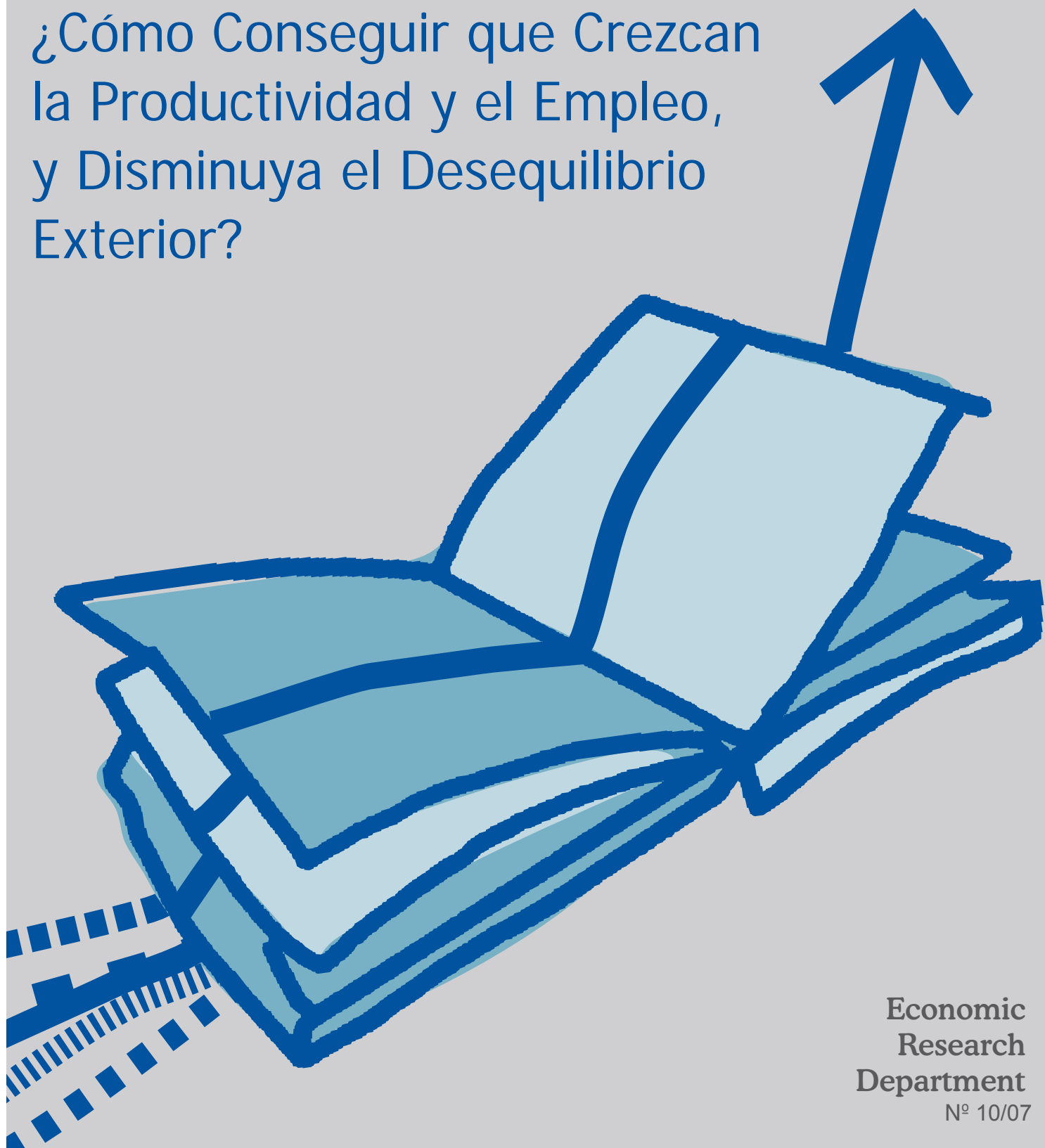


WORKING Papers

¿Cómo Conseguir que Crezcan
la Productividad y el Empleo,
y Disminuya el Desequilibrio
Exterior?



¿Cómo Conseguir que Crezcan la Productividad y el Empleo, y Disminuya el Desequilibrio Exterior?*

Rafael Doménech^{a,b} y Juan Ramón García^a

a Servicio de Estudios Económicos BBVA

b Universidad de Valencia

Marzo, 2010

Resumen

Tras la crisis económica iniciada en 2008, el declive económico de sectores como el de la inversión residencial ha puesto de manifiesto que la economía española necesita reorientar su actividad productiva hacia sectores con mayor potencial de crecimiento futuro y de creación de empleo, como aquellos orientados a la demanda exterior. Este cambio exige acelerar la implementación de políticas económicas que incentiven la demanda de empleo, la competitividad de las empresas, su internacionalización, la mejora de sus niveles de productividad y la financiación adecuada de proyectos empresariales rentables. La introducción de reformas en el mercado de trabajo, que reduzcan la temporalidad y mejoren el proceso de la negociación colectiva, las mejoras en la regulación de los mercados de productos, que permitan un aumento de la competencia entre empresas y un aumento de su competitividad exterior, el fomento del proceso de internacionalización y la aceleración del proceso de reestructuración del sector financiero español, son medidas que proporcionarían incentivos a las empresas para crecer en nuevos mercados, mejorar sus niveles de eficiencia productiva y crear rápidamente empleo más productivo y estable.

1. Introducción.

Durante la fase expansiva anterior a 2008 y como consecuencia fundamentalmente de los bajos tipos de interés reales y del elevado crecimiento de la población, la economía española reorientó una parte muy importante de sus factores productivos hacia sectores de bienes no comercializables (principalmente inversión residencial) y experimentó un crecimiento de su demanda interna muy superior al de la oferta agregada, que se satisfacía

* Una versión de este trabajo aparecerá publicada en la revista *Claves de la Economía Mundial*, 2010. Los autores agradecen los comentarios de Mónica Correa, Pep Ruiz y Camilo Ulloa. Las opiniones expresadas en este trabajo son de exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan las de las instituciones a las que pertenecen. R. Doménech agradece la ayuda del proyecto SEJ2005-01365.

mediante importaciones. La crisis económica ha dado lugar a un proceso de ajuste muy rápido e intenso de estos desequilibrios². En este contexto, la duración de la crisis y, sobre todo, el crecimiento a medio y largo plazo cuando ésta acabe dependerán de dos aspectos estrechamente relacionados. El primero de ellos hace referencia a la necesidad de diversificar el patrón de crecimiento, potenciando aquellas ramas de actividad caracterizadas por su capacidad de generar empleo y por una mayor productividad, lo que contribuiría a mejorar la competitividad externa de la economía española. El segundo, complementario al primero, tiene que ver con la implementación de las reformas necesarias, sobre todo en los mercados de productos y de trabajo, que propicien la transición hacia un modelo de crecimiento más equilibrado.

Dado que una parte del ajuste del sector de la inversión residencial en el que la economía española se encuentra inmersa es de carácter permanente, sólo las ramas de actividad menos relacionadas con la construcción residencial y cuya evolución futura esté determinada en mayor medida por cambios estructurales o factores externos, exhibirán un comportamiento más favorable a corto y medio plazo. En este trabajo se identifican algunos de estos sectores, entre los que destacan aquellos dedicados a satisfacer una demanda exterior creciente, particularmente en las economías emergentes. La reorientación productiva hacia estos sectores de mayor crecimiento potencial se vería claramente favorecida por una intensificación del proceso de internacionalización de las empresas españolas, que reducirían su exposición al ciclo doméstico.

Sin embargo, el reto de reorientar los factores productivos hacia los sectores de mayor crecimiento, reducir la tasa de desempleo, y crear empleo más estable y productivo es formidable. Como muestra de ello, la evidencia de las últimas décadas indica que el diferencial relativo de España respecto a la UE15 en la tasa de desempleo está negativamente correlacionado con la productividad relativa del trabajo, por lo que cambiar la composición sectorial creando empleo suficiente como para reducir rápidamente la tasa de desempleo y, al mismo tiempo, aumentar la productividad relativa del trabajo sería un hecho sin precedentes en nuestra historia económica reciente.

Dada la magnitud de este reto, el cambio en el patrón de crecimiento hacia sectores con mayor demanda potencial exige acelerar la implementación de políticas económicas y reformas estructurales. De hecho, como señalan Andrés y Doménech (2009), un cambio de modelo productivo que no contemplase la implementación de medidas

² El capítulo 11 del libro de De la Dehesa (2009) y las referencias que en él aparecen constituyen un excelente punto de partida sobre las peculiaridades de la crisis económica en España, el impacto de la crisis financiera internacional y los ajustes necesarios para recuperar el crecimiento potencial.

adicionales tendentes a resolver, entre otras, las disfuncionalidades del mercado laboral podría provocar un incremento relativo de la demanda de empleo cualificado, sin garantizar la absorción de los parados de baja cualificación, procedentes de sectores productivos en declive y con escasa capacidad de crecimiento en el futuro. La introducción de reformas en el mercado de trabajo, que reduzcan la temporalidad y mejoren el proceso de la negociación colectiva, las mejoras en la regulación de los mercados de productos, que permitan un aumento de la competencia entre empresas y un aumento de su competitividad exterior, y la aceleración del proceso de reestructuración del sector financiero español son medidas que proporcionarían incentivos a las empresas para crecer en nuevos mercados, mejorar sus niveles de eficiencia productiva y crear rápidamente empleo más productivo y estable.

