



fedea

Fundación de
Estudios de
Economía Aplicada

Boletín nº 88 / Newsletter no. 88

Julio-Septiembre 2009 / July-September 2009

01

Una Aproximación Integrada a la Simulación de los Impactos de Sistemas de Comercio de Emisiones de Carbono

An Integrated Approach to Simulate the Impacts of Carbon Emissions Trading Schemes

03

Desigualdad de oportunidades y crecimiento
Inequality of Opportunity and Growth

Efectos del ciclo económico en las transiciones en el mercado laboral de las personas de 45-59 años en España

Business Cycle Effects on Labour Force Transitions for Older People in Spain

04

Inmigración y Seguridad Social en España
Immigration and Social Security in Spain

Mortalidad infantil, renta y estatura adulta en España

Infant mortality, income and adult stature in Spain

05

Invalidez, capacidad de trabajo y ciclo económico: una perspectiva internacional

Disability, Capacity for Work and the Business Cycle: An International Perspective

¿Son las mujeres peones en el tablero político?

Evidencia de las elecciones al Senado

Are Women Pawns in the Political Game?

Evidence from Elections to the Spanish Senate

06

El nuevo acuerdo de financiación regional: Un análisis de urgencia

The new Spanish system of regional financing. A quick first look

El nuevo acuerdo de financiación regional: Un análisis de urgencia. ADENDA

The new Spanish system of regional financing. A quick first look. Adenda

Una Aproximación Integrada a la Simulación de los Impactos de Sistemas de Comercio de Emisiones de Carbono

Resumen del Documento de Trabajo 2009-29

por **Xavier Labandeira, Pedro Linares y Miguel Rodríguez**

Este trabajo pretende contribuir a la discusión actual sobre si los sistemas de comercio de emisión deberían limitarse a determinados sectores productivos, tal y como ocurre en la UE con el Sistema Europeo para el comercio de emisiones de gases de efecto invernadero (SECE), o si deberían extender a todos los sectores. La primera opción reduce los costes de transacción pero tiene dificultades para conseguir la reducción de emisiones de todas las fuentes, puede llevar a la fuga de emisiones de sectores sujetos a no sujetos y puede generar efectos distributivos adversos.

Nos aproximamos a esta cuestión a través de la modelización de ambas alternativas para el caso español, utilizando dos modelos: uno de equilibrio general aplicado (MEGA), capaz de calcular los impactos de las políticas climáticas sobre toda la economía, y otro de equilibrio parcial para el sector eléctrico, un agente clave en los sistemas de comercio de emisiones de estas características y cuya representación detallada es imperfecta en los MEGA. Estos dos modelos se interrelacionan de forma iterativa (ver la Figura), a través de una aproximación metodológica que creemos la más adecuada al suministrar un elevado grado de detalle sin comprometer la viabilidad

(continúa en la pág. siguiente)

An Integrated Approach to Simulate the Impacts of Carbon Emissions Trading Schemes

Abstract of Documento de Trabajo 2009-29

by **Xavier Labandeira, Pedro Linares and Miguel Rodríguez**

This paper tries to contribute to the current discussion on whether cap-and-trade systems should be limited to some productive sectors, as in the current EU proposal, or if they should be extended to all sectors. The former approach reduces transaction costs, but in turn fails to benefit from all possible sources of mitigation, may induce emissions leakage from regulated sectors to non-regulated ones, and it may introduce adverse distributive effects.

We address this issue by modelling both alternatives for Spain, using two fairly detailed models: a computable general equilibrium (CGE) model able to estimate the impacts of climate policies on the whole economy, and a partial equilibrium model for the electricity sector, a key agent in a cap-and-trade systems and whose representation in CGE models lacks the necessary detail. These two models are soft-linked iteratively (see the Figure), a methodological approach which, in light of the drawbacks of other methods, was found to be the best compromise solution for the present study because it provides the highest degree of detail without forfeiting computational feasibility. Basically, results from the CGE model (electricity demand,

(continued in following page)



computacional. En esencia, los resultados del MEGA (demanda de electricidad, precios de los carburantes y de los permisos de carbono) se transfieren al modelo de equilibrio parcial, que a su vez devuelve los precios de la electricidad, las emisiones de carbono y la demanda de carburantes del sector eléctrico. Estos valores se utilizan para recalibrar el MEGA, lo que da paso a un proceso similar hasta que se alcanza un nivel de convergencia satisfactorio.

