Europea 2005 / 2014



Fuente: Eurostat, elaboración propia.

información sobre bienes y servicios, tal y como en 2010 hizo un 56% de la población. Al tener acceso a más información, los clientes se vuelven más exigentes y aspiran a productos de calidad y a buen precio (o al menos que así lo perciban los consumidores). De este modo, para las empresas será esencial ofrecer productos que ofrezcan una buena relación calidad-precio a fin de ganar terreno a la competencia.

Internet también ha significado la apertura de un nuevo canal para llegar a los consumidores. Tal y como se observa en el gráfico 14, el porcentaje de individuos que ha realizado alguna compra por internet en los últimos tres meses ha crecido desde un 18% en 2005 hasta el 41% en 2014. Al entrar más en detalle con respecto al perfil del consumidor, la franja de edad de 25 a 34 años es la que más consume debido a una tasa de penetración del uso de internet más amplia, a su estabilidad financiera, a su mayor propensión al consumo, y al tipo de bienes que se consumen¹⁶. Otra característica a destacar acerca del consumidor online es el nivel de formación, y este aspecto es relevante porque a mayor nivel de formación, más compras online se registran.

La conexión a internet ha dejado de realizarse exclusivamente desde ordenadores fijos: en 2012, un 22% de la población se conectó a internet al menos una vez por semana desde un dispositivo portátil de mano (móviles, tabletas, etc.). Esta categoría es liderada por la población

de 16 a 24 años, donde un 45% se conecta a internet al menos una vez por semana desde un dispositivo de mano. Sin embargo, el uso de internet desde estos dispositivos va cayendo a medida que avanza la edad.

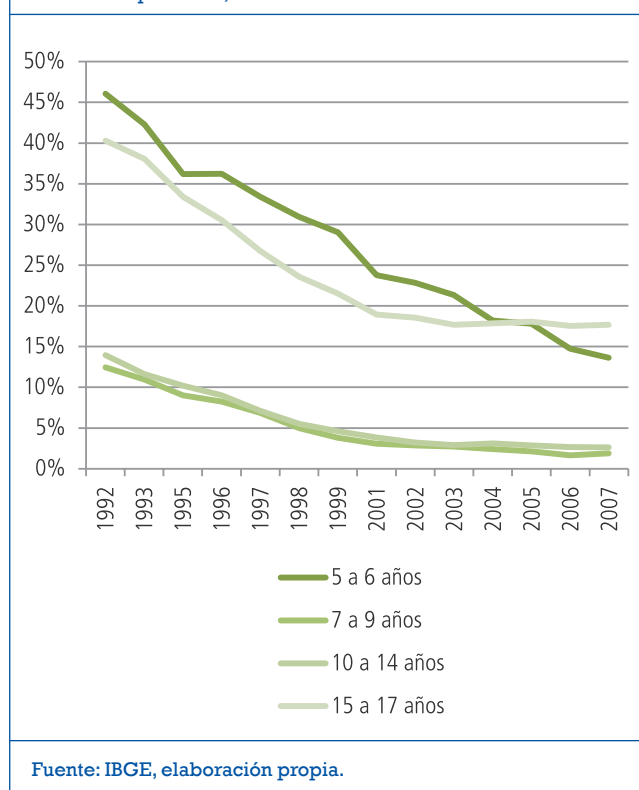
Así pues, con el paso de los años se erigirá una sociedad en la que la población en edad adulta estará más habituada a las nuevas tecnologías que la actual, y estará también habituada a contrastar opiniones para encontrar el producto ideal; se tratará, pues, de una sociedad cada vez más interconectada y en la que emergerán nuevas necesidades. Esta tendencia se podrá canalizar desde diferentes puntos como por ejemplo retailers online, servicios de mensajería, creadores de plataformas de pago online seguro, proveedores de internet y productores de dispositivos con internet móvil (con todo lo que esto conlleva, desde los fabricantes de hardware hasta los desarrolladores de software). En los próximos 30 años, la población habituada al uso de estas tecnologías seguirá creciendo, ya que los jóvenes de hoy liderarán el consumo del mañana.

3.5 Brasil, nivel de formación de los habitantes

El grado de formación del país es motivo de preocupación para el gobierno. Tal y como se puede observar en el programa para la evaluación internacional de los alumnos (PISA) de 2012, Brasil es uno de los países que se situaba en la cola de la OCDE, y es que sus resultados en matemáticas, ciencias y comprensión lectora se hallaban muy por debajo de la media de la OCDE. Lo mismo sucede al analizar los resultados obtenidos de los mejores estudiantes y de los que obtienen más bajas calificaciones: también en este aspecto los resultados distan mucho de la media de la OCDE. Finalmente, los datos de Brasil presentan un absentismo superior a la media de la OCDE, un bajo porcentaje de alumnos que consigue batir las condiciones económicas adversas, un creciente aumento de los alumnos que se sienten solos (19% en 2012), una tasa de matriculación baja (un 78% para los niños de 15 años en 2012), una alta tasa de abandono escolar debido al alto grado de repetición (un 36% de alumnos repite un curso) y un acceso desigual a los recursos. Si bien es cierto que desde 2003 (donde Brasil ocupaba una de las últimas plazas en el ranking), ha logrado importantes mejoras en el ámbito de la educación –tal y como lo evidencian los resultados de 2012 del informe PISA–, todavía tiene un largo recorrido de mejora.