La estructura de este trabajo es la siguiente. En la sección 2 se analizan los desequilibrios que acumuló la economía española durante la fase expansiva anterior a 2008, y que estaban relacionados con un funcionamiento ineficiente del mercado de trabajo y con un elevado déficit de la balanza por cuenta corriente. En la tercera sección se presentan los sectores que permitirían reorientar la actividad productiva hacia un patrón de crecimiento más diversificado, equilibrado y orientado al exterior. En la sección 4 se discute la implementación de reformas como una condición necesaria para el cambio de modelo productivo hacia esos sectores de mayor demanda potencial. La última sección presenta las principales conclusiones de este trabajo.

2. Crecimiento, empleo y competitividad

Entre los años 1994 y 2007 la economía española disfrutó de uno de los períodos más largos y de mayor crecimiento económico de las últimas décadas, en el que el empleo aumentó a una tasa promedio anual del 3,2 por ciento, significativamente mayor que la registrada en la UE15 (0,8 por ciento) y en EE.UU. (1,3 por ciento). Este largo ciclo expansivo supuso la creación de más de 7 millones de empleos netos, pasando de 13,3 a 20,6 millones de ocupados. Dado que la población activa se incrementó en 6,1 millones de personas debido, fundamentalmente, a la entrada de inmigrantes, la tasa de desempleo alcanzó el nivel promedio de la UE en 2007, un 8 por ciento, lo que desde 1994 supuso una reducción de unos 14 puntos porcentuales (pp) en 14 años.

Sin embargo, el crecimiento del PIB de la economía española durante ese ciclo expansivo (un 3,5 por ciento), impulsado por una demanda interna muy pujante en un contexto de tipos de interés históricamente reducidos y de un aumento de la población

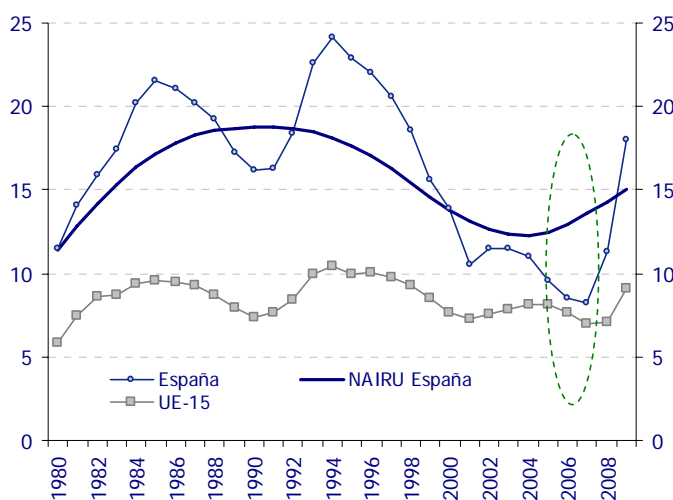
muy importante (la tasa de crecimiento de la población pasó del 0,2 por ciento en 1995 a situarse por encima del 1,6 por ciento a partir de 2003), no ha estado exento de desequilibrios interdependientes.³

El primero de los desequilibrios hace referencia al funcionamiento del mercado de trabajo. A pesar de la intensa creación de empleo, el comportamiento del mercado laboral mostró signos de debilidad: una tasa de desempleo estructural y una tasa de temporalidad comparativamente elevadas (véanse los Gráficos 1 y 2), un bajo crecimiento de los salarios reales, un desempeño pobre de las políticas activas de empleo y, sobre todo, una evolución de la productividad del trabajo manifiestamente mejorable. Como se puede observar en el Gráfico 3, España ha perdido productividad por hora trabajada en términos relativos desde mediados de la década de los 90, tanto si se compara con los restantes países de la UE15 como, sobre todo, con EE.UU. Al menos cinco son los determinantes del pobre desempeño relativo de la productividad aparente del factor trabajo. El primero guarda relación con la especialización productiva en sectores de baja productividad, principalmente en la construcción y en las actividades inmobiliarias. Por ejemplo, el peso de la construcción en el VAB de la economía española se incrementó en 4,6 pp entre 1994 y 2007, mientras que la productividad aparente de los ocupados en construcción se redujo un 63,5 por ciento. El segundo se centra en la dualidad entre trabajadores temporales y fijos. Por ejemplo, Dolado y Stucchi (2008) encuentran que las tasas de temporalidad elevadas y las bajas tasas de conversión de contratos temporales en permanentes reducen la productividad del trabajador. Por su parte, Sala y Silva (2009) muestran que la elevada rotación laboral y la reducida formación en el puesto de trabajo de los ocupados temporales favorecen la existencia de un diferencial de productividad entre trabajadores según su tipo de contrato. El tercer factor que está detrás del diferencial de productividad hace referencia al menor tamaño medio de las empresas españolas. El Cuadro 1 indica que la productividad agregada del trabajo es inferior en España respecto a EE.UU. por un efecto composición: la productividad de empresas con igual número de empleados es muy similar en ambos países pero en España son mucho más abundantes las empresas de menor tamaño, cuya productividad media es menor, lo que muestra la enorme dualidad existente en la productividad entre empresas. El cuarto tiene su origen en las mayores trabas regulatorias

³ Gavilán, Jimeno, Hernández de Cos y Rojas (2010) muestran que en un modelo de generaciones solapadas calibrado para la economía española, los bajos tipos de interés y el fuerte aumento de la tasa de crecimiento de la población explican un porcentaje importante de algunos de los desequilibrios de la economía española entre 1998 y 2008: el 97 por ciento de la disminución de la deuda pública sobre PIB y el 93 por ciento del deterioro de la deuda externa. Doménech (2009) realiza un análisis de la competitividad de la economía española y de sus desequilibrios asociados similar al realizado en esta sección.

e institucionales presentes en los mercados de productos, las cuales incrementan los costes de entrada, reducen la competencia y, por lo tanto, contraen la demanda de trabajo⁴ (véase el Gráfico 4). Por último, el quinto condicionante de la baja productividad relativa del factor trabajo tiene que ver con la reducida intensidad de uso del capital tecnológico y humano. Al respecto, Doménech (2008) muestra que el menor capital humano de España en relación con EE.UU. explica dos tercios del diferencial relativo de productividad a largo plazo, mientras que la inferior productividad total de los factores explica el tercio restante⁵.

Gráfico 1. España vs. UE. Tasa de desempleo

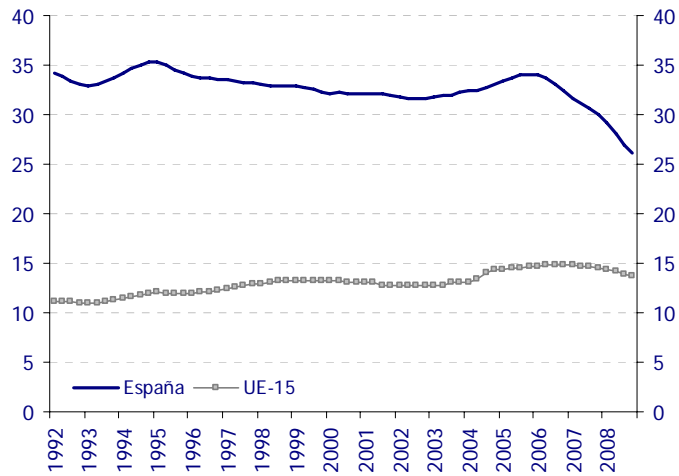


Fuente: SEE BBVA a partir de INE y AMECO

⁴ Layard, Nickell y Jackman (1991) y Blanchard y Giavazzi (2003) muestran que una mayor liberalización de los mercados de productos disminuye los costes de entrada y aumenta la competencia, lo que a su vez da lugar a mejoras de productividad en las empresas y a una disminución del desempleo.

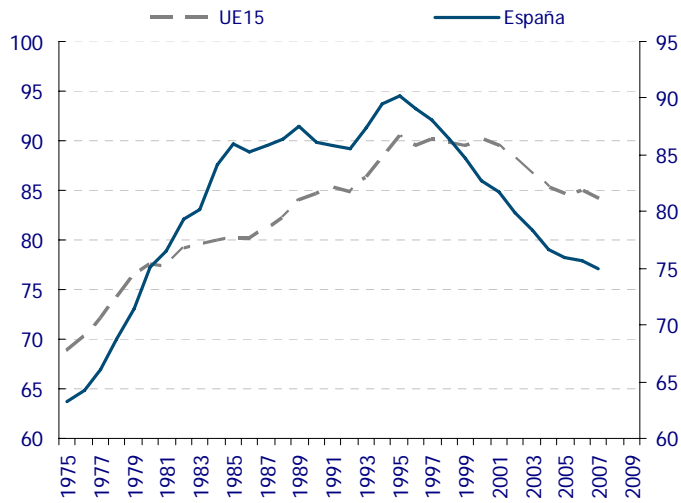
⁵ Un análisis detallado se encuentra en Doménech (2008) y de la Fuente y Doménech (2009).

