

EL MERCADO DE
TRABAJO ESPAÑOL
Y LA UNIÓN
ECONÓMICA
Y MONETARIA
EUROPEA

José Viñals y Juan F. Jimeno

EL MERCADO DE TRABAJO ESPAÑOL Y LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA EUROPEA

José Viñals y Juan F. Jimeno

(*) Este artículo es una adaptación al caso español de las principales conclusiones de Viñals y Jimeno (1996), *Monetary Union and European Unemployment*, Documento de Trabajo n.º 9624.

Banco de España - Servicio de Estudios
Documento de Trabajo n.º 9717

El Banco de España, al publicar esta serie, pretende facilitar la difusión de estudios de interés que contribuyan al mejor conocimiento de la economía española.

Los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

El Banco de España difunde algunos de sus informes más importantes a través de las redes INTERNET e INFOVÍA.

Las direcciones del servidor de información WWW en estas redes son: <http://www.bde.es> y <http://www.bde.inf>, respectivamente.

ISSN: 0213-2710

ISBN: 84-7793-565-3

Depósito legal: M. 29709-1997

Imprenta del Banco de España

RESUMEN

En este artículo se presenta un análisis de la situación del mercado de trabajo español, prestando especial atención a aquellos aspectos que pueden condicionar los beneficios de la integración de la economía española en la Unión Económica y Monetaria (UEM). Este análisis comienza con una descripción de las principales diferencias entre algunos indicadores del comportamiento del mercado de trabajo en España y en el resto de la Unión Europea (UE). A continuación se identifican las principales causas por las que la tasa de desempleo española es aproximadamente el doble de la tasa de desempleo media de la UE, así como los aspectos institucionales del mercado de trabajo español que están detrás de dichas causas. La última parte de este trabajo analiza, a la luz de la evidencia anterior, el impacto probable de la UEM sobre el desempleo en España a corto y largo plazo.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN
2. EL MERCADO DE TRABAJO EN ESPAÑA Y EN LA UNIÓN EUROPEA
 - 2.1. Evolución y situación actual
 - 2.2. El componente europeo del desempleo español
3. DESEMPLEO ESTRUCTURAL, INSTITUCIONES DEL MERCADO DE TRABAJO Y RIGIDECES REALES DE SALARIOS
 - 3.1. Los determinantes del desempleo
 - 3.2. Las características institucionales del mercado de trabajo español
 - 3.3. La rigidez de salarios reales en España y en la UE
4. EL IMPACTO DE LA UEM SOBRE EL DESEMPLEO
 - 4.1. El largo plazo
 - 4.2. El corto plazo
 - (a) La naturaleza de las perturbaciones
 - (b) El papel de los mecanismos alternativos en el ajuste macroeconómico ante perturbaciones asimétricas
5. CONCLUSIONES E IMPLICACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA

REFERENCIAS

1. INTRODUCCIÓN

A partir del ingreso en 1986 de España en la Unión Europea (UE), la economía española ha ido avanzando progresivamente en el proceso de integración con el resto de las economías europeas. En la actualidad, cuando este proceso está a punto de culminar con la prevista creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en 1999, la principal diferencia que existe entre la situación económica española y la del resto de sus socios europeos radica en el comportamiento del mercado de trabajo. Así, la tasa de desempleo en España es aproximadamente el doble que la tasa media en el resto de la UE, y la tasa de empleo en España (la proporción de la población en edad de trabajar que está ocupada) es alrededor de quince puntos inferior a la tasa de empleo media del resto de la UE. No es de extrañar, en consecuencia, que exista una lógica inquietud acerca de los efectos que la UEM pueda tener sobre el desempleo en nuestro país.

