

**b) COMUNICACIONES****INTERMEDIACIÓN FINANCIERA  
EN LA CONSTRUCCIÓN DE EUROPA**

**Del Académico Numerario  
EXCMO. SR. D. JOSÉ M.<sup>a</sup> CODONY VAL**

**Evolución previa a una posible integración financiera**

Desde la firma en 1957 del Tratado de Roma, la Europa de los servicios apenas se había desarrollado, por lo que la inexistencia de un espacio financiero europeo constituía un serio obstáculo no sólo para la realización del mercado interior, sino también para la reestructuración de la economía europea y para la estabilización del sistema financiero internacional.

Los argumentos de la Comisión del Tratado de Roma para justificar la integración financiera eran:

a) las empresas deben poder distribuir sus productos y seleccionar el emplazamiento de sus unidades de producción sin que ello afecte a los servicios financieros y bancarios.

b) el incremento de la competencia financiera puede contribuir a reducir los gastos financieros que tanto gravan los excedentes brutos de las empresas.

c) la reestructuración de la economía europea se vería facilitada por la liberalización de los mercados financieros.

d) sería deseable que se mantuviese y ampliase una zona de estabilidad monetaria, dotada de identidad financiera frente al exterior.

Para alcanzar la integración financiera indispensable para crear un espacio financiero común, la Comisión señaló dos condiciones: la total liberalización de los movimientos de capitales y el libre funcionamiento del SME.

El estudio de la integración financiera se inició en los años setenta. Las primeras ideas se basaban en una total armonización de las legislaciones. Pero desde la segunda guerra mundial, las instituciones financieras de los principales países de la CE habían evolucionado dentro de marcos institucionales

y reglamentarios muy diferentes adaptados a las opciones económicas de cada país; por ello la elaboración de una única normativa europea para sustituir a las nacionales resultaba una tarea extremadamente larga y difícil. Por tanto tales ideas se abandonaron para optar por una armonización mínima que se hizo oficial en el **Libro Blanco** (Comisión, junio 1985) y el **Acta Única** (Consejo de Europa, diciembre 1985), por lo que en consecuencia se adoptaron medidas para iniciar los procesos necesarios de regulación, por parte de la Comisión, y de adaptación de sus legislaciones y modos de funcionamiento de sus instituciones por parte de los diferentes países.

Gracias a estas reformas han desaparecido ciertas particularidades nacionales demasiado restrictivas y algunas regulaciones que falseaban la competencia.

Tras la evolución observada durante los últimos ocho años se constata que el esfuerzo de adaptación no ha sido el mismo en todos los países; persisten y persistirán después de 1992, importantes diferencias, tanto en normativa vigente como en instituciones y productos.

### **Evolución en algunos países de la CE**

La evolución realizada en España tiene su origen en la liberalización del sistema bancario, iniciada tímidamente a principios de los años setenta e intensificada a partir de 1974, y se ha visto frenada durante los años ochenta por la crisis bancaria, por el desarrollo demasiado rápido de las necesidades financieras del Estado y por la persistencia de una tasa de inflación superior a la media europea. Posteriormente apareció una gran competencia en el sistema culminando en la guerra de cuentas de los años 1990-1991, así como la de los tipos de interés que se inició para algunos créditos.

Los movimientos de capitales aún no se han liberalizado completamente y la penetración de la banca extranjera es escasa.

En Francia los mecanismos de funcionamiento del sistema, que habían ido evolucionando paulatinamente a partir de 1945, se han modificado completamente a causa de las reformas introducidas a lo largo de la segunda mitad de los años ochenta. Reformas que tenían por objeto liberalizar el sistema, hacerlo competitivo, liberalizar los mercados de dinero, desarrollar los mercados financieros, reducir la intermediación bancaria y suprimir progresivamente las políticas selectivas que favorecían a ciertas actividades o instituciones.

El francés es un sistema concentrado, dominado por el sector público; los bancos universales compiten con bancos comerciales y con instituciones especializadas de primera línea. Como en la mayoría de países europeos, el

sector cooperativo y de cajas de ahorros ocupa en él un lugar muy destacado. La penetración de la banca extranjera sigue siendo moderada. Los movimientos de capitales no se liberalizaron totalmente hasta 1990.