El gasto en educación que en 2012 asumió el gobierno brasileño por cada alumno de entre 6 y 15 años representaba un tercio de la media de la OCDE (26.765\$ vs. 83.382\$). La baja inversión en educación pública contribuía a ampliar la distancia en términos de calidad entre la enseñanza pública y la privada. Así, las instituciones privadas contaban con mejores ratios de alumnos por profesor, materiales, infraestructuras y menos problemas para retener a los

Gráfico 15. Porcentaje de población que no recibía formación académica por edad, Brasil 1992 / 2007.



profesores mejor cualificados. Todo lo anterior redundó en que los alumnos de centros privados obtuvieron mejores resultados en el informe PISA.

A raíz de los resultados mencionados, el gobierno decidió invertir más recursos y crear nuevas políticas para mejorar el nivel de formación del país. Entre 2003 y 2012 la tasa de matriculación de alumnos de 15 años mejoró del 65% al 78%. Como se puede ver en el gráfico 15, la tasa de habitantes que no recibía formación académica cayó en picado; en particular, destaca la franja de niños de 5 a 6 años no escolarizados, que en 1992 era del 46% y en 2007 representaba el 13,6%. Los años de formación de los habitantes también evidencian la mejora en educación de este país.

El gráfico 16 muestra la evolución de los años de formación a partir de la fundamental (primaria), que se empieza a los 6 años. Se puede observar una tendencia creciente a favor de más años de formación; en concreto, en los segmentos de formación (a) de entre 11 y 14 años, y (b) de más de 15. Otra variable que influye en lo anterior es el crecimiento de la clase media, ya que este segmento es más consciente de la importancia de la formación y, al tener más renta disponible, está dispuesto a invertir más en educación, lo cual promueve que la siguiente generación pueda tener unos ingresos mayores a los de la anterior. Tal y como recoge el Banco Mundial (2013), en Brasil existe una correlación positiva entre la educación de los padres y los años de escolarización de los hijos.

En 2014, el gobierno brasileño aprobó el Plan Nacional de Estudios (PNE), que tiene como objetivo conseguir 11 millones de estudiantes de postsecundaria, una tasa bruta de matriculación del 50%, y una tasa neta de matriculación del 33%. Sin embargo, el modelo de educación postsecundaria¹⁷ adoptado por Brasil presenta ciertas particularidades: la presencia de universidades públicas es baja, y estas solo acogen al 26% de los estudiantes, ya que el gobierno brasileño optó por promover las universidades privadas¹⁸ (donde los estudiantes que lo necesitan pueden solicitar un préstamo blando para financiarse los estudios). Este modelo es nueve veces más económico que financiar los estudios en una universidad pública (Credit Suisse, 2015).

La demanda de trabajadores con grado universitario se evidencia en el incremento salarial. Según datos de Hoper –recogidos en SER Educational (en prensa, 2012)– y de UNESCO (2012), el sueldo de un trabajador de grado universitario es un 256% superior al de un trabajador sin grado universitario. Este dato destaca al compararlo con los de otras regiones: la diferencia salarial en la OCDE es de un 153%; y en Estados Unidos, de un 179%¹⁹.

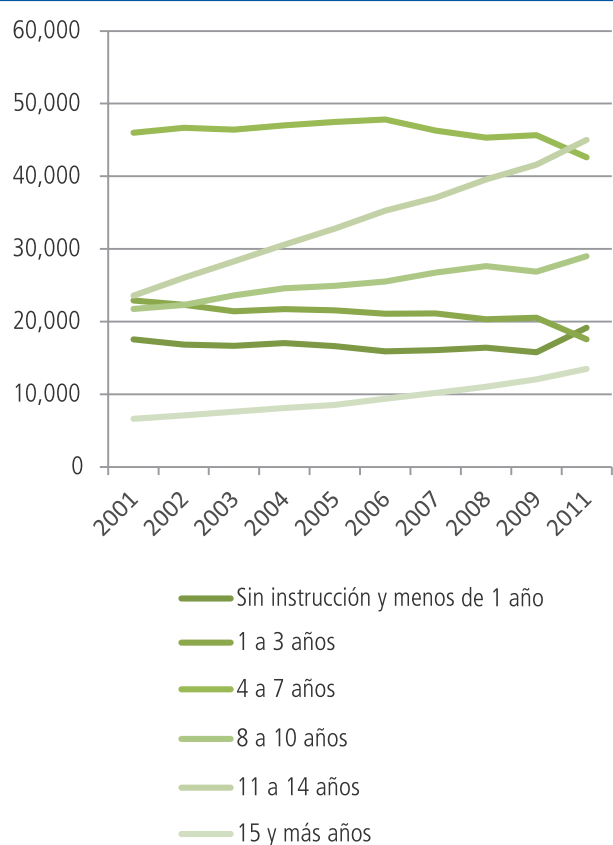
De cara a los años venideros se estima que el sector de educación en Brasil se verá beneficiado por el incremento de la población, ya que esta tiende a perseguir un nivel de formación cada vez más elevado. Asimismo, el crecimiento de la clase media, los incentivos estatales para promover la educación y la demanda de personal formado por parte de las empresas contribuirán también al sector de la educación.