Con objeto de examinar cuál puede ser efectivamente el impacto del establecimiento de la UEM sobre el mercado de trabajo español y, en particular, sobre la tasa de desempleo, el artículo se organiza de la forma siguiente. En el apartado 2 se identifican las principales diferencias que existen entre la situación actual del mercado de trabajo en España y en el resto de la UE, y se explica en qué medida viene explicada la evolución de la tasa de desempleo en nuestro país por factores tanto puramente internos como de ámbito europeo. En el apartado 3 se analizan las causas que condicionan la evolución del desempleo español, prestando particular atención a las fuentes de persistencia del mismo y su relación con algunas instituciones del mercado de trabajo que, en nuestro país, parecen presentar ciertas peculiaridades en relación con otros países de la UE. En el apartado 4 se señala cuáles son, a nuestro juicio, los principales determinantes del impacto potencial de la UEM sobre el desempleo español. Finalmente, el apartado 5 resume las principales conclusiones e implicaciones de política económica que se derivan de nuestro análisis.

2. EL MERCADO DE TRABAJO EN ESPAÑA Y EN LA UNIÓN EUROPEA

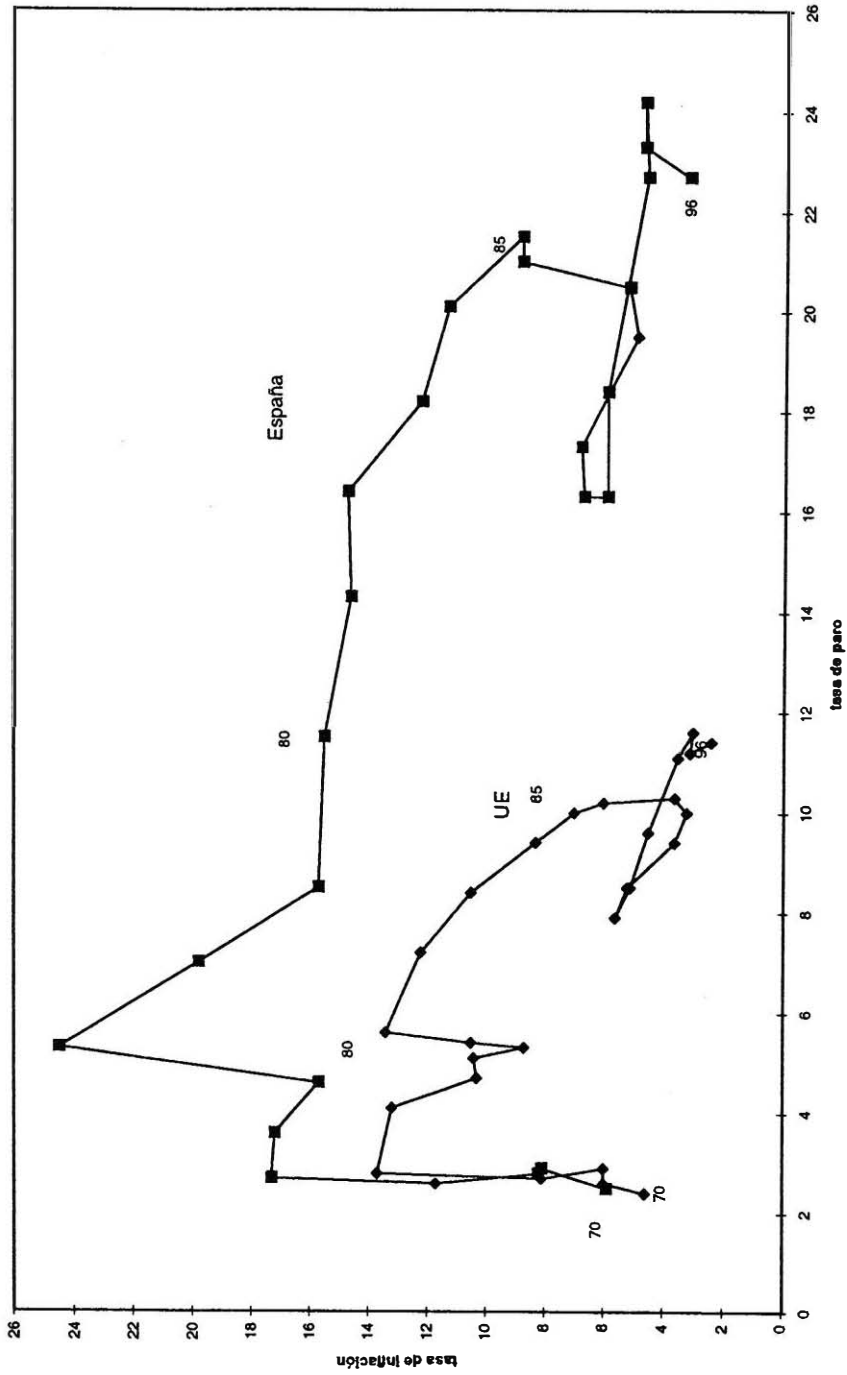
2.1. Evolución y situación actual

A mediados de los años setenta, la tasa de desempleo española era aproximadamente del 3,5%, cifra muy similar a la tasa media de desempleo que