El sistema bancario de Gran Bretaña es uno de los más antiguos y tiene una tradición liberal y competitiva que lo distingue de algunos de sus homólogos europeos.

Los mecanismos competitivos, neutralizados en parte durante los años setenta, volvieron a cobrar vigor progresivamente a partir de 1979. Desde principios de la década de 1980, la especialización del sistema ha tendido a desaparecer y se ha venido intensificando la liberalización. En este sistema totalmente abierto a la banca extranjera, está presente todo tipo de instituciones. Los tipos de interés son libres, el crédito no está regulado y no existen reservas obligatorias. Los movimientos de capitales se liberalizaron en 1979.

El sistema bancario alemán se distingue en muchos aspectos esenciales de los tres anteriormente citados. Muy liberal, se ha visto poco afectado, hasta una fecha muy reciente, por la oleada de innovaciones y desregulaciones de los años ochenta.

Los bancos universales privados controlan las dos terceras partes del mercado; el resto está en manos de los sectores público y cooperativo. La penetración extranjera es escasa, pese a que su legislación es muy liberal. El sistema no está demasiado concentrado, pero los tres mayores bancos privados ejercen gran influencia sobre él y sobre el conjunto de la economía, y ello debido a los lazos privilegiados que los unen con las empresas. Los bancos desempeñan un papel decisivo en las fusiones y en las tomas de control de las sociedades.

Las salidas de capitales se liberalizaron en 1961; por contra las entradas de capitales se mantuvieron controladas hasta 1981.

Después de la breve comparación de los sistemas bancarios español, francés, inglés y alemán, cabe destacar que el objetivo prioritario de las autoridades monetarias alemanas se centra en la estabilidad de los precios. Este objetivo estaba presente en la Ley que creó el Bundesbank en 1957, y que consagra su independencia frente al gobierno. Por el contrario, los objetivos de los bancos centrales español, francés e inglés dependen en mucha mayor medida de la política de sus gobiernos. Esto permitía optar por diversas alternativas cuando las economías eran cerradas, pero con la apertura de las fronteras y la pertenencia al SME, los objetivos alemanes y la política monetaria seleccionada para alcanzarlos ejercen una fuerte presión sobre los otros países del sistema. La apertura y la interdependencia de las economías exige un cierto grado de convergencia y coordinación, si bien persisten importantes diferencias, que

se traducen, especialmente, en marcos normativos e institucionales que, aún respetando las normas europeas, mantienen buena parte de sus características nacionales. Estos hechos unidos a las transformaciones internas que se están produciendo en un buen número de países, tiene numerosas consecuencias que repercuten sobre los riesgos y los márgenes de beneficios de las instituciones financieras.

## **Cambios en el sector financiero**

Recordemos algunos de los cambios de mayor entidad que han afectado al sector financiero en las dos últimas décadas.

Un factor poderoso ha sido la desregulación, impulsada tanto por la actual hegemonía de la filosofía de libre mercado como por la necesidad en una época de integración financiera, de adaptarse a lo que hacen los demás. Dos son a grandes rasgos, las vías por las que la desregulación ha afectado al sector financiero. En primer lugar, mediante la supresión de los controles sobre precios, cantidades y movimientos transfronterizos del capital. Se han suprimido los toques de los tipos de interés, se ha dado vía libre a las comisiones, se han desmantelado los cárteles, se han liberalizado los movimientos de capital y se han debilitado radicalmente, si no eliminado por completo, las restricciones a la diversificación de carteras. En segundo lugar, como consecuencia de la desespecialización de las instituciones y de la apertura de los mercados nacionales, las empresas financieras han adquirido una libertad mucho mayor para escoger sus líneas de negocio, su ubicación, su ámbito de operación y sus estructuras financieras.

A la vez que la desregulación creaba un ambiente de mayor libertad, los espectaculares avances tecnológicos de los sistemas de comunicación e información suministraban los medios necesarios para que los participantes en el mercado hicieran libre uso de las oportunidades de innovación que brindaba esa libertad ampliada. Dos aportaciones de la revolución tecnológica a este proceso han sido fundamentales. La rapidez y la sofisticación cada día mayor de las comunicaciones han acelerado la integración financiera internacional. Los avances de los sistemas de información han permitido crear nuevos productos financieros y técnicas de operación de gran complejidad.