La integración de las dos aproximaciones metodológicas para el estudio del SECE en España suministra resultados interesantes. En primer lugar, las políticas de reducción de emisiones inducen un aumento de los precios de la electricidad en España y una ligera reducción del PIB y el bienestar. Cuando se extiende el SECE a toda la economía no solo se observa una reducción global del impacto sino también por sector. Finalmente, se ha demostrado la adecuación de la metodología utilizada para el tratamiento de estas cuestiones. Por un lado, porque el impacto sobre el sector eléctrico se aproxima más a lo esperado en la realidad, con unos efectos mayores en precios que se explican por la naturaleza marginalista del mercado español. Por el otro lado, porque la distribución sectorial de los impactos también cambia sustancialmente bajo la aproximación integrada.

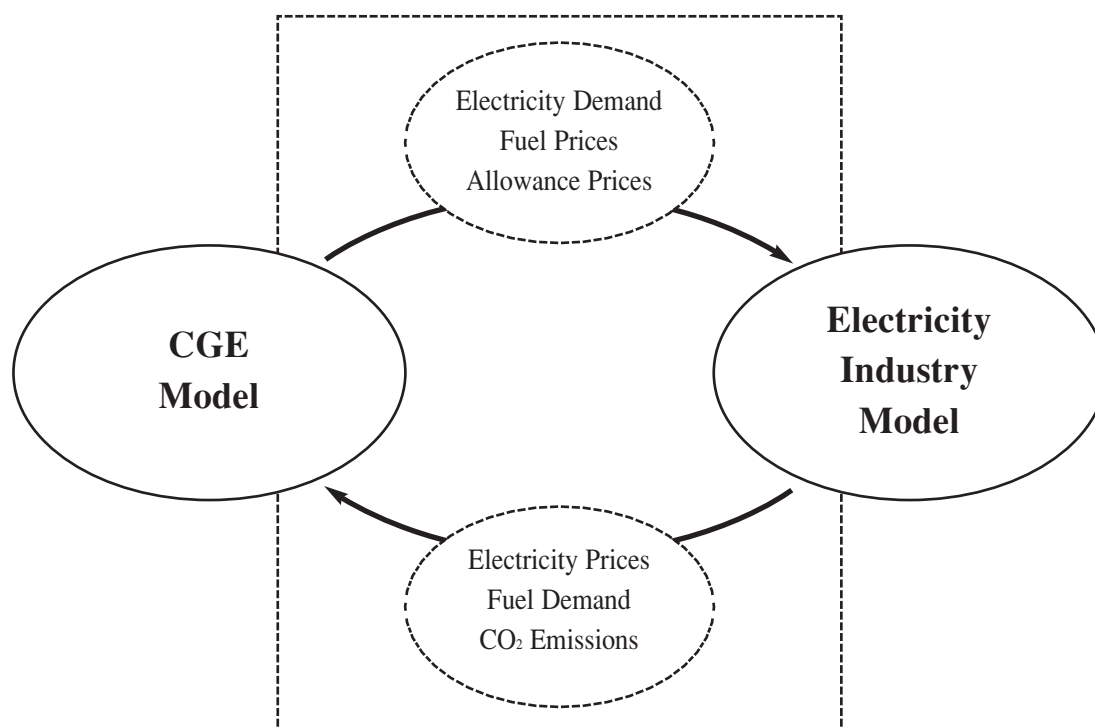
La relevancia de este tipo de análisis y de sus conclusiones son obvias para la definición de una política adecuada no solo en Europa: Australia y Estados Unidos, por ejemplo, están diseñando sistemas similares al europeo para el control de las emisiones de gases de efecto invernadero. La expansión de estos esquemas a sectores no manufactureros puede de hecho suministrar beneficios importantes en Europa o en otros países.

carbon and fuel prices) are fed into the partial equilibrium model, which in turn returns electricity prices, carbon emissions and fuel demand from the electricity sector. These values are used to recalibrate the CGE model, which is then run again, until a satisfactory level of convergence is reached.