Gráfico 2. España vs. UE. Tasa de temporalidad (porcentaje de asalariados con contrato temporal)



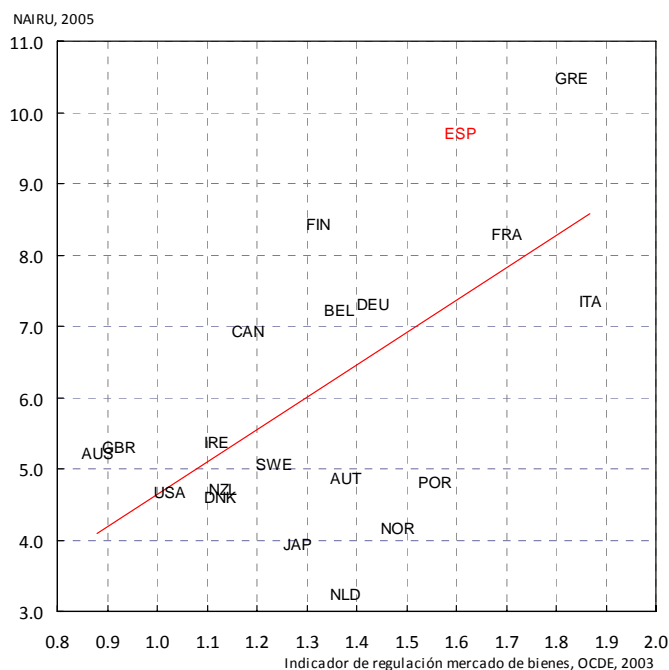
Fuente: INE y Eurostat

Gráfico 3. PIB por hora trabajada (EE.UU. = 100)



Fuente: SEE BBVA a partir de OCDE

Gráfico 4. Desempleo estructural y regulación en el mercado de bienes



Fuente: SEE BBVA a partir de OCDE

Cuadro 1. Productividad del trabajo y tamaño empresarial, 2005

	Número de empleados				
	1-9	10-19	20-49	50-249	250
Industria (% de la media del sector)					
(1) España	53.4	67.7	77.6	101.4	165.5
(2) Estados Unidos	54.1	46.8	53.8	68.3	129.8
Total economía (% respecto al promedio en EE.UU.)					
(3) España	40.6	51.4	58.9	77.0	125.7
(4) Estados Unidos	54.1	46.8	53.8	68.3	129.8

Fuente: OCDE (2008) y elaboración propia

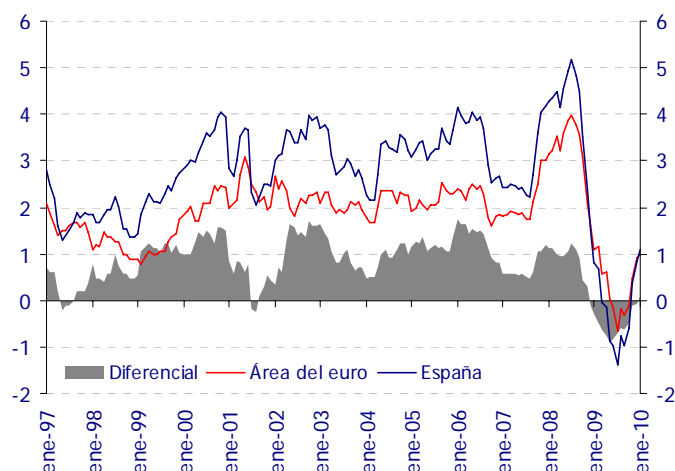
La evolución desfavorable de la productividad aparente del trabajo se encuentra detrás del segundo de los desequilibrios que han caracterizado el modelo de crecimiento durante el último ciclo expansivo de la economía española: una pérdida de competitividad que se manifiesta en un diferencial de inflación positivo con la UEM y en un déficit exterior elevado y persistente. Dentro de la UEM, caracterizada por un tipo de cambio nominal fijo, un diferencial de inflación positivo supone una apreciación del tipo de cambio real y, por lo

tanto, una potencial pérdida de competitividad⁶. Así, la existencia de un diferencial de inflación persistente con respecto a la UEM –en torno a 0,9 pp anuales en términos promedio- constituye uno de los hechos estilizados de la economía española desde el establecimiento de la moneda única a finales de la década de los 90 (véase el Gráfico 5). Este patrón de comportamiento del diferencial de precios está presente tanto si se utiliza la inflación general como la subyacente, por lo que no son los elementos más volátiles de la inflación, es decir, los alimentos frescos y la energía, los causantes del diferencial. De hecho, BBVA (2009a) demuestra que el crecimiento de los márgenes de beneficio (55 por ciento) y el desajuste existente entre las ganancias salariales y la evolución de la productividad (45 por ciento) explican el diferencial de inflación existente entre España y la UEM.

Desde comienzos de 2009, la fuerte caída de la demanda interna y el aumento de la productividad (consecuencia de la intensa destrucción de empleo) ha aliviado la presión de los márgenes de beneficios y de los salarios, lo que ha provocado la desaparición del diferencial de inflación, que incluso ha pasado a ser negativo (del orden de unas 8 décimas en febrero de 2010) en el caso de la inflación subyacente. Esta flexibilidad en los precios muestra el rápido ajuste que las empresas han sido capaces de acometer ante la intensa caída de la demanda agregada. Sin embargo, la reducción del diferencial podría no ser permanente si no se ponen en marcha reformas conjuntas en los mercados de bienes y de trabajo que reduzcan la tendencia de la economía española a tener un sesgo inflacionista con la UEM, sobre todo en los momentos de mayor crecimiento de la demanda agregada, evitando que se vuelvan a reproducir algunos de los desequilibrios del ciclo expansivo anterior.

⁶ Este enfoque es correcto cuando el análisis se centra en los bienes comercializables.

Gráfico 5. Inflación en España y en la UEM (porcentaje)



Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat

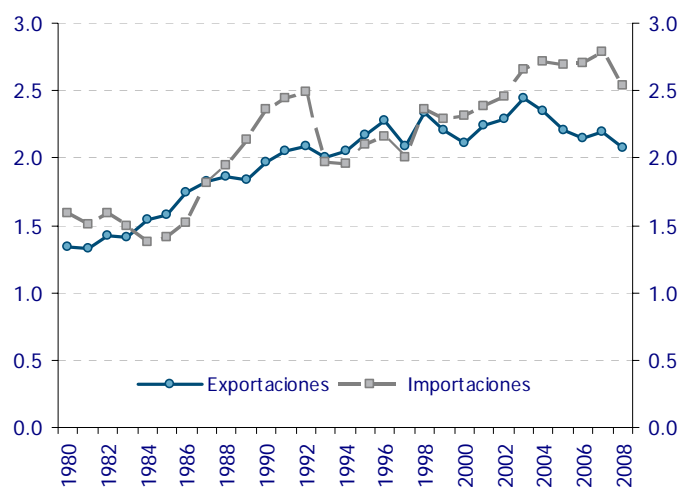
La segunda manifestación de la aparente falta de competitividad se centra en la existencia de un déficit de la balanza por cuenta corriente comparativamente elevado y persistente en el tiempo que, a mediados del año 2008, llegó a superar el 10 por ciento del PIB. Para analizar el grado de consistencia del déficit exterior de una economía con sus fundamentos, tradicionalmente se sigue el enfoque intertemporal de la balanza por cuenta corriente (Obstfeld y Rogoff, 1996). Bajo dicho enfoque, la dinámica del déficit por cuenta corriente refleja la respuesta óptima de los agentes económicos, particularmente la de los consumidores, ante cambios en su entorno. Por lo tanto, la formación de expectativas sobre el crecimiento futuro, los tipos de interés y la inflación relativa frente al exterior constituyen elementos clave. Para analizar la importancia relativa de las expectativas de los agentes económicos en la determinación del déficit exterior, BBVA (2008) utiliza el modelo intertemporal de Campa y Gavilán (2006) para demostrar que en torno a un 60 por ciento del déficit de la balanza por cuenta corriente ha venido explicado por las expectativas de crecimiento de la renta, mientras que sólo el 40 por ciento restante se debe a la evolución de los tipos de interés reales, es decir, el diferencial de inflación, lo que puede interpretarse como una pérdida intrínseca de competitividad de la economía española.⁷

⁷ Nótese que la corrección a la baja de las expectativas de crecimiento futuro y la desaparición temporal del diferencial de inflación con la UEM durante el ciclo recesivo actual han contribuido a corregir el déficit externo de la economía española.

La interpretación que consideramos más correcta de la evidencia anterior es que, como consecuencia de los bajos tipos de interés reales y del elevado crecimiento de la población, la economía española reorientó una parte muy importante de sus factores productivos hacia sectores de bienes no comercializables (principalmente inversión residencial), que dio lugar a una demanda interna muy superior a la oferta agregada, sobre todo de bienes comercializables, que se satisfacía mediante importaciones. De hecho, la evidencia muestra que la pérdida de competitividad no fue generalizada (otro ejemplo de la elevada heterogeneidad y dualidad de la economía española) puesto que las exportaciones españolas no redujeron su participación en el comercio mundial, sino que la economía española fue perdiendo cuota de mercado en la demanda interna de bienes comercializables respecto a las importaciones del resto del mundo (véase el Gráfico 6). Así, los datos de la Organización Mundial del Comercio (OMC) indican que el peso de las exportaciones españolas de servicios ha crecido durante la última década, mientras que el de las de bienes apenas ha variado. El Gráfico 7 muestra que Alemania y España son las únicas economías desarrolladas de la eurozona que no han perdido cuota exportadora en favor de los países emergentes (principalmente, China).