El entorno macroeconómico ha deparado buenas razones para aprovechar las oportunidades abiertas por la tecnología y la libertad de elección. Veamos unos cuantos ejemplos. Los desequilibrios financieros, tanto en el ámbito nacional como a escala internacional, han sido grandes y en algunos casos crecientes. La transferencia de excedentes financieros a prestatarios financieros netos, en muchos casos gubernamentales, ha dado un fuerte impul-

so a los flujos financieros, netos y brutos, y al desarrollo de instrumentos nuevos. La creciente volatilidad de los precios de los activos financieros ha instado a los participantes en el mercado a procurarse formas de cobertura o explotar las ocasiones de beneficio de manera más agresiva. Ambos empeños han propiciado la invención de productos y técnicas nuevas. En los años ochenta y primeros años noventa ha preocupado cada vez más la calidad de los activos que tienen los intermediarios financieros, los bancos en particular. Basta pensar en los derechos sobre América Latina o Europa Oriental, el crédito hipotecario o los préstamos aplicados a financiar operaciones de adquisición apalancadas. También la gestión de esta clase de activos, que en la práctica ha consistido en desprenderse de ellos, ha estimulado la ingeniería financiera innovadora.

### **Consecuencias de estos cambios en el sector financiero**

Estas novedades han tenido una serie de consecuencias para el funcionamiento del sector financiero:

a.- Ha habido una erosión gradual de las distinciones netas entre distintos tipos de activos financieros. El "dinero", en particular, ha dejado de ser claramente distinguible de otros pasivos de los intermediarios financieros. Por citar únicamente los productos menos sofisticados, señalemos que ahora los depósitos a la vista dan interés y que muchos depósitos a plazo se pueden liquidar a la vista.

b.- Hemos presenciado un aumento espectacular del volumen y cuantía media de las transacciones financieras, que ha dado como resultado un crecimiento sin precedentes del volumen de pagos. Los descubiertos de liquidación en el día, y con ellos los riesgos de liquidez y de crédito, han adquirido una nueva dimensión, que revaloriza la eficiencia y la solidez de los mecanismos de compensación y liquidación (gráfico 1).

c.- La importancia creciente de las actividades fuera de balance, particularmente de las nuevas formas de aval y de la utilización de futuros financieros y swaps (cuadro 1), hace cada día más difícil evaluar los riesgos directos de crédito, liquidez y tipo de interés que asume cada empresa financiera.

d.- La desespecialización está borrando las líneas de demarcación netas entre los distintos tipos de intermediación financiera. Ello no significa, naturalmente, que ahora todos los intermediarios financieros tiendan a desarrollar toda clase de actividades financieras. De hecho, cada día se cuestiona más la conveniencia de los supermercados financieros globales. Pero lo que sí implica la desespecialización es un mayor grado de competencia, por lo menos en "el margen", para todas las instituciones financieras. Ninguna está a salvo

de ver disputadas partes de su negocio por entidades que antes no eran competidoras.

e.- También han aparecido nuevas formas de relación entre intermediarios financieros y empresas no financieras.

f.- Las influencias convergentes de estas diversas novedades sobre la industria financiera se pueden resumir en una frase: la creación de un entorno altamente competitivo. En el favorable clima económico mundial de los años ochenta, ello llevó a una expansión rápida de los balances, es decir, a que la "superestructura" financiera creciera mucho más que el sector no financiero de la economía. Consecuencia de esto en muchas partes del mundo fue una elevación marcada de las tasas de endeudamiento de las familias y de las empresas (cuadro 2). La recesión cíclica de los primeros años noventa ha puesto de manifiesto los excedentes de capacidad creados en ese período anterior, con el resultado de una fuerte reducción de los márgenes de beneficio.