Integrating the two approaches to study the European emissions trading scheme (EUETS) in Spain yielded interesting results. Firstly, the emissions reduction policies are observed to induce a rise in electric power prices in Spain, along with a slight decline in GDP and welfare, and a minor increase in prices. At the same time, when the number of industries subject to the European scheme is expanded, the negative impact is observed to decline not only overall, but also by industry. Lastly, the aptness of integrating the two types of models to analyze these issues has been clearly shown. On the one hand, the impact on the electricity industry appears to be more realistic, with the higher prices that would be expected given the marginalist nature of the Spanish electric power market. And on the other hand, impact distribution by industry also changes substantially under the integrated approach.

The relevance of this type of analysis and the findings are obvious to defining a suitable policy not only in Europe, but also in countries such as the United States and Australia, where systems similar to the EU emissions trading scheme are being designed to control greenhouse gas emissions. The expansion of emissions trading schemes to non-manufacturing industries may indeed yield significant benefits in those countries.

Figure. Interaction between the CGE and electricity sector models



Desigualdad de oportunidades y crecimiento*Resumen del Documento de Trabajo 2009-24*por **Gustavo A. Marrero y Juan G. Rodríguez**

La literatura existente, tanto empírica como teórica, que estudia la relación entre desigualdad y crecimiento ofrece conclusiones contrapuestas. Este artículo postula que una de las razones de esta ambigüedad es que la medida de desigualdad global usada es en realidad una medida compuesta por dos tipos de desigualdad: desigualdad de oportunidades y desigualdad de esfuerzo. Estos dos tipos de desigualdad afectan al crecimiento a través de canales muy distintos, por lo que la relación entre desigualdad y crecimiento será positiva o negativa dependiendo de qué componente sea más importante. En este trabajo se contrasta esta hipótesis usando estimaciones de la desigualdad de oportunidades calculadas a partir de la base de datos PSID para un conjunto selectivo de regiones de Estados Unidos en la década de los ochenta y los noventa. Encontramos resultados robustos que sustentan la existencia de una relación negativa entre desigualdad de oportunidades y crecimiento y una relación positiva entre el componente de desigualdad de esfuerzo y crecimiento.

**Efectos del Ciclo Económico en las Transiciones
en el Mercado Laboral de las personas
de 45-59 años en España**
*Resumen del Documento de Trabajo 2009-25*por **Sergi Jiménez Martín y Judit Vall Castello**

Este artículo analiza los determinantes de las salidas del empleo de individuos con edades comprendidas entre 45 y 59 años en el contexto del Mercado laboral Español de 1981 a 2006. El principal objetivo del presente trabajo es la identificación de los efectos del ciclo económico (CE) en el momento y el tipo de salida del mercado laboral. En la primera parte del artículo estudiamos los determinantes de las salidas del empleo hacia una única situación de no-empleo, mientras que en la segunda parte incorporamos tres salidas potenciales del mercado laboral (desempleo, incapacidad y inactividad) y estimamos un modelo de duración de riesgos en competencia para evaluar la importancia de las condiciones del ciclo económico en la determinación de las respectivas probabilidades de salida del empleo. En nuestro trabajo utilizamos la Muestra Continua de Vidas Laborales para la estimación de dos modelos de duración en tiempo discreto. A esta información microeconómica de los individuos le añadimos variables macroeconómicas que hemos construido con datos del Instituto Nacional de Estadística para capturar la evolución del crecimiento y la empleabilidad de diferentes sectores económicos y regiones de la economía española. De esta manera, conseguimos incorporar en nuestros modelos las variaciones temporales, sectoriales y regionales del ciclo económico en España. Nuestros resultados sugieren que tanto las condiciones del ciclo económico como parte de los incentivos incluidos en ciertas áreas de la legislación española de desempleo e incapacidad tienen un efecto significativo en el momento y en la ruta de salida del mercado laboral.