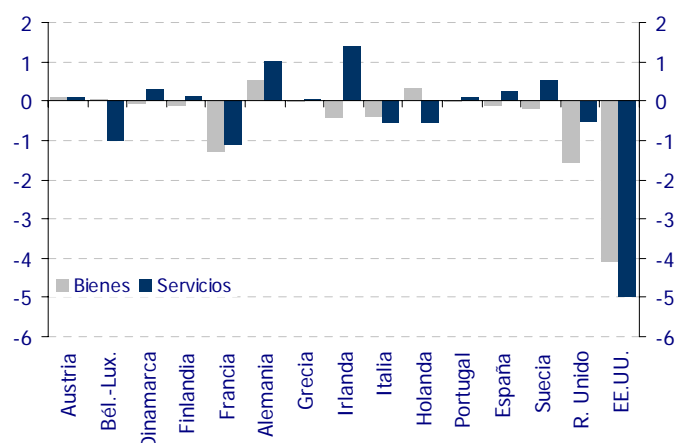
En resumen, los desequilibrios que acumuló la economía española durante la fase expansiva anterior a 2008, caracterizados por un funcionamiento ineficiente del mercado de trabajo y una pérdida de competitividad en una situación en la que la demanda interna creció muy por encima de la oferta agregada, condicionan el ajuste que está experimentando la economía durante los últimos dos años. La duración de la crisis y, sobre todo, el crecimiento a medio y largo plazo cuando ésta acabe dependerán de dos aspectos estrechamente relacionados. El primero de ellos hace referencia a la necesidad de diversificar el patrón de crecimiento, potenciando aquellas ramas de actividad caracterizadas por su capacidad de generar empleo y por una mayor productividad, lo que contribuiría a mejorar la competitividad externa de la economía española. El segundo, complementario al primero, tiene que ver con la implementación de las reformas necesarias, sobre todo en los mercados de productos y de trabajo, que propicien la transición hacia un modelo de crecimiento más equilibrado.

Gráfico 6. España. Participación en el comercio mundial de bienes y servicios



Fuente: SEE BBVA a partir de OMC

Gráfico 7. Cambio en la participación en el comercio mundial de las exportaciones de bienes y servicios. 2000-2008 (pp)



Fuente: SEE BBVA a partir de OMC

3. La necesidad de un patrón de crecimiento más diversificado y orientado al exterior

Dado que buena parte del ajuste del sector de la inversión residencial en el que la economía española se encuentra inmersa es de carácter permanente, sólo las ramas de actividad menos relacionadas con la construcción residencial y cuya evolución esté determinada en mayor medida por cambios estructurales o factores externos exhibirán un

comportamiento favorable a corto y medio plazo. Utilizando la base de datos EU KLEMS⁸, BBVA (2008*b*) señala tres grupos de sectores económicos –no excluyentes- para los cuales se espera un mayor protagonismo en el crecimiento futuro.

El primer grupo se caracteriza por una productividad comparativamente elevada derivada de una utilización más intensiva de la tecnología. Algunos sectores englobados dentro de esta categoría son los de fabricación de maquinaria y material eléctrico, construcción aeronáutica y espacial, actividades informáticas, I+D y ramas del sector de otras actividades empresariales asociadas al asesoramiento y la consultoría de empresas.

El segundo grupo exhibe como rasgo distintivo una demanda originada por cambios demográficos de carácter estructural. La evolución prevista de las actividades sanitarias y de servicio social vendrá determinada por el crecimiento de la esperanza de vida de la población española⁹, lo que unido a tasas de fertilidad reducidas, acelerará el proceso de envejecimiento, incrementando las necesidades derivadas del mismo. Además, la relevancia de las actividades asociativas, recreativas, culturales, deportivas y de servicios personales, del comercio y del turismo dependerá del crecimiento de la renta per cápita de la población, que permitirá continuar incrementando la proporción de recursos destinados al ocio.

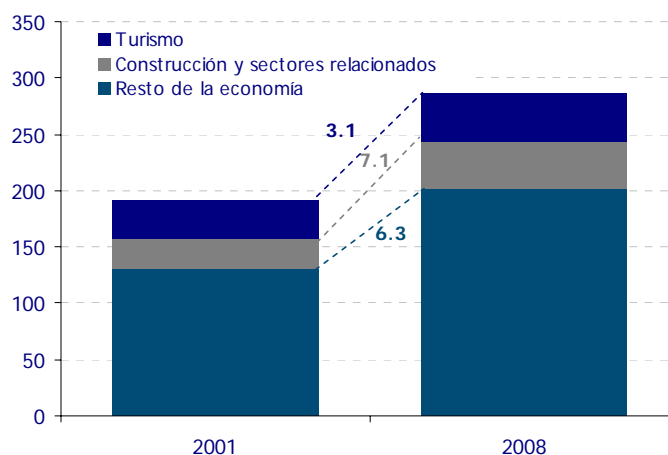
El tercer grupo se caracteriza por una apertura exterior creciente, resultado del proceso de internacionalización que reduce la exposición del sector al ciclo doméstico. Durante la última década, la economía española ha mantenido relativamente constante su cuota exportadora de bienes en el comercio mundial y ha incrementado su cuota exportadora de servicios no turísticos. Este dato sugiere que los sectores exportadores de servicios –en especial, los servicios empresariales de asesoría, consultoría y publicidad, y los servicios financieros y de seguros- y determinados sectores exportadores de bienes –el energético, la industria química, la de fabricación de maquinaria y material eléctrico, la de construcción aeronáutica y aeroespacial y, en menor medida, el sector agroalimentario y el de fabricación de vehículos de motor- son competitivos en el comercio mundial. Cuando se compara la evolución de las exportaciones de productos (bienes y servicios) españoles en

⁸ La base de datos EU KLEMS es el resultado de un proyecto europeo en el que participan quince centros de investigación y que tiene como objetivo principal cuantificar, de forma armonizada para todos los estados miembros de la UE, el crecimiento, la productividad, la creación de empleo, la formación de capital y el progreso tecnológico de cada rama de actividad de la economía. Para una descripción detallada, consúltese: <http://www.euklems.net>.

⁹ Según las últimas proyecciones demográficas de largo plazo del INE (disponibles en: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t20/p251&file=inebase&L=>) la esperanza de vida al nacer de las mujeres se incrementará en 5,5 años hasta alcanzar los 89,9 en 2048; en el caso de los hombres, la esperanza de vida al nacer se situará en los 84,3 años en 2048, 6,3 más que la actual.

relación con la evolución de la demanda mundial de dichos productos, tal y como cabía esperar, se observa que la importancia de las exportaciones realizadas por las ramas de actividad no relacionadas directamente con la construcción es significativamente mayor al de las efectuadas por el sector de la construcción y las actividades con él vinculadas. El Gráfico 8 muestra que el 85 por ciento de las exportaciones de la economía española en 2008 fueron realizadas por ramas de actividad ajenas al sector inmobiliario.

Gráfico 8. España: Crecimiento de las exportaciones 2001-2008. Miles de millones de euros y tasa media de crecimiento anual en porcentaje



Fuente: SEE BBVA a partir de FMI e INE

Dado que el grado de apertura de un sector económico constituye uno de los determinantes de su expansión, el crecimiento previsto de la demanda interna de aquellos países-destino de las exportaciones españolas representa un aspecto de especial relevancia. Así, los distintos organismos e instituciones económicas internacionales coinciden en señalar que las economías emergentes se erigirán como nuevos motores del crecimiento económico mundial en los próximos años, por lo que la rentabilidad esperada de aquellas actividades económicas cuya producción se oriente hacia países en desarrollo será significativamente mayor. En particular, las previsiones actuales del Servicio de Estudios de BBVA indican que la tasa de crecimiento promedio de los países emergentes triplicará a la de los desarrollados en el próximo quinquenio (un 6 por ciento frente a un 2 por ciento). Dado que una gran parte del crecimiento de las economías emergentes procederá de la pujanza de su demanda interna, aquellos sectores de la economía española

que busquen satisfacer los requerimientos de consumo e inversión de los países emergentes experimentarán una expansión comparativamente elevada.

Por último, es preciso considerar que los hábitos de consumo de las economías desarrolladas tienden a converger a lo largo del tiempo. Por lo tanto, aquellos bienes y servicios cuyo peso en la cesta de consumo de los hogares españoles sea reducido en relación con el de las restantes economías desarrolladas, experimentarán un aumento relativo de su consumo. Alloza y García (2010) realizan un análisis de convergencia de los hábitos de consumo de los hogares de los países desarrollados a partir de los datos recopilados por la OCDE. Los resultados indican que si bien existe cierto grado de heterogeneidad, la mayoría de los grupos de bienes y servicios analizados exhibe convergencia. En particular, las estimaciones muestran una homogeneización significativa de los patrones de consumo de los bienes de carácter duradero y de los bienes y servicios relacionados con la cobertura de las necesidades básicas (alimentos, bebidas, vestido y calzado).

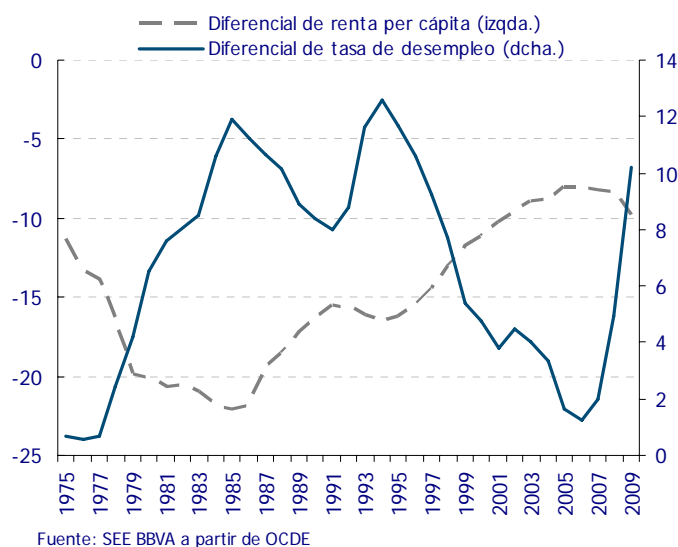
4. La implementación de reformas como una condición necesaria para el cambio de modelo productivo

Las previsiones de los distintos organismos nacionales e internacionales sugieren que la economía española saldrá de la recesión actual con una tasa de desempleo en el entorno del 20 por ciento. El reto de política económica que esta situación plantea es formidable: reducir la tasa de desempleo al menos en 10 puntos hasta alcanzar el promedio de la UE, creando empleo productivo, de calidad y estable, y reorientando al mismo tiempo el modelo productivo, tal y como se ha discutido en la sección anterior, hacia sectores con elevada productividad para mejorar nuestra competitividad exterior en detrimento de otros menos productivos, para los que la demanda interna durante los próximos años será menor.