entonces tenían el resto de los países que hoy componen la UE. En la actualidad, la tasa de desempleo española está alrededor del 22%, mientras que la del resto de la UE es aproximadamente del 11%. Esta divergencia entre la tasa de desempleo española y la del resto de países de la UE tiene su origen, fundamentalmente, en la segunda mitad de la década de los setenta y principios de los ochenta: en 1985 la tasa de desempleo española era ya del 21%, mientras que la del resto de la UE era del 10%. Desde entonces, la tasa de desempleo española se ha movido de forma muy parecida a la de la UE, solo que a un nivel superior. Como se observa en el gráfico 1, esta evolución ha estado acompañada, en primer lugar, por un espectacular aumento de la tasa de inflación en la primera mitad de la década de los setenta (que alcanzó un máximo cercano al 26% en 1977 en España y del 14% en 1974 en la UE) y, posteriormente, por un continuado proceso de reducción de la inflación, que ha propiciado un grado muy elevado de convergencia nominal con la mayoría de los países de la UE. El gráfico 1, que resume la evolución de las tasas de desempleo e inflación en España y la UE en el período 1970-1996, también muestra que el proceso de reducción de la inflación ha sido más costoso, en términos de desempleo, en España que en el resto de la UE.

El cuadro 1 descompone la evolución de la tasa de desempleo en España y en la UE durante el período 1973-1996 en variaciones de la población activa y del empleo. Durante este período, la población activa española creció a una tasa anual media del 0,8%, mientras que el crecimiento de la población activa de la UE fue algo superior, cifrándose en el 1,3%. El crecimiento de la población activa española ha sido, fundamentalmente, resultado del crecimiento de la población activa femenina, que ha sido superior en España que en el resto de la UE. Por lo que se refiere al empleo, el crecimiento ha sido moderado en la UE, un 0,4% como media anual, y nulo en España. No obstante, esta evolución del empleo agregado oculta grandes cambios en la composición sectorial del empleo: el empleo en la agricultura ha disminuido a una tasa media anual del 3,5% en la UE y de casi el 5% en España, mientras que el crecimiento medio anual del empleo no agrario ha sido casi del 2% y del 0,5%, respectivamente. Por último, el empleo en el sector de servicios sociales, personales y comunitarios ha crecido a tasas medias anuales del 3% en la UE y del 3,5% en España. En ambos casos, pero más en el caso español, el crecimiento del empleo en este sector se produce como consecuencia del desarrollo de un Estado del Bienestar en el cual la participación del sector público es considerable.

GRÁFICO 1



Inflación y desempleo en España y la UE, 1970-1996.

**Cuadro 1. Evolución de la población activa y del empleo.
España y UE, 1973-1996. Tasas anuales medias de crecimiento (%)**

	UE			ESPAÑA		
	1973- 1985	1985- 1996	1973- 1996	1973- 1985	1985- 1996	1973- 1996
Población Activa	1,5	1,1	1,3	0,3	1,3	0,8
Varones	1,0	0,7	0,9	-0,1	0,2	0,0
Mujeres	2,3	1,7	2,1	1,5	3,2	2,2
Empleo	0,2	0,6	0,4	-1,2	1,1	-0,2
Varones	-0,4	1,5	0,5	-1,5	0,3	-0,7
Mujeres	1,2	2,1	1,6	-0,6	1,3	0,9
Empleo por sectores:						
Agricultura	-2,8	-4,2*	-3,4*	-3,8	-5,9*	-4,8*
Sector no-agrario	2,0	1,7*	1,8*	-0,9	2,2*	0,4*
Servicios sociales, personales y comunitarios	2,1	4,0*	2,8*	4,5	1,8*	3,4*