Inequality of Opportunity and Growth*Abstract of Documento de Trabajo 2009-24*by **Gustavo A. Marrero and Juan G. Rodríguez**

Theoretical and empirical studies exploring the effects of income inequality upon growth reach a disappointing inconclusive result. This paper postulates that one reason for this ambiguity is that income inequality is actually a composite measure of at least two different sorts of inequality: inequality of opportunity and inequality of effort. These two types of inequality affect growth through opposite channels, so the relationship between income inequality and growth is positive or negative depending on which component is larger. We test this proposal using inequality-of-opportunity measures computed from the PSID database for 23 states of the U.S. in 1980 and 1990. We find robust support for a negative relationship between inequality of opportunity and growth, and a positive relationship between inequality of effort and growth.

**Business Cycle Effects on Labour Force Transitions for
Older People in Spain**
*Abstract of Documento de Trabajo 2009-25*by **Sergi Jiménez Martín and Judit Vall Castello**

This paper analyses the determinants of observed exits from employment for people aged 45-59 years old in the context of the Spanish labour market in 1981-2006. The main aim of the paper is to identify the effect of the business cycle (BC) on the timing and the type of exit route out of the labour force. We proceed in two stages. In the first stage, we study the determinants of exits from employment to non-employment. In the second, we take into account the fact that there are several competing exit routes (unemployment, disability or inactivity) and estimate a competing risk model to evaluate how important BC conditions are in determining the respective exit probabilities. We make use of the recently released Muestra Continua de Vidas Laborales to estimate discrete time hazard regression models. We match this information with a number of variables constructed with macroeconomic data derived from the Instituto Nacional de Estadística to measure growth and employability performance of different economic sectors and regions in Spain in order to capture the variation in the business cycle between times, sectors and regions. Time-varying covariates are also included in the analysis to model the monetary incentives provided by the system. We find that both BC conditions and a number of special schemes included in the unemployment and disability legislation affect the exit timing and also the choice of the route out of the labour market.

Inmigración y Seguridad Social en España*Resumen del Documento de Trabajo 2009-26*por **Clara I. Gonzalez, José Ignacio Conde Ruiz**
y **Michele Boldrin**

Sin lugar a dudas la entrada de inmigrantes constituye el fenómeno más importante que ha afectado al mercado de trabajo en España en la última década. El objetivo de este artículo es entender su impacto sobre el sistema de pensiones en España, no sólo en los últimos años sino, mucho más importante, en el futuro. Para ello, se desarrolla un marco cuantitativo-teórico mediante un modelo de generaciones solapadas donde los individuos se diferencian en edad, género, cualificación y nacionalidad. Para llevar a cabo el ejercicio propuesto de proyección de ingresos y gastos, en primer lugar, se han llevado a cabo las proyecciones demográficas hasta el año 2050 a través del método de proyección por componentes. Para el escenario laboral se simulan los historiales laborales de todos los diferentes individuos considerados en el período teniendo en cuenta la evolución futura de los niveles educativos y cinco posibles situaciones a lo largo de su vida laboral (asalariado, autónomo, desempleado, incapacitado o inactivo). Las proyecciones del modelo base para el sistema de pensiones en su conjunto obtiene como resultado que el sistema empezará a entrar en déficit en línea con las últimas estimaciones oficiales. En relación a la situación anterior al impacto del fenómeno de la inmigración, la llegada de un gran número de trabajadores extranjeros está ofreciendo al sistema de la Seguridad Social en España aproximadamente unos cinco años extra para corregir sus importantes desequilibrios subyacentes. Después de este breve periodo, sin embargo, los problemas estructurales van a resurgir de nuevo e incluso pueden verse agravados por la creciente presencia de un número adicional de inmigrantes jubilados. Sin embargo, la inmigración nos está permitiendo obtener un tiempo muy valioso para poder llevar a cabo de las reformas necesarias.