3.6 México, consumo discrecional

El aumento de la estabilidad económica y de la renta disponible influye de forma positiva al consumo de bienes duraderos. Un claro ejemplo es la compra de vehículos, dado que, según datos de las asociaciones de la industria automotriz en México²⁰, este sector ha crecido 2,2 veces más que el PIB Mexicano desde 1994 a 2011. En México se han desarrollado grandes clústeres de fabricación y una amplia red de distribución de vehículos. La industria automotriz tiene un peso importante en la economía del país: emplea al 24% de población del sector manufacturero, la exportación de vehículos representa el 23% de las exportaciones del país y es uno de los grandes receptores de inversión extranjera, puesto que el sector automovilístico recibió el 24,1% de la inversión extranjera para el sector manufacturero entre 1994 y 2011 (2.044 millones de dólares).

El mayor reto que presenta la industria es la reactivación del mercado interno. Las ventas de vehículos ligeros nuevos por cada mil habitantes en 2011 fueron de 8 vehículos; muy por detrás de las cifras de países como Brasil (18 vehículos) o Argentina (20). Según el estudio de A.T. Kearney (2011), el potencial de ventas de vehículos ligeros nuevos en 2010 era de 1,4 millones al año, de los cuales solo se realizaron

Gráfico 16. Total de individuos por años de formación, Brasil 2001 / 2011



Fuente: IBGE, elaboración propia.

0,82 millones. Las principales causas de esta brecha son el débil acceso a la financiación y la importación indiscriminada de vehículos de segunda mano de Estados Unidos. A su vez, la importación de vehículos empeora la edad media del parque automovilístico que, según estimaciones de KASO y Asociados (2010) –recogido en «Diálogo con la Industria Automotriz en México 2012-2018»–, a partir de los datos del registro público vehicular, más de un 51% de los vehículos ligeros supera los 16 años de antigüedad, y un 17% tiene más de 25 años.

De acuerdo con los datos de AMDA, la financiación de vehículos –que representaba aproximadamente un 50% de las ventas en 2012– estaba liderado por las financieras de las propias fábricas de automóviles y los bancos con una participación del 57% y del 35,3% respectivamente. La tendencia de financiar los vehículos a más largo plazo está contribuyendo a las ventas, que crecieron un 30,8% entre 2009 y 2012. Sin embargo, la adquisición de vehículos en 2012 estaba un 26% por debajo de los máximos de 2007.

El crecimiento de la clase media y la creación de trabajo formal incrementarán el acceso al crédito a las familias mexicanas. Además, el sector financiero en México tiene un largo recorrido para conceder más préstamos, puesto que el crédito interno medido en porcentaje del PIB en 2014 es

del 31,4%, en el que el conjunto de los miembros de la OCDE representa el 146,8%.

El aumento en las ventas de vehículos financiados favorecerá la contratación de seguros, ya que estas tienen que ir aseguradas por obligación (cosa que no es obligada para los vehículos usados o nuevos no financiados. De hecho, en México, solo un 28% de los vehículos está asegurado [Quálitás, 2013]).

Estas tendencias se pueden aprovechar desde distintas aéreas: invirtiendo en empresas ligadas al sector automovilístico (desde fabricantes de automóviles a empresas de componentes para los vehículos y concesionarios) o en empresas financieras (bancos y empresas aseguradoras).

Conclusiones

Tras haber revisado las tendencias demográficas de las regiones objeto de estudio (Unión Europea, Brasil y México), se detectan diferentes comportamientos en función de sus respectivos perfiles demográficos.

Desde 1990 a 2010, la Unión Europea ha ido ralentizando su crecimiento –debido a una baja natalidad y a un bajo índice de fertilidad, así como un envejecimiento de la población–. En 2010, presentaba una población envejecida, y de cara a los próximos años se perfila una sociedad aún más anciana. En consecuencia, se acentuará el consumo de bienes y servicios sanitarios y de elementos que facilitan la accesibilidad y movilidad que empezaba ya a detectarse en 2010, fruto de las necesidades del segmento poblacional de más de 65 años. Paralelamente, la población también estará más interconectada y habituada al uso de las nuevas tecnologías. El peso de las nuevas tecnologías en la vida cotidiana provocará, también, nuevos comportamientos en los consumidores, y favorecerá la demanda de dispositivos electrónicos y de conexión a internet.

Brasil se encuentra demográficamente en un momento muy distinto al de la Unión Europea. Desde 1990 a 2010 las tasas de natalidad se empezaban a normalizar y la población en edad adulta seguía ganando peso. Así, y a partir de estos datos, se espera que en los años venideros Brasil maximice la población en edad adulta y que la población anciana tenga una mayor representación en la pirámide. También será relevante en este escenario la movilidad social que afectará, sobre todo, a la clase media –y que implicará un incremento de la renta disponible–. Estos cambios también van a tener repercusiones en el ámbito del consumo: por un lado, se espera que incremente la demanda de productos farmacéuticos y, por otro, que la población esté cada vez más desarrollada desde el punto de vista de la formación académica.