Para comprender bien por un lado la importancia e implicaciones de este reto sobre la renta per cápita y, por otro, la dificultad de reducir la tasa de desempleo y aumentar la productividad conviene analizar la evidencia empírica disponible para la economía española durante las últimas décadas. En el Gráfico 9 se ha representado la renta per cápita relativa de España respecto a la UE15 y el diferencial de la tasa de desempleo respecto a este mismo grupo de países en los últimos 35 años. Este gráfico pone de manifiesto cuatro resultados. En primer lugar, que el diferencial en la tasa de desempleo es muy persistente en el tiempo. Es necesario remontarse a 1996 para observar

un diferencial en la tasa de desempleo similar al alcanzado en 2009 y se tardó once años en eliminar prácticamente ese diferencial, a razón de un punto en la tasa de desempleo por año, aproximadamente. Segundo, que a largo plazo hay una tendencia de convergencia de la renta per cápita de España respecto a la UE. En tercer lugar, que esta tendencia se interrumpe e incluso se observa una clara divergencia cuando la tasa de desempleo de España aumenta con respecto a la UE. Cuarto, se tardó unos 25 años en volver a recuperar el nivel de renta per cápita relativa con la UE alcanzado en 1975, y esto no ocurrió hasta que el diferencial en la tasa de desempleo disminuyó por debajo de los cinco puntos.¹⁰ La conclusión que puede extraerse de esta evidencia es que se necesita reducir cuanto antes la tasa de desempleo a los niveles de la UE15 para no detener o incluso revertir el proceso de convergencia en la renta per cápita relativa.

Gráfico 9. Diferencial de renta per capita y de la tasa de desempleo entre España y la UE15.



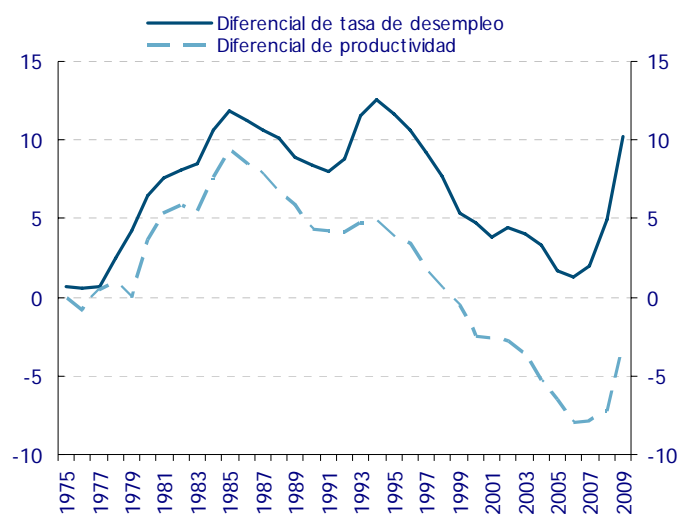
¹⁰ Algunos de estos resultados se pueden corroborar estadísticamente al estimar la siguiente ecuación:

$$\frac{y_t^E - y_t^{UE}}{y_t^{UE}} = 1.10 \left(\frac{y_{t-1}^E - y_{t-1}^{UE}}{y_{t-1}^{UE}} \right) - (1 - 1.10) 2.33 \left(u_{t-1}^E - u_{t-1}^{UE} \right)$$

en donde y_t^E es la renta per cápita y y_t^{UE} la tasa de desempleo. El ajuste de esta ecuación es bastante elevado ($\bar{R}^2 = 0.964$) y las variables son significativas estadísticamente. La velocidad de convergencia en la renta per cápita de España con la UE es de un 10 por ciento anual y el diferencial en la tasa de desempleo tiene unos efectos persistentes en el tiempo e importantes sobre la renta per cápita relativa.

Por su parte, el Gráfico 10 muestra la relación existente entre el diferencial de desempleo con la UE15 y el diferencial en la productividad aparente del trabajo (PIB en PPP sobre la población ocupada). A diferencia de lo que ocurre con la renta per cápita, la correlación entre ambas variables es claramente positiva (0,8) y estadísticamente significativa. Por ejemplo, a lo largo del periodo entre 1994 y 2007 la economía española fue capaz de reducir el diferencial en la tasa de desempleo pero lo hizo a costa de un peor comportamiento de la productividad relativa respecto a la UE15. Por el contrario en 2008 y particularmente en 2009, el diferencial de desempleo ha aumentado abruptamente, pero con una notable mejora de la productividad relativa. El desafío al que se enfrenta la economía española en los próximos años consiste en reducir la tasa de desempleo y que a la vez mejore la productividad del trabajo, algo que como muestra el Gráfico 10 no ha ocurrido nunca en las últimas tres décadas.¹¹

Gráfico 10. Diferencial de productividad del trabajo y de la tasa de desempleo entre España y la UE15.



Fuente: SEE BBVA a partir de OCDE

¹¹ Andrés y Doménech (2010) documentan la dificultad de crear empleo y aumentar la productividad comparando la ley de Okun (la relación entre crecimiento y variación del desempleo) en España con la de la UE15. Mientras que la relación entre ambas variables ha permanecido bastante estable en Europa, en España la ley de Okun se ha hecho mucho más inclinada desde 1983 lo que implica una extraordinaria capacidad para reducir el desempleo en las expansiones, muy superior a la de la economía Europea incluso en una época de fuerte crecimiento de la población activa y, sin embargo, aumentarlo rápidamente en las recesiones.

Dada la magnitud del reto, el establecimiento de un patrón de crecimiento más diversificado, equilibrado, productivo y capaz al mismo tiempo de reducir rápidamente la tasa de desempleo exige la implementación de medidas de política económica concretas, algunas de las cuales pueden tener efectos a corto (e.g., la reforma del mercado de trabajo) pero otras sólo a muy largo plazo (e.g., la mejora del sistema educativo)¹². Como sostienen Andrés y Doménech (2010), la adopción de reformas estructurales no representa una alternativa al cambio de modelo productivo, sino que constituye una complementariedad necesaria para acelerar los objetivos que se persiguen en términos de creación de empleo. En particular, la visión que considera la reforma laboral como sustitutiva del cambio de patrón de crecimiento se basa en un análisis que parece ignorar la abundante evidencia empírica según la cual el funcionamiento inadecuado del mercado de trabajo es un ingrediente fundamental para entender la situación del desempleo en España¹³. La principal limitación de esta estrategia de cambio de modelo productivo como alternativa a la reforma laboral es su inadecuación para lograr los dos objetivos previamente mencionados: crear empleo estable y productivo en sectores con una demanda potencial pujante, como el sector exterior, y hacerlo rápidamente.

Aunque las principales deficiencias del mercado de trabajo en España son bien conocidas a nivel académico (véase, por ejemplo, Dolado y Felgueroso, 2010, o de la Fuente y Doménech, 2009), lo cierto es que la opinión pública todavía realiza un diagnóstico un tanto equívoco de sus principales características. Así, no resulta extraño que simultáneamente las organizaciones empresariales se quejen del exceso de rigideces que presenta el mercado de trabajo y los sindicatos, por el contrario, culpen a su excesiva flexibilidad del extraordinario aumento de la tasa de desempleo que se ha producido en España durante los últimos trimestres. La razón de esta aparente discrepancia en el diagnóstico radica en el hecho de que una de las características fundamentales del mercado de trabajo es la presencia de enormes asimetrías y dualidades entre distintos tipos de contratación, que permiten que convivan simultáneamente elementos muy rígidos (e.g., trabajadores indefinidos con costes de despido comparativamente elevados, con escasa flexibilidad de los tiempos de trabajo y con mecanismos de negociación que hacen que los salarios sean poco sensibles a la situación económica de las empresas) y otros muy flexibles (e.g., contratos temporales de muy corta duración con indemnizaciones por despido relativamente reducidas). Esta *flexirrigidez* que caracteriza al mercado de trabajo

¹² Véase De la Fuente y Doménech (2009).

¹³ Véanse Cabrales *et al.* (2009) y Dolado y Felgueroso (2010), entre otros.

hace que su funcionamiento sea ineficiente tanto económica como socialmente. Así, en momentos de una intensa contracción de la actividad y de incertidumbre muy elevada, las empresas se enfrentan a enormes rigideces en una parte de su demanda de trabajo para adaptarse a las nuevas circunstancias económicas, por lo que todo el ajuste recae sobre la parte más flexible y, al mismo tiempo, más desprotegida del mercado de trabajo, lo que ha dado lugar a que entre el cuarto trimestre de 2007 y el cuarto de 2009 hayan perdido su empleo –en términos netos- 1332,2 miles de asalariados temporales frente a 51,8 mil indefinidos, según la EPA.