Mortalidad infantil, renta y estatura adulta en España*Resumen del Documento de Trabajo 2009-27*por **Mariano Bosch, Carlos Bozzoli y**
Climent Quintana

Presentamos nueva evidencia sobre la relación entre la mortalidad infantil en el año de nacimiento y la estatura adulta. Nos centramos en España y utilizamos datos por Comunidades Autónomas de 5 cortes nacidas entre 1969 y 1986, un período de importantes transformaciones económicas y sociales. Consistente con estudios previos, encontramos una fuerte correlación negativa entre mortalidad infantil y estatura adulta, incluso cuando controlamos por: cambios seculares que afectan a la mortalidad infantil y a la estatura adulta, diferencias constantes entre regiones, y condiciones económicas en el año de nacimiento. Ni el producto interior bruto ni la desigualdad de la renta en el año de nacimiento ayudan a explicar la estatura media de una corte después de controlar por la mortalidad infantil en su año de nacimiento. El entorno de enfermedades en la infancia puede tener efectos duraderos sobre la salud que se muestran en diferencias en la estatura adulta. La transición epidemiológica, no el crecimiento de la renta, parece ser la responsable del crecimiento de la estatura en España después de 1969.

Immigration and Social Security in Spain*Abstract of Documento de Trabajo 2009-26*by **Clara I. Gonzalez, José Ignacio Conde Ruiz**
and **Michele Boldrin**

The objective of this paper is to understand the impact of immigration on the Spanish pension system during the next fifty years by building a quantitative-theoretical framework. In order to carry out the exercise of projection of revenues and expenditures in the Spanish pension system, we have developed an Overlapping Generation Model where individuals differ by age, gender, skill and nationality. The Cohort Component Population Projection Method is used for the demographic projections, and for the labor market scenario we have simulated the full labor history of all of our different workers for the period-taking into account the future evolution of the educational levels and five possible situations during their labor history (employed, self-employed, unemployed, disable and inactive). In a first baseline scenario the system will be in deficit according to the last official estimations. The arrival of a large number of foreign workers is offering the Social Security System roughly five years of additional time to correct its important underlying unbalances. However after this period, the structural problems will come back and may be even magnified by the presence of an additional number of retired immigrants. Even if immigration reaches its total assimilation in the labor market it will not be sufficient to avoid that the pension system will be in deficit. However, immigration is allowing us to obtain very valuable additional time in order to carry out the necessary reforms.

Infant mortality, income and adult stature in Spain Abstract of Documento de Trabajo 2009-27by **Mariano Bosch, Carlos Bozzoli and**
Climent Quintana

This paper analyzes empirically the channels through which university research affects industry innovation. We examine how the opening of new science, medicine and engineering departments in Italy during 1985-2000 affected regional innovation systems. We find that creation of a new university department increased regional innovation activity 3-4 years later. On average, an opening of a new department has led to a twenty percent change in the number of patents led by regional firms. Given that this effect occurs within the first half decade of the appearance of a new department, it cannot be ascribed to improvements in the quality and quantity of graduates. At the same time, traditional measures of academic research activity -- publications and patents -- can explain at most 50 percent of this effect, of which the lion's share is due to publications.

Invalidez, capacidad de trabajo y ciclo económico: una perspectiva internacional

Resumen del Documento de Trabajo 2009-28
por **Hugo Benítez-Silva, Richard Disney y**
Sergi Jiménez Martín

Una cuestión política importante en los últimos años se refiere al número de personas que solicita prestaciones por incapacidad por razones de incapacidad para el trabajo. Se distingue entre discapacidad para el trabajo, que puede tener su origen en las circunstancias económicas y sociales, y la discapacidad de salud que se deriva de condiciones médicas diagnosticadas. Aunque existe un vínculo entre el trabajo y la discapacidad de la salud, las condiciones económicas y, en particular el ciclo económico y las variaciones en el riesgo de desempleo a lo largo del tiempo y entre localidades, pueden desempeñar un papel importante para explicar tanto la población de beneficiarios de prestaciones de invalidez como las entradas y salidas de esa población. Empleamos una variedad de datos de panel, así como datos administrativos, para comprobar si las peticiones de prestaciones por incapacidad aumentan cuando el desempleo es mayor, y también para investigar el impacto de las tasas de desempleo en los flujos dentro y fuera del stock de incapacitados. Encontramos evidencia de que las variaciones locales en el desempleo tienen un papel explicativo importante en el stock de prestaciones, en una mayor entrada y una menor salida del stock, en las regiones y periodos con desempleo por encima de la media. Aunque en general las medidas subjetivas de discapacidad y de enfermedad de larga duración se asocian positivamente con las tasas de desempleo, la inclusión de medidas subjetivas de salud no elimina la relación estadística entre las tasas de desempleo y la recepción de prestaciones de invalidez. Al contrario, la inclusión en el análisis de medidas generales de salud contribuye a fortalecer la relación subyacente.