En México se están empezando a experimentar los efectos de la transición demográfica: desde 1990 a 2010 las tasas

de natalidad han convergido hacia las de una sociedad postindustrial, pero aún tiene por delante un largo recorrido hasta normalizar estas tasas. Como sociedad, México está creciendo a mayor velocidad que las otras regiones objeto de estudio. Todo esto se traduce en una población más joven que la de la Unión Europea y la de Brasil, y esto también implica unas necesidades particulares. El crecimiento de la población favorecerá el consumo de bienes básicos, y cuando la gran masa de jóvenes entren en edad adulta (esto es, se incorporen al mundo laboral), conjuntamente con la movilidad social, el consumo de bienes discrecionales se verá favorecido.

Como se ha expuesto, las tendencias demográficas pueden ser muy reveladoras a la hora de analizar el comportamiento y el consumo de una sociedad, y a partir del análisis de estas tendencias también se pueden detectar oportunidades de inversión. No obstante, la información que se puede obtener a partir de un estudio demográfico no es razón suficiente para realizar una inversión, y es por esto por lo que hay que analizar cada empresa en detalle en búsqueda de unos criterios de salud financiera, rentabilidad y precio a fin de poder determinar la conveniencia de la inversión.

| Anexo 1. Distribución demográfica por edades, UE 2010. | | Anexo 2. Distribución demográfica por edades, Brasil 2010. | | Anexo 3. Distribución demográfica por edades, México 2010. | | Anexo 4. Distribución demográfica por edades, UE 1990. | |
|--|------|--|------|--|-------|--|------|
| Unión Europea | 2010 | Brasil | 2010 | México | 2010 | Unión Europea | 1990 |
| De 0 a 4 años | 5.3% | De 0 a 4 años | 7.2% | De 0 a 4 años | 9.5% | De 0 a 4 años | 6.2% |
| De 5 a 9 años | 5.1% | De 5 a 9 años | 7.8% | De 5 a 9 años | 10.0% | De 5 a 9 años | 6.5% |
| De 10 a 14 años | 5.3% | De 10 a 14 años | 9.0% | De 10 a 14 años | 9.9% | De 10 a 14 años | 6.8% |
| De 15 a 19 años | 5.8% | De 15 a 19 años | 8.9% | De 15 a 19 años | 9.9% | De 15 a 19 años | 7.3% |
| De 20 a 24 años | 6.2% | De 20 a 24 años | 9.0% | De 20 a 24 años | 8.9% | De 20 a 24 años | 7.8% |
| De 25 a 29 años | 6.6% | De 25 a 29 años | 9.0% | De 25 a 29 años | 7.9% | De 25 a 29 años | 7.8% |
| De 30 a 34 años | 6.9% | De 30 a 34 años | 8.3% | De 30 a 34 años | 7.6% | De 30 a 34 años | 7.5% |
| De 35 a 39 años | 7.2% | De 35 a 39 años | 7.3% | De 35 a 39 años | 7.5% | De 35 a 39 años | 7.2% |
| De 40 a 44 años | 7.6% | De 40 a 44 años | 6.8% | De 40 a 44 años | 6.3% | De 40 a 44 años | 6.7% |
| De 45 a 49 años | 7.4% | De 45 a 49 años | 6.2% | De 45 a 49 años | 5.3% | De 45 a 49 años | 5.9% |
| De 50 a 54 años | 6.9% | De 50 a 54 años | 5.3% | De 50 a 54 años | 4.6% | De 50 a 54 años | 5.9% |
| De 55 a 59 años | 6.4% | De 55 a 59 años | 4.3% | De 55 a 59 años | 3.5% | De 55 a 59 años | 5.6% |
| De 60 a 64 años | 5.8% | De 60 a 64 años | 3.4% | De 60 a 64 años | 2.8% | De 60 a 64 años | 5.3% |
| De 65 a 69 años | 4.8% | De 65 a 69 años | 2.5% | De 65 a 69 años | 2.1% | De 65 a 69 años | 4.5% |
| De 70 a 74 años | 4.4% | De 70 a 74 años | 2.0% | De 70 a 74 años | 1.7% | De 70 a 74 años | 2.9% |
| De 75 a 79 años | 3.6% | De 75 a 79 años | 1.3% | De 75 a 79 años | 1.1% | De 75 a 79 años | 3.0% |
| 80 y más años | 4.7% | 80 y más años | 1.5% | 80 y más años | 1.4% | 80 y más años | 3.1% |
| Fuente: Eurostat, IBGE e INEGI, elaboración propia. | | Fuente: Eurostat, IBGE e INEGI, elaboración propia. | | | | | |