## **La actual evolución institucional y la normativa comunitaria**

### 1) Libertad de establecimiento

Si se lograra una perfecta integración financiera, las fronteras nacionales no deberían constituir obstáculo para una actividad bancaria y financiera realizada en el conjunto del territorio comunitario. La realidad dista mucho de ser tan sencilla. No obstante, la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, que entrará en vigor el 1 de enero de 1993, garantizará la libertad de establecimiento, al menos desde el punto de vista de las restricciones normativas. Se experimentará, pues, una mejoría con respecto a la situación actual.

### 2) Competencia

El proceso para poner en marcha el mercado interior europeo intensifica la competencia por razones tanto legislativas como psicológicas; no sólo resulta más fácil ir a trabajar a otros países de la CE, sino que, además, se ha desarrollado una dinámica de estímulos que incita a diversas instituciones a salir al exterior. Ahora bien, dado que tanto Europa como América están "sobrebancarizadas", sólo un fuerte crecimiento económico podría justificar un desarrollo rápido de las actividades financieras. Sin él, la multiplicación de los actores sólo puede traducirse en un aumento de la competencia, sobre todo en un contexto en el que las políticas monetarias probablemente seguirán siendo restrictivas.

La intensificación de la competencia, unida al desarrollo de los mercados supone un fuerte aumento de los recursos bancarios remunerados a los tipos de mercado. Esto se traduce en un aumento del coste medio de los recursos.

Van a producirse distorsiones de la competencia, al menos durante el período transitorio, por razones jurídicas y fiscales.

La nueva orientación dada a la Europa financiera en el "Libro Blanco" y en el "Acta Única" se basa en el principio de mutuo reconocimiento, aplicado a los productos y a las normas de supervisión de los agentes. Algunos países han acogido muy favorablemente este principio y han defendido la idea de una armonización mínima, debido a que sus instituciones consideran que la liberalización de los mercados es el factor esencial para la creación de un espacio financiero europeo. Otros países, por el contrario, consideran que la coordinación y la armonización tienen la misma importancia para lograr la Europa financiera que la liberalización de los mercados. En consecuencia, han acogido con muchas reservas el intento de aplicar en el terreno de los productos financieros un principio que es válido, sobre todo, cuando se aplica a mercancías. Esta divergencia de opiniones explica que, en ocasiones, se llegue a compromisos lo suficientemente indefinidos como para que todas las partes queden satisfechas; pero que debido a su imprecisión, pueden ser difíciles de interpretar cuando se trata de ponerlos en práctica.

Cuando entre en vigor la Segunda Directiva, las actividades recogidas en el anexo a la misma podrán ser realizadas libremente por toda institución de crédito a la que se lo permita su país de origen. Esto implica que:

a) el país de origen es el que determina el campo de actividad de las instituciones; por consiguiente, las instituciones especializadas sólo podrán realizar en los demás estados miembros aquellas actividades que se les permitan en su país de origen.

b) el Estado miembro anfitrión no tiene derecho a restringir el ejercicio de una actividad de las que figuran en la lista a ningún banco de otro Estado miembro, aún en el supuesto de que dicha actividad esté sometida a restricción o prohibida en el Estado anfitrión.

Estas reglas pueden provocar distorsiones de la competencia, ya que actividades prohibidas en ciertos países a las instituciones nacionales podrán ser realizadas por sucursales de instituciones extranjeras, sometidas a normas menos restrictivas.

### 3) Regímenes fiscales

La Europa de los doce presenta gran diversidad de regímenes fiscales nacionales.

Las distorsiones de la competencia que provoca la heterogeneidad fiscal desvirtúan las condiciones de competencia entre las sociedades y entre los productos, desvían las actividades y los recursos de sus destinos óptimos y fomentan la evasión fiscal, que podemos resumir en los siguientes aspectos:

La fiscalidad de las operaciones modifica la competitividad de los centros financieros y puede constituir un factor para la localización de los holdings.

La fiscalidad de los operadores afecta también a la competitividad, dado que contribuye a la formación de los costes y de los márgenes.

La fiscalidad de los productos de ahorro es el elemento más importante, ya que, probablemente, en este campo es donde se producirán los efectos más significativos de la liberalización de los movimientos de capitales y de la libre prestación de servicios. Cada Estado tiene en la actualidad una normativa y una fiscalidad acorde a sus objetivos nacionales. Por tanto, existen muchos mecanismos de fomento del ahorro reservados a los residentes, por lo que la fiscalidad desempeña un papel fundamental en materia de política de ahorro.