¿Son las mujeres peones en el tablero político?

Evidencia de las elecciones al Senado
Resumen del Documento de Trabajo 2009-30
por **Berta Esteve-Volart y Manuel F. Bagues**

En este artículo investigamos las estrategias de designación de candidatos por parte de los partidos políticos en las elecciones al Senado celebradas en 1996, 2000, 2004 y 2008. En un sistema de elección abierta en el que el apellido determina el orden dentro de la papeleta y en el que el candidato situado primero en la lista tiende a obtener más votos se observan una serie de tendencias en las designaciones de los partidos. En aquellas provincias donde los partidos esperan obtener un único escaño, designan a mujeres cuyos apellidos las sitúan al final de la lista, con lo que tienen menos posibilidades de ser elegidas. En aquellas provincias donde es previsible que todos los candidatos del partido resultarán elegidos y, por tanto, el orden en la papeleta no importa, los partidos seleccionan a mujeres cuyos apellidos las sitúan al principio de la lista, quizás por cuestiones de imagen. Por el contrario, no observamos ningún tipo de selección en función del apellido en el caso de los candidatos varones ni tampoco en aquellas provincias donde existe incertidumbre acerca del resultado electoral. En definitiva, los resultados sugieren que, cuando no hay competencia electoral, los partidos políticos utilizan a las mujeres como a peones en un tablero político, en el sentido de que son escogidas en función de cómo su presencia en la lista afecta a los candidatos varones y a las estadísticas de género. Para evitar que los partidos políticos puedan utilizar el orden en las listas para favorecer a determinados candidatos proponemos que, siguiendo la experiencia de los EEUU y Australia, se impriman varios modelos de papeletas (en este caso tres) rotando en cada una de ellas el orden de los candidatos.

Disability, Capacity for Work and the Business Cycle: An International Perspective

Abstract of Documento de Trabajo 2009-28
by **Hugo Benítez-Silva, Richard Disney and**
Sergi Jiménez Martín

An important policy issue in recent years concerns the number of people claiming disability benefits for reasons of incapacity for work. We distinguish between 'work disability', which may have its roots in economic and social circumstances, and 'health disability' which arises from clear diagnosed medical conditions. Although there is a link between work and health disability, economic conditions, and in particular the 'business cycle' and variations in the risk of unemployment over time and across localities, may play an important part in explaining both the stock of disability benefit claimants and inflows to and outflow from that stock. We employ a variety of cross_country and country_specific household panel data sets, as well as administrative data, to test whether disability benefit claims rise when unemployment is higher, and also to investigate the impact of unemployment rates on flows on and off the benefit rolls. We find strong evidence that local variations in unemployment have an important explanatory role for disability benefit receipt, with higher total enrolments, lower outflows from rolls and, often, higher inflows into disability rolls in regions and periods of above_average unemployment. Although general subjective measures of self reported disability and longstanding illness are also positively associated with unemployment rates, inclusion of self_reported health measures does not eliminate the statistical relationship between unemployment rates and disability benefit receipt; indeed including general measures of health often strengthens that underlying relationship.

Are Women Pawns in the Political Game?
Evidence from Elections to the Spanish Senate
Abstract of Documento de Trabajo 2009-30
by **Berta Esteve-Volart and Manuel F. Bagues**

This paper investigates the potential existence of a gender bias in political parties' nomination strategies. For this purpose we use data from elections to the Spanish Senate, where candidates are listed in the ballot in alphabetical order, and order in the ballot affects votes. The evidence in this paper suggests that, in the absence of political competition, parties do not nominate the best available female candidates. Instead, parties select female candidates based on their last name, taking into account how their presence in the list affects male candidates' possibilities of success and gender statistics. Finally, to avoid political parties exploiting order in the ballot to favor particular candidates we propose to adopt ballot ordering rotation.