| Anexo 5. Distribución demográfica por edades, Brasil 1991. | | Anexo 6. Distribución demográfica por edades, México 1990. | |
|--|-------|--|-------|
| Brasil | 1991 | México | 1990 |
| De 0 a 4 años | 11.3% | De 0 a 4 años | 12.6% |
| De 5 a 9 años | 11.9% | De 5 a 9 años | 13.1% |
| De 10 a 14 años | 11.6% | De 10 a 14 años | 12.9% |
| De 15 a 19 años | 10.2% | De 15 a 19 años | 12.0% |
| De 20 a 24 años | 9.2% | De 20 a 24 años | 9.7% |
| De 25 a 29 años | 8.6% | De 25 a 29 años | 7.9% |
| De 30 a 34 años | 7.5% | De 30 a 34 años | 6.7% |
| De 35 a 39 años | 6.4% | De 35 a 39 años | 5.7% |
| De 40 a 44 años | 5.3% | De 40 a 44 años | 4.3% |
| De 45 a 49 años | 4.2% | De 45 a 49 años | 3.7% |
| De 50 a 54 años | 3.5% | De 50 a 54 años | 3.0% |
| De 55 a 59 años | 2.9% | De 55 a 59 años | 2.3% |
| De 60 a 64 años | 2.5% | De 60 a 64 años | 2.0% |
| De 65 a 69 años | 1.9% | De 65 a 69 años | 1.5% |
| De 70 a 74 años | 1.3% | De 70 a 74 años | 1.0% |
| De 75 a 79 años | 0.9% | De 75 a 79 años | 0.7% |
| 80 y más años | 0.8% | 80 y más años | 1.0% |
| Fuente: Eurostat, IBGE e INEGI, elaboración propia. | | | |

| Anexo 7. Índice de fertilidad y tasa de natalidad de la Unión Europea, Brasil y México 1990 / 2010. | | | | |
|---|------------|---------------|--------|--------|
| | | Unión Europea | Brasil | México |
| 2010 | Fertilidad | 1.62 | 1.84 | 2.39 |
| 2000 | Fertilidad | 1.48 | 2.36 | 2.66 |
| 2010 | Natalidad | 10.7 | 15.6 | 19.5 |
| 1990 | Natalidad | 12.4 | 24.2 | 28.2 |
| Fuente: Eurostat, IBGE e INEGI, elaboración propia. | | | | |

| Anexo 8. Tasa de natalidad de la Unión Europea, Brasil y México 1990 / 2010. | | | | |
|--|------------|---------------|--------|--------|
| | | Unión Europea | Brasil | México |
| 2010 | Mortalidad | 9.07 | 6.4 | 4.5 |
| 1990 | Mortalidad | 10.4 | 7.0 | 5.4 |
| Fuente: Eurostat, IBGE e INEGI, elaboración propia. | | | | |

| Anexo 9. Esperanza de vida de la Unión Europea, Brasil y México 2000 / 2010. | | | | |
|--|-------------------|------|--------|--------|
| | | U.E. | Brasil | México |
| 2010 | Esperanza de vida | 80.5 | 73.1 | 76.7 |
| 2000 | Esperanza de vida | 78.0 | 70.3 | 74.3 |
| Fuente: Eurostat, IBGE e INEGI, elaboración propia. | | | | |

Anexo 10. Tasa de mortalidad infantil de la Unión Europea, Brasil y México 1990 / 2010.

| | | U.E. | Brasil | México |
|------|--------------------|------|--------|--------|
| 2010 | Mortalidad Inf -1Y | 4.0 | 14.6 | 14.4 |
| 1990 | Mortalidad Inf -1Y | 10.3 | 51.4 | 37.0 |

Fuente: Eurostat, IBGE e INEGI, elaboración propia.

Anexo 11. Porcentaje de población con estudios superiores de la Unión Europea, Brasil y México 2000 / 2010.

| | | U.E. | Brasil | México |
|------|---------------------|-------|--------|--------|
| 2010 | Estudios Superiores | 26.0% | 11.3% | 16.5% |
| 2000 | Estudios Superiores | 19.5% | 6.8% | 10.9% |

Fuente: Eurostat, IBGE e INEGI, elaboración propia.

Anexo 12. Estimación sobre la distribución demográfica por edades, Brasil 2010 / 2050

| Grupos de edad Brasil | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 0 - 14 | 49.698.694 | 42.541.997 | 38.689.993 | 36.084.424 | 33.211.080 |
| 15 - 64 | 132.005.649 | 146.879.069 | 150.269.073 | 147.716.322 | 138.857.765 |
| + 65 | 13.449.030 | 20.053.349 | 30.001.787 | 39.837.830 | 51.004.979 |

Fuente: CELADE, elaboración propia.

Anexo 13. Porcentaje de población que usó internet (al menos una vez en tres meses) por edad, Unión Europea 2004-2014.

| Unión Europea | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Individuos de 16 a 24 años | 71% | 80% | 81% | 85% | 88% | 91% | 93% | 93% | 95% | 95% | 96% |
| Individuos de 25 a 34 años | 59% | 67% | 67% | 73% | 78% | 81% | 85% | 89% | 90% | 91% | 93% |
| Individuos de 35 a 44 años | 51% | 60% | 61% | 66% | 71% | 75% | 79% | 82% | 84% | 86% | 88% |
| Individuos de 45 a 54 años | 41% | 47% | 49% | 55% | 59% | 64% | 68% | 71% | 74% | 77% | 80% |
| Individuos de 55 a 74 años | 19% | 23% | 23% | 28% | 32% | 36% | 40% | 43% | 47% | 50% | 54% |

Fuente: Eurostat, elaboración propia.