### **Posibles riesgos para las entidades financieras**

Resumamos finalmente algunos de los riesgos que pueden afectar a las entidades financieras en la década de los noventa:

#### 1.- El comportamiento de la economía mundial.

Hablando en términos muy generales, nada permite prever que los ritmos de crecimiento a largo plazo de las economías occidentales recuperen los niveles anteriores a la crisis del petróleo. Mas bien, la expansión económica parece haber retornado a los patrones históricos. Esos ritmos inferiores de expansión significan que los momentos de baja coyuntura son ahora, en ocasiones, fases de verdadero retroceso, no simples desaceleraciones del crecimiento. Ello acentúa las incertidumbres de los mercados financieros y dificulta la vida de las entidades menos eficaces.

#### 2.- Modificación del marco institucional en que se desenvuelven las instituciones financieras.

Uno de los mecanismos protectores más eficaces contra las crisis bancarias, diseñado en los años treinta, fue, efectivamente, el conjunto de reglamentaciones con que se trató de proteger a los bancos: límites a los tipos de interés, restricción de las actividades permitidas, trabas a la expansión, restricciones a la actividad internacional, etc. Esa política intervencionista restaba eficacia a los mercados y a su debido tiempo ha sido desmontada. Ello ha determinado un notable aumento de la competencia en los mercados financieros, lo que a su vez ha propiciado una reducción en los márgenes de intermediación. Esa reducción, aparte de oscilaciones pasajeras, debe aceptarse como un dato con el que la banca deberá convivir en el futuro.



### 3.- Desintermediación de los mercados financieros.

Este fenómeno ligado al anterior también ha afectado a los márgenes bancarios. En algunos países, como España, ese fenómeno ha sido, en parte, consecuencia del crecimiento de la emisión de deuda por el Estado. Pero también se ha visto potenciado con el acceso directo de las grandes empresas a los ahorradores finales, produciendo un considerable aumento del papel comercial en circulación. Últimamente, el rápido crecimiento de los fondos de inversión reduce la captación directa de recursos por parte de los bancos y cajas de ahorro, aunque en algunos casos las entidades financieras mismas los han promovido para descargar sus balances y facilitar el cumplimiento de los coeficientes de garantía.

### 4.- Búsqueda de nuevas áreas de negocio.

A ella ha contribuido el debilitamiento de las barreras legales e institucionales que constreñían el área de actividad de los intermediarios financieros.

Así los bancos han entrado en áreas de actividad que antes correspondían a entidades de otra naturaleza. En la mayor parte de los países occidentales, la banca ya es muy activa en los mercados de valores, y también lo empieza a ser en materia de seguros.

Otra ampliación de actividades ha consistido en la creación de nuevos productos financieros: cuentas sofisticadas, tarjetas de características diferenciadas, la distribución y gestión de fondos de todas clases, la creación de productos bancarios complejos, etc.

Estos fenómenos pueden plantear problemas no previstos en sus comienzos, que pueden ir desde las dificultades de control para unas gerencias no especializadas, hasta un eventual fracaso comercial, pasando por la asunción inadvertida de nuevos riesgos.

Este cúmulo de cambios ha empezado a despertar una cierta preocupación. Voces muy autorizadas han señalado los peligros creados por el proceso de liberalización e incitan a las autoridades competentes y a los propios bancos a una reconsideración de la situación, para que sin poner en peligro las ventajas de la mayor competencia e internacionalización de las actividades bancarias, se evite un debilitamiento de las entidades financieras.

## **Conclusión**

El período de transición hacia la unión económica y monetaria será difícil y arriesgado. La mayoría de instituciones financieras de Europa debería poder superarlo con éxito. Para triunfar en ese universo en permanente transformación, en el que la competencia o la trivialidad son a menudo la norma, deberán evitarse algunos escollos y respetarse determinados principios.