En este contexto, si bien el modelo de crecimiento que se pretende superar estaba basado en la especialización en sectores de baja productividad, un cambio sustancial de la estructura productiva de la economía española, aún siendo deseable, no asegura por sí solo una rápida absorción del desempleo. Mediante un ejercicio de contabilidad del crecimiento, Andrés y Doménech (2010) responden a la siguiente pregunta: ¿cuál habría sido el ritmo de creación de puestos de trabajo entre 1991 y 2008 de una economía que hubiera mantenido la tasa de crecimiento promedio de la economía española (3 por ciento anual) pero con una evolución de la productividad similar a la de EU-10? El resultado indica que la creación de empleo hubiera sido la mitad de la registrada: 3,5 millones frente a los casi 7 millones de puestos de trabajo generados desde comienzos de los 90 hasta 2008.

Por lo tanto, un cambio de modelo productivo que no contemplase la implementación de medidas adicionales tendentes a resolver las disfuncionalidades del mercado laboral provocaría un incremento relativo de la demanda de empleo cualificado, pero no garantiza la absorción de los parados de baja cualificación, procedentes de sectores productivos en declive y con escasa capacidad de crecimiento en el futuro¹⁴. En otras palabras, durante los próximos años la economía española va a tener que hacer frente a un elevado exceso de oferta de trabajo, de manera que un cambio de modelo productivo hacia sectores muy productivos e intensivos en capital, pero poco intensivos en trabajo, sin hacer nada más dificultaría la necesaria absorción de los trabajadores desempleados. Por tanto, la reforma laboral constituye un elemento complementario al cambio de modelo productivo, que crearía incentivos para aumentar la demanda de trabajo, sobre todo en

¹⁴ Adicionalmente, en un contexto de reasignación del empleo ante cambios sectoriales de naturaleza estructural, la escasa correlación observada entre crecimiento de la productividad y salarios podría dar lugar a que los efectos del crecimiento sobre el empleo fueran incluso menores que los observados en el periodo entre 1994 y 2007.

aquellas empresas que, como las orientadas al sector exterior, se pueden enfrentar a una demanda potencial de bienes y servicios creciente durante los próximos años.

¿Cuán importante pueden llegar a ser los efectos de las reformas en el mercado de trabajo sobre el crecimiento del empleo y de la productividad? Para responder a esta pregunta Andrés *et al.* (2009) utilizan un modelo de equilibrio general que permite simular el efecto que sobre la creación de empleo tendrían tanto las medidas orientadas a aumentar la productividad del trabajo como aquellas dirigidas a reformar el mercado laboral. El Cuadro 2 resume los resultados sobre las principales variables económicas, que reflejan decisiones óptimas por parte de empresas y trabajadores. En todas las simulaciones se supone que la economía española parte de una tasa de desempleo del 20 por ciento y se evalúa el tiempo necesario para reducir esta tasa al 10 por ciento bajo diversos escenarios alternativos. Los resultados de la primera fila reflejan una situación equivalente a la observada en España entre 1995 y 2007: un crecimiento promedio anual del 3 por ciento impulsado por el crecimiento de la demanda agregada que permitiría reducir el desempleo en aproximadamente un 1 por ciento anual (es decir, diez años hasta llegar al 10 por ciento desde el 20 por ciento). Tal y como sucedió entre 1995 y 2007, tanto la productividad como los salarios reales permanecen prácticamente constantes.

En la segunda fila se simula un cambio en el patrón de crecimiento, en el que el agotamiento del choque de demanda se compensa con un incremento de productividad suficiente para mantener el ritmo de crecimiento anual en el 3 por ciento. En este caso, tanto los salarios reales como la productividad crecen a un ritmo superior. Sin embargo, el crecimiento del empleo es sustancialmente más lento que en el caso anterior y la economía necesita el doble de tiempo para reducir la tasa de paro al 10 por ciento. Este resultado refleja el hecho de que la nueva fuente de crecimiento es menos intensiva en uso del factor trabajo.

Cuadro 2. Simulación de los efectos macroeconómicos de “cambios en el modelo productivo” y de las reformas laborales

	% Productividad por hora	% PIB	% Tasa de paro	% Salario real	% Horas por trabajador	Años para reducir el desempleo al 10%
(1)	--	3%	-1.00	--	--	10
(2)	1.07%	3%	-0.49	0.18%	-0.47	20.5
(3)	1.17%	3%	-1.54	0.40%	-2.97	6.5

(1): Crecimiento basado únicamente en la demanda (modelo de crecimiento de los 90/00).

(2): Crecimiento basado únicamente en la productividad.

(3): Crecimiento basado en la productividad, acompañado por una reforma del mercado de trabajo.

Los cambios en productividad, salario real, horas por trabajador son relativos a los observados en el caso de la economía en (1). Simulaciones realizadas con el modelo REMS (Boscá et al, 2009).

Fuente: Andrés et al. (2009)

En la tercera fila se reproduce este último ejercicio, pero aplicando simultáneamente un conjunto de cambios paramétricos que aproximan distintas reformas del mercado laboral analizadas en Dolado y Felgueroso (2010): una disminución en la tasa (exógena) de destrucción de puestos de trabajo como consecuencia de una menor tasa de temporalidad, un aumento en la intensidad de búsqueda de los desempleados, una mayor descentralización de la negociación colectiva que refuerce la correlación entre el salario y la productividad específicos de la empresa, una reducción en el coste de crear puestos de trabajo y un aumento de la eficiencia de los mecanismos de emparejamiento en el mercado de trabajo. El resultado es una aceleración del proceso de reducción de la tasa de desempleo, que alcanzaría el 10 por ciento en un tiempo sustancialmente inferior (6,5 años) a un crecimiento basado en demanda o a un cambio en el modelo de crecimiento sin reforma del mercado de trabajo.

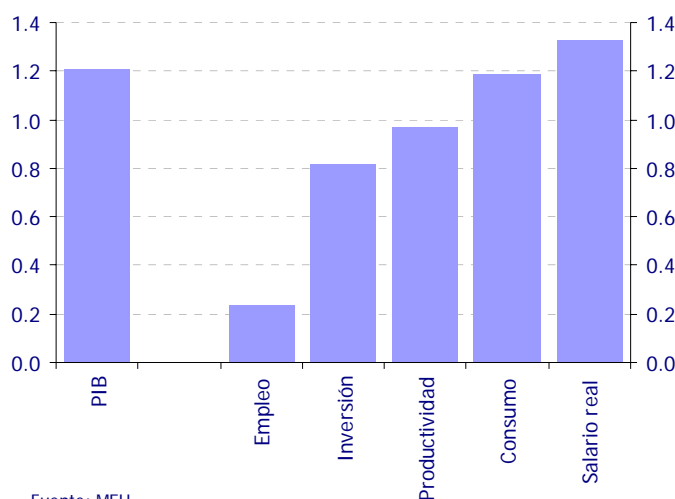
Adicionalmente, para que la reorientación de factores productivos hacia nuevas actividades económicas venga acompañada por un crecimiento del empleo y por un aumento de la competitividad exterior de la economía española, que a su vez redundaría en una mejora significativa de la balanza por cuenta corriente, sería deseable acompañar la reforma del mercado de trabajo por mejoras en la regulación de los mercados de productos, que permitiera un aumento de la competencia entre empresas, en línea con la propuesta de Blanchard y Giavazzi (2003). Con ello se conseguiría evitar la evidencia anteriormente comentada (véase BBVA, 2009a) según la cual el aumento de los márgenes empresariales permite explicar un 55 por ciento del diferencial de inflación observado entre España y la UEM, de 1998 a 2008. Nicoletti y Scarpetta (2003) encuentran que las reformas en los mercados de productos que reducen las barreras de entrada, favoreciendo la adopción de nuevas tecnologías y promoviendo la competencia, tienden a incrementar la productividad. Sus resultados indican que aquellos países que cuentan con una regulación más eficiente de los mercados de productos, tienen una asignación de recursos productivos entre los diferentes sectores más equilibrada, mayores incentivos a invertir en innovación y menor desempleo.

De la Fuente y Doménech (2009) analizan la correlación entre la tasa de desempleo y un promedio de los valores estandarizados para las variables de *Doing Business* del Banco Mundial, referidas a las facilidades para abrir una empresa (número de procedimientos, tiempo y coste), para gestionar permisos y para comerciar con el exterior. Estos autores observan que aquellos países que imponen costes mayores para crear empresas y para que éstas operen presentan tasa de desempleo estructural más elevadas (la correlación entre ambas variables es significativa e igual a 0,6). Esta evidencia pone de

manifiesto la necesidad de simultanear las reformas en los mercados de trabajo con las de los mercados de bienes y servicios, avanzando en la liberalización de los mercados, en el aumento de la competencia y en las mejoras de las regulaciones para fomentar la actividad empresarial y disminuir los costes administrativos.

Por lo tanto, dada la importancia del marco regulatorio sobre la creación de empleo, la productividad y la competitividad, una transposición ambiciosa de la Directiva de Servicios que implicase una reducción significativa de los costes administrativos que soportan las empresas resultaría significativamente beneficiosa para la economía española. A este respecto, las simulaciones realizadas por el Ministerio de Economía y Hacienda (MEH) sugieren efectos relevantes y persistentes sobre las principales variables macroeconómicas, tal y como se puede observar en el Gráfico 11.