Anexo 14. Porcentaje de población que compró por internet (al menos una vez en tres meses) por edad, Unión Europea 2005-2014.

| Unión Europea | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Todos los individuos | 18% | 20% | 23% | 24% | 28% | 31% | 33% | 35% | 38% | 41% |
| Individuos de 16 a 24 años | 21% | 24% | 28% | 29% | 34% | 36% | 39% | 40% | 45% | 47% |
| Individuos de 25 a 34 años | 27% | 29% | 33% | 36% | 40% | 43% | 47% | 49% | 53% | 47% |
| Individuos de 35 a 44 años | 23% | 26% | 29% | 31% | 36% | 40% | 41% | 43% | 46% | 50% |
| Individuos de 45 a 54 años | 16% | 19% | 22% | 23% | 27% | 30% | 33% | 35% | 38% | 42% |
| Individuos de 55 a 74 años | 7% | 7% | 10% | 11% | 14% | 16% | 18% | 19% | 21% | 23% |

Fuente: Eurostat, elaboración propia.

Anexo 15. Porcentaje de población que no recibía formación académica por edad, Brasil 1992-2007.

| Período | 5 a 6 años | 7 a 9 años | 10 a 14 años | 15 a 17 años |
|---------|------------|------------|--------------|--------------|
| 1992 | 46% | 12% | 14% | 40% |
| 1993 | 42% | 11% | 12% | 38% |
| 1995 | 36% | 9% | 10% | 33% |
| 1996 | 36% | 8% | 9% | 31% |
| 1997 | 33% | 7% | 7% | 27% |
| 1998 | 31% | 5% | 5% | 24% |
| 1999 | 29% | 4% | 5% | 21% |
| 2001 | 24% | 3% | 4% | 19% |
| 2002 | 23% | 3% | 3% | 19% |
| 2003 | 21% | 3% | 3% | 18% |
| 2004 | 18% | 2% | 3% | 18% |
| 2005 | 18% | 2% | 3% | 18% |
| 2006 | 15% | 2% | 3% | 18% |
| 2007 | 14% | 2% | 3% | 18% |

Fuente: IBGE, elaboración propia.

Anexo 16. Total de individuos por años de formación, Brasil 2001-2011.

| Período | Sin instrucción y menos de 1 año | 1 a 3 años | 4 a 7 años | 8 a 10 años | 11 a 14 años | 15 y más años |
|---------|----------------------------------|------------|------------|-------------|--------------|---------------|
| 2001 | 17.561 | 22.930 | 45.988 | 21.718 | 23.531 | 6.583 |
| 2002 | 16.812 | 22.315 | 46.664 | 22.260 | 26.014 | 7.065 |
| 2003 | 16.637 | 21.407 | 46.404 | 23.595 | 28.258 | 7.568 |
| 2004 | 17.028 | 21.702 | 47.012 | 24.569 | 30.569 | 8.105 |
| 2005 | 16.612 | 21.536 | 47.490 | 24.906 | 32.796 | 8.502 |
| 2006 | 15.891 | 21.066 | 47.802 | 25.518 | 35.245 | 9.390 |
| 2007 | 16.040 | 21.130 | 46.301 | 26.759 | 37.061 | 10.166 |
| 2008 | 16.392 | 20.318 | 45.317 | 27.621 | 39.548 | 11.051 |
| 2009 | 15.749 | 20.533 | 45.661 | 26.878 | 41.614 | 12.043 |
| 2011 | 19.173 | 17.525 | 42.594 | 28.980 | 45.022 | 13.509 |

Fuente: IBGE, elaboración propia.

Bibliografía

ANTAD, www.antad.net, (19/06/2015).

Armet, Nick et al. (Fidelity): «Las grandes tendencias de inversión: el impacto de la demografía». Fundación Estudios Financieros, Madrid, 2014.

Asociación Mexicana de Distribuidores de Automotores et al.: «Diálogo con la Industria Automotriz: Propuestas para la Agenda Automotriz 2012-2018», 2012.

Asociación Mexicana de Distribuidores de Automotores: «Crédito Automotriz: análisis comparado», 2013.

ATKEARNEY: «El mercado de automóviles en México». Secretaría de Economía, México, 2011.

Azizi, Karim y Pereira, Céline: «Comparaison internationale des dépenses de santé: une analyse des évolutions dans sept pays, 1970-2002». DRESS, Dossier Solidarité et Santé, 2005.

Banco Mundial, www.bancomundial.org, (17/06/2015).

Brendan M. Case: «Mexico figures doubted». Dallas Morning News, Junio 16, 2005.

Carpet, Anthony *et al.*: «Demographic Dynamics: A case study for equity investors». Goldman Sachs, 2010.

CEPAL, www.cepal.org/es/areas-de-trabajo/poblacion-y-desarrollo, (10/06/2015).

CEPAL: «Manual sobre indicadores de calidad de vida en la vejez». CEPAL.org, www.cepal.org/es/publicaciones/3539-manual-sobre-indicadores-de-calidad-de-vida-en-la-vejez (15/05/2015).