El nuevo acuerdo de financiación regional:**Un análisis de urgencia***Resumen Colección Estudios Económicos 08-09*por **Ángel de la Fuente**

El pasado 15 de julio el Consejo de Política Fiscal y Financiera (CPPF) aprobó un nuevo acuerdo de financiación para las comunidades autónomas de régimen común. El documento en el que se recoge el acuerdo no es precisamente un prodigio de claridad expositiva y describe además un modelo complejo. Como resultado de ambos factores, las descripciones del nuevo sistema que han aparecido en la prensa reciente y en el material “informativo” distribuido por algunas administraciones resultan bastante confusas y no reflejan correctamente, a mi entender, el funcionamiento del modelo o su previsible incidencia sobre la distribución territorial de los recursos públicos. Con el fin de facilitar un debate más informado sobre el tema, en este trabajo se intenta clarificar el funcionamiento del nuevo modelo, ofreciendo una descripción sistemática del mismo, un análisis de sus propiedades dinámicas y una primera estimación de sus resultados iniciales. Por otra parte, en el trabajo se realiza también una valoración crítica del nuevo sistema y se identifican ciertos aspectos del mismo que pueden ser problemáticos. Algunos de ellos son de carácter técnico y podrían corregirse durante el proceso de elaboración de la normativa en la que ha de plasmarse el nuevo acuerdo sin alterar la esencia de éste.

El nuevo acuerdo de financiación regional:**Un análisis de urgencia. ADENDA***Resumen Colección Estudios Económicos 09-09*por **Ángel de la Fuente**

La presente nota es una adenda a un trabajo reciente (de la Fuente, 2009) en el que se analizaba el nuevo modelo de financiación regional a partir del acuerdo del Consejo de Política Fiscal y Financiera aprobado el pasado julio. En la nota se analizan las novedades que introduce el proyecto de ley sobre la materia remitido recientemente por el Gobierno a las Cortes en relación con el acuerdo original y se actualizan mis previsiones originales sobre los resultados financieros del nuevo sistema. También se destacan algunos problemas técnicos del proyecto.

The new Spanish system of regional financing:**A quick first look***Abstract of Coleccion Estudios Económicos 08-09*by **Ángel de la Fuente**

The central and regional governments of Spain have recently reached an agreement to reform the regional financing system. This paper describes the structure of the new system and provides preliminary estimates of its initial financial results. It also identifies some shortcomings of the new model.

The new Spanish system of regional financing:**A quick first look. Adenda***Abstract of Coleccion Estudios Económicos 09-09*by **Ángel de la Fuente**

This note contains some addenda to a recent paper (de la Fuente, 2009) that analyzed the new Spanish system of regional financing on the basis of the agreement between the central and regional Governments reached last July. The note updates my previous discussion after examining the bill that has been recently sent to Parliament by the Government and identifies some technical problems of the Government's proposal.

ENTIDADES PATROCINADORAS / SPONSORS

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - ABENGOA, S.A. - ABERTIS Infraestructuras, S.A. - ACCIONA, S.A. - BANCO DE ANDALUCÍA, S.A. - BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA - BANCO DE ESPAÑA - BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A. - BANCO POPULAR ESPAÑOL - BANCO SABADELL - BOLSA DE MADRID - BP OIL ESPAÑA, S.A. | <ul style="list-style-type: none"> - CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID - CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA "la Caixa" - CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A. - FERROVIAL, S.A. - FUNDACIÓN RAMÓN ARECES - IBERCAJA - IBERDROLA, S.A. - INVERSIÓN CORPORATIVA, S.A. - McKINSEY, S.A. - REPSOL - YPF - SANTANDER CENTRAL HISPANO - UNIÓN ELÉCTRICA-FENOSA, S.A. |
|---|---|