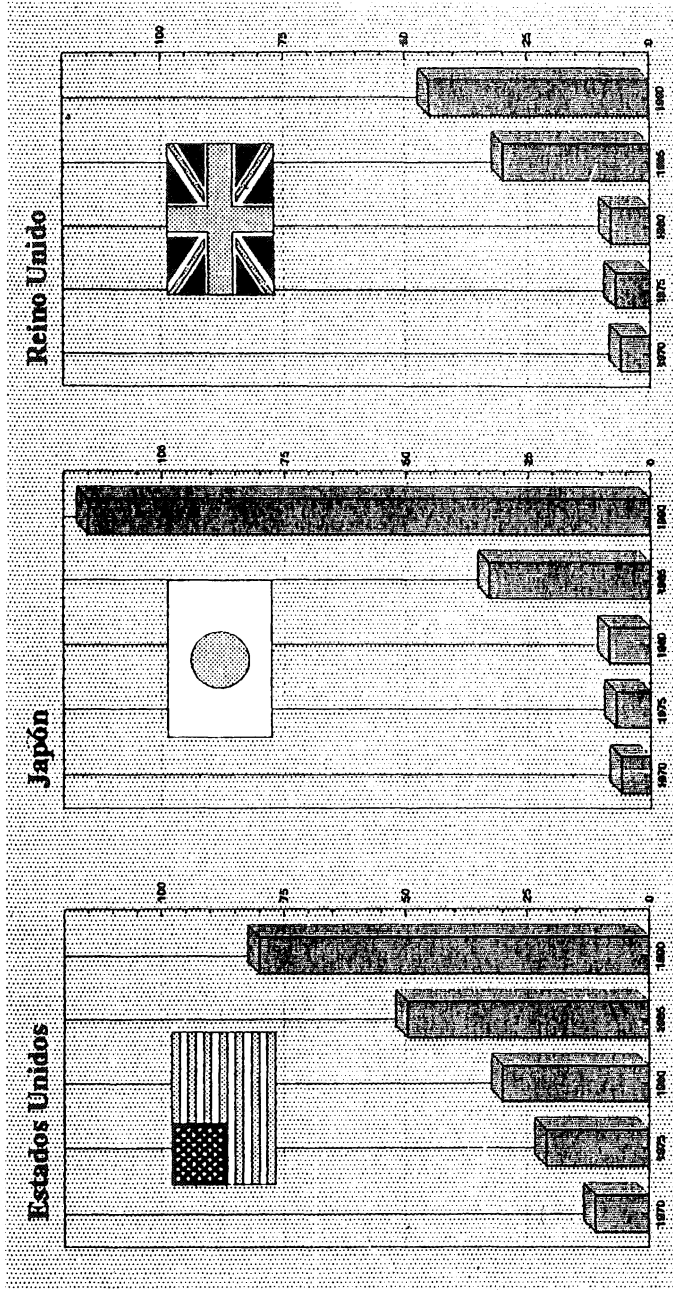
Ante todo, habrá que ser prudente y basarse en la diferencia de posibilidades especulativas que ofrezcan los mercados. Respetar las normas de una competencia leal; a medio y largo plazo, sólo la calidad del servicio y de los productos ofrecidos, la gestión saneada, la búsqueda de aumentos de productividad, el control de los riesgos y la disminución de los costes pueden permitir ganar cuotas de mercado; por el contrario, una competencia exacerbada, basada en precios y que produzca márgenes negativos, se revelaría rápidamente como desastrosa.

Deberá tenerse en cuenta que el nivel de recursos propios de un banco constituye la primera y más evidente garantía para su clientela, pues determina su capacidad inmediata para absorber pérdidas y permitir el cumplimiento de las obligaciones con terceros.

Aunque la existencia legal de unos recursos propios mínimos tiene una larga historia en los sistemas financieros nacionales, no deben dejar de considerarse como un logro enormemente importante los recientes resultados de la convergencia internacional en este terreno. La recomendación dirigida a los bancos internacionales en 1988 por el Comité de Regulación y Supervisión Bancaria del Banco de Pagos de Basilea y las directivas comunitarias sobre fondos propios y coeficiente de solvencia de las entidades de crédito son muy importantes, ya que colaboran a nivelar el terreno de juego en el que desarrollan su actividad dichas entidades, evitando así ventajas competitivas a corto plazo para las residenciadas en países con regulaciones más laxas. Sin embargo, son todavía regulaciones incompletas.