Gráfico 11. Crecimiento adicional de largo plazo provocado por la transposición de la Directiva de Servicios (en puntos porcentuales)

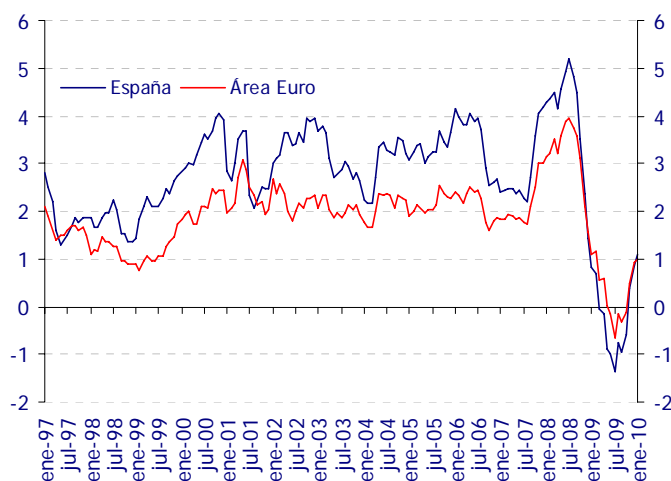


Fuente: MEH

Una transposición decidida de la Directiva de Servicios no sólo incrementaría la competencia interna, sino que constituye una oportunidad para impulsar la competitividad externa de la economía española. Principalmente, por dos motivos. En primer lugar, favorecerá a las empresas españolas exportadoras, especialmente a las de menor dimensión: dado que los restantes países de la UE ya han transpuesto la Directiva de Servicios o lo harán en el futuro cercano, la implementación de un proceso de simplificación de procedimientos y reducción de trabas administrativas facilitará la rápida adaptación de las empresas a los marcos regulatorios de nuestros principales socios

comerciales. En segundo lugar, como se ha comentado anteriormente, la transposición de la Directiva permitirá acotar la aportación tradicionalmente negativa del sector servicios a la evolución de la inflación en España, reduciendo el persistente diferencial con la UEM que muestra el Gráfico 12.

Gráfico 12. Tasa de inflación en servicios (porcentaje)



Fuente: Eurostat y SEE BBVA

La adopción e intensificación de medidas de fomento a la internacionalización de las empresas españolas puede ayudar a que ese cambio de patrón productivo incentive el crecimiento de empresas exportadoras y su demanda de empleo. En este sentido, el anteproyecto de la Ley de Economía Sostenible va en la dirección correcta de prestar atención especial a los mercados con un elevado potencial de crecimiento para las empresas españolas por mostrar una renta per cápita elevada o con expectativas de crecimiento significativo, como en el caso de algunas economías emergentes, en las que la cuota de mercado de las empresas españolas es todavía pequeña. De forma acertada, el anteproyecto plantea que el apoyo público a la internacionalización de las empresas será complementario y nunca sustitutivo de la actividad del mercado privado. Bajo estas premisas es necesario acelerar la adopción de medidas concretas que den lugar a un apoyo efectivo del proceso de internacionalización que exige la reorientación de los factores productivos hacia empresas exportadoras.

Por último, la disminución de la importancia del sector inmobiliario como motor del crecimiento económico permitirá a las entidades financieras españolas canalizar más

recursos hacia otras actividades más productivas. Pero para ello es necesario acelerar el proceso de reestructuración del sector financiero. La aprobación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) supuso un importante paso en la dirección correcta. Sin embargo, resulta crucial agilizar la adopción de planes de reestructuración y que tanto el contenido como los plazos de los mismos aumenten la eficiencia del sistema financiero y permitan asentarlo sobre las instituciones más solventes. Con todo, existe el riesgo de que un exceso de regulación del sector afecte negativamente a la evolución prevista del crédito que necesita la economía para su normal funcionamiento, lo que contribuiría negativamente al crecimiento económico. Complementariamente a la reestructuración del sistema bancario español, los mayores requisitos regulatorios no deberían ser aplicados de forma indiscriminada, sino a aquellas entidades y negocios que generan mayores riesgos. Además, cualquier medida que introduzca distorsiones, como los impuestos sobre las transacciones financieras, podría reducir la eficiencia del sistema financiero y afectar negativamente a la financiación de proyectos de inversión rentables. Por lo tanto, el reto es conseguir una mejor regulación, que debería ir dirigida a incentivar una reducción de la prociclicidad del sector financiero, a mantener niveles de solvencia y liquidez adecuados, y a fomentar una orientación de largo plazo en la gestión del negocio, con una adecuada valoración de los riesgos.

5. Conclusiones

La crisis que está atravesando la economía española ha puesto de manifiesto que una parte sustancial del crecimiento de los últimos quince años, aquel fundamentalmente ligado a la inversión residencial, se ha agotado. En los próximos años la economía española debe reorientar una parte importante de sus factores productivos hacia sectores alternativos que sean capaces no sólo de absorber la población actualmente desocupada, sino también de mejorar la productividad y competitividad de nuestras empresas. Sin duda, aquellos sectores más orientados a la demanda exterior pueden hacer frente a este reto formidable, puesto que se verán favorecidos por un crecimiento de la demanda externa previsiblemente superior al de la demanda interna, al menos a corto y medio plazo. Por lo tanto, una mayor internacionalización de las empresas españolas puede favorecer la creación rápida de empleo productivo y estable, al tiempo que permitiría corregir otro desequilibrio importante de la economía española durante el periodo de crecimiento anterior a 2008 como ha sido el elevado déficit de la balanza por cuenta corriente.

En este artículo se ha documentado la enorme dificultad que ha tenido la economía española en las últimas décadas de crear empleo y, simultáneamente, mejorar la productividad del trabajo. Por lo tanto, el cambio en el patrón de crecimiento hacia sectores con mayor demanda potencial exige acelerar la implementación de políticas económicas que incentiven la creación de empleo, la mejora de sus niveles de productividad, la competitividad de las empresas y una financiación adecuada de proyectos empresariales rentables. Es por ello que la introducción de reformas apropiadas en el mercado de trabajo que reduzcan la temporalidad y que refuercen la correlación entre el salario y la productividad específicos de la empresa, mediante mejoras en el proceso de la negociación colectiva, son absolutamente necesarias para fomentar el cambio productivo que requiere la economía española.

Adicionalmente, es necesario acompañar la reforma del mercado de trabajo con mejoras en la regulación de los mercados de productos, que permitan un aumento de la competencia entre empresas. Con ello se facilitaría que la reorientación de factores productivos hacia nuevas actividades económicas venga acompañada por un mayor crecimiento del empleo, un aumento de la competitividad exterior de las empresas españolas, mayores incentivos a la inversión en innovación y una mejora significativa de la balanza por cuenta corriente. Dada la enorme heterogeneidad existente entre las entidades financieras, junto a las mejoras en la regulación de los mercados, es necesario también acelerar el proceso de reestructuración del sector financiero español para que todas las entidades que operan en él sean solventes y rentables, y puedan proporcionar a las empresas todo el crédito que necesitan para apoyar su crecimiento en nuevos mercados, las mejoras en sus niveles de eficiencia productiva y la creación de empleo.

Bibliografía

- Alloza, M. y J. R. García (2010). *Convergencia de hábitos de consumo: ¿qué bienes y servicios tienen una perspectiva más favorable de expansión futura en España?* Observatorio Sectorial España. SEE BBVA. Madrid.
- Andrés, J. y R. Doménech (2010): “Cambio de Modelo y Creación de Empleo en España: ¿Podemos Permitirnos no Reformar el Mercado Laboral?”. En Dolado, J. J. y F. Felgueroso (coordinadores): *Propuesta para la reactivación laboral en España*. Fedea. Madrid. (Disponible en: http://www.crisis09.es/propuesta/?page_id=755)

- Andrés, J., J. E. Boscá, R. Doménech y J. Ferri. (2009): “Job Creation in Spain: Productivity Growth, Labour Market Reforms or Both?”, Instituto de Economía Internacional. Universidad de Valencia. Documento de trabajo 0903.
- BBVA (2008): “España, ante el reto de reducir su déficit exterior en un entorno financiero adverso”, *Situación España*, noviembre 2008. SEE BBVA. Madrid.
- BBVA (2008b): “Una perspectiva sectorial del crecimiento”, *Situación España*, julio 2008. SEE BBVA. Madrid.
- BBVA (2009a): “Diez años de diferencial de inflación entre España y la zona euro”, *Situación España*, marzo 2009. SEE BBVA. Madrid.
- BBVA (2009b): “Tres Reformas Estructurales para el Mercado Laboral Español”. *Situación España*, marzo 2009. SEE BBVA. Madrid.
- Blanchard, O. y F. Giavazzi (2003): “Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets”. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 118(3), 879-907.
- Boscá, J.E., A. Díaz, R. Doménech, J. Ferri, E. Pérez y L. Puch (2009): “A Rational Expectations Model for Simulation and Policy Evaluation of the Spanish Economy”. (De próxima publicación en *Journal of the Spanish Economic Association*)
- Cabrales, A., J. J. Dolado, F. Felgueroso y P. Vázquez (2009): *La Crisis de la Economía Española: Lecciones y Propuestas*. Fedea. Madrid (Disponible en: www.crisis09.es/ebook).
- Campa, J. M. y A. Gavilán (2006): “Current Accounts in the Euro Area: An Intertemporal Approach”, Banco de España. Documento de Trabajo 0638.
- De la Dehesa (2009): *La Primera Gran Crisis Financiera del Siglo XXI*. Alianza Editorial.
- De la Fuente, A. y R. Doménech (2009): “Convergencia Real y Envejecimiento: Retos y Propuestas”. Documento de Trabajo N° 0903, SEE BBVA.
- Dolado, J. J. y R. Stucchi (2008): "Do Temporary Contracts Affect TFP? Evidence from Spanish Manufacturing Firms", CEPR Discussion Papers 7055.
- Dolado, J. J. y F. Felgueroso (coordinadores) (2010): *Propuesta para la reactivación laboral en España*. Fedea. Madrid. (Disponible en: www.crisis09.es/propuesta/?page_id=755).
- Doménech, R. (2008): “La Evolución de la Productividad en España y el Capital Humano”. Documento de Trabajo 141/2008, Fundación Alternativas.
- Doménech, R. (2009): “La Competitividad de la Economía Española”. Presentación en el seminario 60/2009, *La Crisis Económica en su Contexto Global. Reformas para Recuperar la Prosperidad*. Fundación Alternativas.