Credit Suisse: Recuperate at «Corporate Presentation» Kroton, institutional presentation. 2015, www.kroton.com.br (15/07/2015).

EDM: «Escuchando al oráculo: Warren Buffet en sus propias palabras» 2014.

European Economy: «The 2012 Ageing Report». European Union, 2012.

Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat>, (24/05/2015).

Fama, Eugene y French, Kenneth: «The cross-Section of Expected Sto»

Faux, Jeff: «How NAFTA Failed Mexico; Immigration is not a development policy». American Prospect, 2003.

Ferreira, Francisco et al.: «La movilidad económica y el crecimiento de la clase media en América Latina». Banco Mundial, Washington D.C., 2013.

Franch, Oriol: «Alteraciones de la marcha en el anciano». <http://www.uninet.edu/neurocon/congreso-1/conferencias/t-movimiento-8.html>, (25/07/2015).

García-Herrero, Alicia et al.: «Explosión de la clase media emergente». Observatorio Económico (BBVA), Madrid, 2013.

Getzen, Thomas: «Health care is an individual necessity and a national luxury: Applying multilevel decision models to the analysis of health care expenditures». Journal of Health Economics, 2000.

HOPER: «Análise Setorial da Educação Superior Privada». Recuperado http://ri.sereducacional.com/sereducacional/web/conteudo_en.asp?idioma=1&conta=44&tipo=47963, (20/07/2015).

IBGE, www.ibge.gov.br/home, (24/05/2015).

INEGI, www.inegi.org.mx, (24/05/2015).

Leu, Robert: «The public-private mix and international health care costs». Basil Blackwell, 1986.

Luhnow, David y Lyons, John: «In Latin America, Rich-Poor Chasm Stifles Growth». Wall Street Journal, July 18, 2005.

Maldonado, Pedro: «Demografía: Conceptos y Técnicas Fundamentales». Plaza y Valdés, Madrid, 2006.

Naciones Unidas, <http://www.un.org/es/index.html>, (17/06/2015).

Naciones Unidas: «Diccionario demográfico plurilingüe». Estudios de población, N°. 29, 1958.

OCDE: «Country note: Programme for international student assessment (PISA) results from PISA 2012». OECD www.oecd.org/edu/pisa (01/07/2015).

Quálitás, www.qualitas.com.mx, (23/07/2015).

Rohter, Larry: «Brazilians Streaming Into U.S. Through Mexican Border». New York Times, Junio 30, 2005.

Thompson, Ginger: «Uneasily, a Latin Land Looks at Its Own Complexion». New York Times, May 19, 2005.

Thompson, Warren: «Population». American Sociological Review 34, 1929.

United Nations: «World Population Prospects: The 2012 Revision». Nueva York 2013.

Villar, Teresa et al.: «Alteraciones de la marcha, inestabilidad y caídas (capítulo 19)». Hortonedá, Blanco: «Síndromes geriátricos». Ergon, 2007.

Ward, Karen: «El mundo en el 2050». HSBC. <https://www.hsbc.com.ar/es/empresas/pdf/world_2050_esp.pdf> (28/05/2015).

Pies de página

1. A lo largo de los años, distintos autores han modificado el PER para que este pueda ser más fiable. Este es el caso del PER Shiller, que utiliza una media de diez años beneficios para mitigar los efectos del cortoplacismo; o el PEG, que ajusta el PER a la tasa de crecimiento.

2. Todas las cifras referentes a la demografía de la Unión Europea proceden del Eurostat; las de Brasil, del Instituto Brasileiro de Geografía e Estatística; y las de México, del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) (salvo si se explicita lo contrario).

3. Se refiere a número de habitantes.

4. Entre 1990 y 2010, los movimientos migratorios en Europa sumaron 20 millones de habitantes.

5. Las cifras expuestas referentes a los movimientos migratorios son estimaciones de la OMS.

6. En este trabajo se presentan datos de 1990 y 2010 excepto cuando no se encuentren disponibles. En los casos en que no se disponga de datos correspondientes a los años mencionados, se proporcionarán datos de años próximos al intervalo objeto de estudio (previa indicación).

7. Esta disminución venía provocada por la caída de la natalidad.

8. El índice de fertilidad es relevante en este trabajo puesto que es el único que asegura el relevo generacional.

9. Se refieren a la Zona Euro y no a los de la Unión Europea puesto que no se dispone de estos datos.

10. De forma relativa y en términos per cápita.

11. Suecia es la región que presenta una

repartición de la riqueza más equitativa, con un coeficiente de Gini de 0,23.

12. Dada la extensión que puede llegar a tomar este tema, el presente trabajo se centra en una selección de sectores en los que el impacto de la demografía se estima significativo a medio y largo plazo, siempre en lo que atañe a las regiones objeto de estudio e independientemente del origen o localización de la compañía que sacie o cubra los bienes y servicios demandados y las nuevas necesidades que puedan surgir en las regiones mencionadas. Esto se debe a que dichas compañías se encuentran expuestas a los mismos drivers de crecimiento demográfico.