En resumen, nos encontramos ante unas circunstancias en las que será necesario un esfuerzo por parte de todos para evitar, en lo posible, cualquier amenaza a la estabilidad de las entidades bancarias. Afortunadamente, en este terreno España ha llevado a cabo una política que ha permitido aprovechar la época de las vacas gordas para realizar un saneamiento profundo de los balances bancarios y desarrollar el sistema de supervisión, con lo cual, dejando de lado accidentes menores que en nada afectan a la sanidad del sistema, nuestras entidades se encuentran en buena situación para superar los desafíos de los próximos años.

**GRÁFICO I**  
 Relación del valor anual de las transacciones al PNB  
 Indicadores de tendencia en el valor de los pagos (\*)



(\*) Pagos efectuados mediante los principales sistemas interbancarios de transferencia de fondos.  
 Fuentes: *Datos nacionales*.

## CUADRO 1

LA EXPANSIÓN DE ALGUNOS MERCADOS FINANCIEROS DERIVADOS						
	1986	1987	1988	1989	1990	1991
	Principales nacionales, en miles de millones de dólares EE.UU. <sup>(1)</sup>					
Instrumentos negociados en bolsa	583	724	1.300	1.762	2.284	3.518
Opciones y futuros sobre tipo de interés	516	609	1.174	1.588	2.054	3.231
Opciones y futuros sobre tipo de cambio	49	74	60	66	72	77
Opciones y futuros sobre índices bursátiles	18	41	66	108	158	210
Instrumentos <i>over-the-counter</i>	500	867	1.330	2.402	3.451	4.080 <sup>(2)(3)</sup>
<i>Swaps</i> de tipo de interés	400 <sup>(2)</sup>	683	1.010	1.503	2.312	2.750 <sup>(2)(3)</sup>
<i>Swaps</i> de tipo de cambio y de tipo de cambio-tipo de interés <sup>(4)</sup>	100 <sup>(2)</sup>	184	320	449	578	700 <sup>(2)(3)</sup>
Otros <sup>(4)(5)</sup>	-	-	-	450	561	630 <sup>(2)(3)</sup>
Total	1.083	1.591	2.630	4.164	5.735	7.598 <sup>(2)(3)</sup>
<i>Pro memoria:</i>						
<i>Ratio del total a:</i>						
<i>Derechos internacionales de bancos informantes al BPI</i>	0,27	0,31	0,47	0,64	0,76	
<i>PIB de la OCDE</i>	0,10	0,13	0,19	0,29	0,35	
<sup>(1)</sup> Cantidades pendientes a fin de año. <sup>(2)</sup> Estimación. <sup>(3)</sup> Junio. <sup>(4)</sup> Ajustado para ambas monedas. <sup>(5)</sup> <i>Caps, collars, floors</i> y <i>swaptions</i> . <sup>(6)</sup> Derechos en divisas, transfronterizos y locales.						
<i>Fuentes:</i> Futures Industry Association, bolsas de futuros y opciones de distintos países, International Swaps Dealers Association y cálculos del BPI.						

## CUADRO 2

ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO EN PAÍSES ESCOGIDOS								
Países	Empresas no financieras				Familias			
	1975	1980	1985	1990	1975	1980	1985	1990
	como porcentaje del PNB/PIB				como porcentaje de la renta disponible			
Estados Unidos	36	34	41	49	67	75	80	97
Japón	94	86	101	135	45	58	68	95
Alemania	66	68	73	74	62	76	88	84
Francia	63	57	60	69	52	56	54	67
Reino Unido	46	41	49	82	47	49	77	106
Italia	n.d.	49	57	61	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Canadá	89	98	97	99	77	85	72	90
Australia <sup>(1)(2)</sup>	87	87	109	137 <sup>(3)</sup>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Suecia	n.d.	60	68	100	94	100	103	124
<sup>(1)</sup> Total del sector privado.								
<sup>(2)</sup> Años fiscales.								
<sup>(3)</sup> 1988, porque tras ese año se interrumpió la serie.								
Fuentes: Datos nacionales.								