- Gavilán, A., J. F. Jimeno, P. Hernández de Cos, J. Rojas (2010): "Fiscal Policy and External Imbalances: A Quantitative Evaluation for Spain". Mimeo. Banco de España.
- Layard, R., S. Nickell y R. Jackman (1991). *Unemployment: Macroeconomic Performance and the Labour Market*. Oxford University Press. Oxford.
- Nicoletti, G. y S. Scarpetta (2003): "Regulation, productivity and growth: OECD evidence", *Economic Policy*, vol. 18(36), 9-72.
- Obstfeld, M. y K. Rogoff, (1996). *Foundations of International Macroeconomics*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Sala, H. y J. I. Silva (2009): "Flexibility at the margin and labour market volatility: The case of Spain", *Investigaciones Económicas*, 33 (2), 145-178.

WORKING PAPERS

- 00/01 **Fernando C. Ballabriga, Sonsoles Castillo:** BBVA-ARIES: un modelo de predicción y simulación para la economía de la UEM.
- 00/02 **Rafael Doménech, María Teresa Ledo, David Taguas:** Some new results on interest rate rules in EMU and in the US
- 00/03 **Carmen Hernansanz, Miguel Sebastián:** The Spanish Banks' strategy in Latin America.
- 01/01 **Jose Félix Izquierdo, Angel Melguizo, David Taguas:** Imposición y Precios de Consumo.
- 01/02 **Rafael Doménech, María Teresa Ledo, David Taguas:** A Small Forward-Looking Macroeconomic Model for EMU
- 02/01 **Jorge Blázquez, Miguel Sebastián:** ¿Quién asume el coste en la crisis de deuda externa? El papel de la Inversión Extranjera Directa (IED)
- 03/01 **Jorge Blázquez, Javier Santiso:** México, ¿un ex - emergente?
- 04/01 **Angel Melguizo, David Taguas:** La ampliación europea al Este, mucho más que economía.
- 04/02 **Manuel Balmaseda:** L'Espagne, ni miracle ni mirage.
- 05/01 **Alicia García-Herrero:** Emerging Countries' Sovereign Risk: Balance Sheets, Contagion and Risk Aversion
- 05/02 **Alicia García-Herrero and María Soledad Martínez Pería:** The mix of International bank's foreign claims: Determinants and implications
- 05/03 **Alicia García Herrero, Lucía Cuadro-Sáez:** Finance for Growth: Does a Balanced Financial Structure Matter?
- 05/04 **Rodrigo Falbo, Ernesto Gaba:** Un estudio econométrico sobre el tipo de cambio en Argentina
- 05/05 **Manuel Balmaseda, Ángel Melguizo, David Taguas:** Las reformas necesarias en el sistema de pensiones contributivas en España.
- 06/01 **Ociel Hernández Zamudio:** Transmisión de choques macroeconómicos: modelo de pequeña escala con expectativas racionales para la economía mexicana
- 06/02 **Alicia Garcia-Herrero and Daniel Navia Simón:** Why Banks go to Emerging Countries and What is the Impact for the Home Economy?
- 07/01 **Pedro Álvarez-Lois, Galo Nuño-Barrau:** The Role of Fundamentals in the Price of Housing: Theory and Evidence.

- 07/02 **Alicia García-Herrero, Nathalie Aminian, K.C.Fung and Chelsea C. Lin:** The Political Economy of Exchange Rates: The Case of the Japanese Yen
- 07/03 **Ociel Hernández y Cecilia Posadas:** Determinantes y características de los ciclos económicos en México y estimación del PIB potencial
- 07/04 **Cristina Fernández, Juan Ramón García:** Perspectivas del empleo ante el cambio de ciclo: un análisis de flujos.
- 08/01 **Alicia García-Herrero, Juan M. Ruiz:** Do trade and financial linkages foster business cycle synchronization in a small economy?
- 08/02 **Alicia García-Herrero, Eli M. Remolona:** Managing expectations by words and deeds: Monetary policy in Asia and the Pacific.
- 08/03 **José Luis Escrivá, Alicia García-Herrero, Galo Nuño and Joaquin Vial:** After Bretton Woods II.
- 08/04 **Alicia García-Herrero, Daniel Santabárbara:** Is the Chinese banking system benefiting from foreign investors?
- 08/05 **Joaquin Vial, Angel Melguizo:** Moving from Pay as You Go to Privately Manager Individual Pension Accounts: What have we learned after 25 years of the Chilean Pension Reform?
- 08/06 **Alicia García-Herrero y Santiago Fernández de Lis:** The Housing Boom and Bust in Spain: Impact of the Securitization Model and Dynamic Provisioning.
- 08/07 **Ociel Hernández, Javier Amador:** La tasa natural en México: un parámetro importante para la estrategia de política monetaria.
- 08/08 **Patricia Álvarez-Plata, Alicia García-Herrero:** To Dollarize or De-dollarize: Consequences for Monetary Policy
- 09/01 **K.C. Fung, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Production Sharing in Latin America and East Asia.
- 09/02 **Alicia García-Herrero, Jacob Gyntelberg and Andrea Tesei:** The Asian crisis: what did local stock markets expect?
- 09/03 **Alicia Garcia-Herrero and Santiago Fernández de Lis:** The Spanish Approach: Dynamic Provisioning and other Tools
- 09/04 **Tatiana Alonso:** Potencial futuro de la oferta mundial de petróleo: un análisis de las principales fuentes de incertidumbre.
- 09/05 **Tatiana Alonso:** Main sources of uncertainty in formulating potential growth scenarios for oil supply.
- 09/06 **Ángel de la Fuente y Rafael Doménech:** Convergencia real y envejecimiento: retos y propuestas.
- 09/07 **KC FUNG, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Developing Countries and the World Trade Organization: A Foreign Influence Approach.

- 09/08 **Alicia García-Herrero, Philip Woolbridge and Doo Yong Yang:** Why don't Asians invest in Asia? The determinants of cross-border portfolio holdings.
- 09/09 **Alicia García-Herrero, Sergio Gavilá and Daniel Santabárbara:** What explains the low profitability of Chinese Banks?.
- 09/10 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Tax Reforms and Labour-market Performance: An Evaluation for Spain using REMS.
- 09/11 **R. Doménech and Angel Melguizo:** Projecting Pension Expenditures in Spain: On Uncertainty, Communication and Transparency.
- 09/12 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Search, Nash Bargaining and Rule of Thumb Consumers
- 09/13 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta and Joaquín Vial:** Reforma de las pensiones y política fiscal: algunas lecciones de Chile
- 09/14 **Máximo Camacho:** MICA-BBVA: A factor model of economic and financial indicators for short-term GDP forecasting.
- 09/15 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta and Joaquín Vial:** Pension reform and fiscal policy: some lessons from Chile.
- 09/16 **Alicia García-Herrero and Tuuli Koivu:** China's Exchange Rate Policy and Asian Trade
- 09/17 **Alicia García-Herrero, K.C. Fung and Francis Ng:** Foreign Direct Investment in Cross-Border Infrastructure Projects.
- 09/18 **Alicia García Herrero y Daniel Santabárbara García;** Una valoración de la reforma del sistema bancario de China
- 09/19 **C. Fung, Alicia Garcia-Herrero and Alan Siu:** A Comparative Empirical Examination of Outward Direct Investment from Four Asian Economies: China, Japan, Republic of Korea and Taiwan
- 09/20 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero and David Tuesta:** Un balance de la inversión de los fondos de pensiones en infraestructura: la experiencia en Latinoamérica
- 09/21 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero and David Tuesta:** Proyecciones del impacto de los fondos de pensiones en la inversión en infraestructura y el crecimiento en Latinoamérica
- 10/01 **Carlos Herrera:** Rentabilidad de largo plazo y tasas de reemplazo en el Sistema de Pensiones de México
- 10/02 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazabal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero, David Tuesta and Alfonso Ugarte:** Projections of the Impact of Pension Funds on Investment in Infrastructure and Growth in Latin America
- 10/03 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazabal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero, David Tuesta and Alfonso Ugarte:** A balance of Pension Fund Infrastructure Investments: The Experience in Latin America

- 10/04 **Mónica Correa-López, Ana Cristina Mingorance-Arnáiz:** Demografía, Mercado de Trabajo y Tecnología: el Patrón de Crecimiento de Cataluña, 1978-2018
- 10/05 **Soledad Hormazabal D.:** Gobierno Corporativo y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). El caso chileno.
- 10/06 **Soledad Hormazabal D.:** Corporate Governance and Pension Fund Administrators: The Chilean Case.
- 10/07 **Rafael Doménech y Juan Ramón García:** ¿Cómo Conseguir que Crezcan la Productividad y el Empleo, y Disminuya el Desequilibrio Exterior?.

The analyses, opinions and findings of these papers represent the views of their authors; they are not necessarily those of the BBVA Group.

The BBVA Economic Research Department disseminates its publications at the following website: <http://serviciodeestudios.bbva.com>



Interesados dirigirse a:

Servicio de Estudios Económicos BBVA

P. Castellana 81 planta 7

28046 Madrid

<http://serviciodeestudios.bbva.com>