13. Depende de los ingresos nacionales.

14. Según datos de Franch (en prensa), un 44% de la población de más de 85 años presenta problemas de movilidad; un 35% de los pacientes estudiados presentaban artrosis; y cada año caen entre el 20-30% de los ancianos, de los que un 25% sufre una lesión importante y un 5%, una fractura.

15. Se hace referencia al intervalo 2006-2014 porque estos son los datos disponibles.

16. De acuerdo con los datos publicados por Eurostat, los ítems más vendidos por internet en 2010 eran los artículos domésticos.

17. Los estudios de postsecundaria engloban grados universitarios, calificación profesional y cursos técnicos.

18. Algunas de las universidades cotizan en la bolsa brasileña (IBOVESPA).

19. Todos los datos expuestos en este párrafo proceden de SER Educational.

20. Los datos han sido extraídos de Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA); Asociación Mexi-

cana de Distribuidores de Automotores (AMDA); Industria Nacional de Autopartes (INA); Asociación Nacional de Productores de Autobuses, Camiones y Tractocamiones, A.C. (ANPACT).

Sobre el autor

Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Autónoma de Barcelona y Máster en Finanzas por el Instituto de Estudios Financieros. Cuenta con las certificaciones EFA y CIIA. Actualmente trabaja como analista en EDM.

Agradecimientos

Quiero agradecer, en primer lugar, el apoyo y las orientaciones del equipo de inversiones de EDM; en especial, de Gonzalo Cuadrado, Albert Fayos y de Adolfo Monclús. Y también quiero agradecer a María Sanz su paciencia infinita y su tiempo. ¡Muchas gracias!

Otras publicaciones ODF

| | | | | |
|------|------|----|--|---|
| Nov | 2015 | DT | ¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales | Pablo Martínez Casas |
| Oct | 2015 | NT | Educación Financiera: ¿un verdadero estímulo para la economía? | Aleix Soler Carreras |
| Sep | 2015 | NT | Revitalizando el mercado de titulaciones en Europa | Rosa Gómez Churruca Olga I. Cerqueira de Gouveia |
| Abr | 2015 | NT | Ganancias de competitividad y deflación en España | Miguel Cardoso Lecourtois |
| Ene | 2015 | DT | Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas | Josep M. Villarrúbia |
| Dic | 2014 | DT | China's debt problem: How worrisome and how to deal with it? | Alicia García y Le Xía |
| Nov | 2014 | NT | Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro? | Pilar de Torres |
| oct | 2014 | NT | El bitcoin y su posible impacto en los mercados | Guillem Cullerés |
| sep | 2014 | NT | Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC | Enric Ollé |
| mar | 2014 | DT | Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa? | Celia de Anca |
| dic | 2013 | DT | Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción? | José María Raya |
| nov | 2013 | DT | El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución? | Xavier Combis |
| sept | 2013 | DT | CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC | Edmond Aragall |
| may | 2013 | DT | La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional | José María Raya |
| abr | 2013 | NT | Introducción al mercado de derivados sobre inflación | Raúl Gallardo |
| abr | 2013 | DT | Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades? | Alicia García Herrero |
| feb | 2013 | DT | Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado | Philipp Bagus |
| nov | 2012 | NT | Brent Blend, WTI... ¿Ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global? | José M. Domènech |
| oct | 2012 | L | Arquitectura financiera internacional y europea | Anton Gasol |
| sep | 2012 | DT | El papel de la inmigración en la economía española | Dirk Godenau |
| jun | 2012 | DT | Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF | José María Raya |
| abr | 2012 | NT | Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) | Ignacio Fernández |
| mar | 2012 | M | La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales | César Villazon Lina Salou |
| dic | 2011 | NT | La inversión socialmente responsable. Situación actual en España | Mª Ángeles Fernández Izquierdo |
| dic | 2011 | NT | Relaciones de agencia e inversores internacionales | Aingeru Sorarrain Olga del Orden |
| oct | 2011 | NT | De la heterodoxia monetaria a la herodoxia fiscal | Sergi Martrat |
| jun | 2011 | DT | Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias | Rafael Hurtado |
| may | 2011 | NT | Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente | Ricard Climent |
| mar | 2011 | NT | Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles | Alejandro Scherk |
| dic | 2010 | NT | Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿cuándo utilizarlos? | Juan Mascareñas Marcelo Leporati |
| nov | 2010 | NT | Cuando las ventajas de los TIPS son superadas por las desventajas: el caso argentino | M Belén Guercio |

| | | | | |
|-----|------|----|--|---------------------------------------|
| oct | 2010 | DT | Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática | Jordi Planagumà |
| jun | 2010 | DT | Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito | Antoni Vidiella |
| mar | 2010 | NT | La reforma de la regulación del sistema financiero internacional | Joaquín Pascual Cañero |
| feb | 2010 | NT | Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito | M Elisa Escolà Juan Carlos Giménez |
| feb | 2010 | NT | Diferencias internacionales de valoración de activos financieros | Margarita Torrent |
| ene | 2010 | DT | Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis | David Martínez Turégano |
| ene | 2010 | NT | La morosidad de bancos y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios | Margarita Torrent |
| nov | 2009 | DT | Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez | Raül Martínez Buixeda |

M: Monográfico

DT: Documento de Trabajo

NT: Nota Técnica

L: Libro