*Nota: *Hasta el año 1994. FUENTE: EPA y OECD Labour Force Statistics.*

VIÑALSAÑ097JV197010.MMM

El cuadro 2 proporciona varios indicadores, referidos al período 1973-1995, que definen el contexto macroeconómico en el que ha tenido lugar el incremento del paro en España y en la UE. Durante este período, la economía española ha crecido a una tasa anual media del 2,6%, 0,2 puntos superior a la del resto de la UE. Puesto que el crecimiento del empleo en España ha sido nulo durante este periodo, el crecimiento del PIB español se debe, en su totalidad, al crecimiento de la productividad (aparente) del trabajo. El crecimiento de los costes laborales en términos reales ha sido 0,6 puntos superior en España, en tasa media anual, al de la UE, si bien es de destacar que durante el período en el que tuvo lugar el rápido crecimiento del desempleo (segunda mitad de los setenta y primera mitad de los ochenta), el crecimiento de los costes laborales fue casi un punto superior en nuestro país.

La mayor tasa de desempleo española, resultante de un estancamiento del empleo y de un crecimiento moderado de la población activa -incluso menor que el de la UE-, no es la única diferencia que muestra el mercado de trabajo español con relación al del resto de la UE. En el cuadro 3 se comparan algunos indicadores de la situación laboral actual de la población española y de la UE. Estos indicadores muestran, en primer lugar, que la tasa de desempleo infraestima la diferencia entre la capacidad generadora de empleo de la economía española en relación con la de la UE: la diferencia de 11 puntos que existe entre las tasas de desempleo se convierte en 15 puntos cuando comparamos las tasas de empleo (proporción de la población en edad de trabajar -de 16 a 64 años- que está ocupada). Esta mayor diferencia en tasas de empleo se debe a la menor tasa de actividad española, sobre todo en lo que se refiere a la población femenina. En segundo lugar, el desempleo de larga duración (parados que llevan buscando empleo más de un año) también es mucho mayor en nuestro país. Así, aunque la proporción de parados de larga duración en España solo sea algunos puntos superior a la de la UE, la tasa de desempleo de larga duración española (los parados que llevan buscando empleo más de un año como porcentaje de la población activa), es más del doble de la tasa de desempleo de larga duración de la UE e, incluso, es mayor que la tasa de desempleo global de este grupo de países. En tercer lugar, la cualificación media de los parados españoles es inferior, como indica el que la proporción de parados de baja cualificación sea superior en más de veinte puntos a la de la UE. La desigual distribución del desempleo se manifiesta también en las tasas de desempleo juvenil y de las mujeres. Así, aunque en la UE las tasas de desempleo de las mujeres y de los jóvenes son mayores que las de los varones adultos, la diferencia entre dichas tasas no alcanza los altos niveles que se

Cuadro 2. Crecimiento, inflación, productividad y costes laborales. España y UE, 1973-1995. Tasas anuales medias de crecimiento (%)

	1973-1985	1986-1995	1973-1995
Crecimiento PIB			
ESPAÑA	2,4	2,9	2,6
UE	2,1	2,5	2,4
Costes laborales (en términos reales)			
ESPAÑA	2,6	0,9	1,9
UE	1,7	1,1	1,4
Tasa de inflación			
ESPAÑA	15,9	5,8	11,2
UE	10,9	4,1	7,8

Fuente: European Economy.

**Cuadro 3. Algunos indicadores de la situación del mercado de trabajo.
España y UE, 1996**

	ESPAÑA	UE
Tasa de desempleo (%)	22,2	11,2
Varones	17,6	10,8
Mujeres	29,6	11,6
% parados de larga duración	55,2	48,5
Tasa de desempleo de larga duración (%)	12,3	5,4
% parados con baja cualificación	72,5	49,4
Tasa de desempleo juvenil (16 a 25 años) (%)	42,5	20,0
Tasa de actividad (%)	59,3	67,5
Varones	73,5	78,0
Mujeres	45,1	56,7
Tasa de empleo (%)	45,9	60,8
Varones	60,1	69,6
Mujeres	30,4	49,7
% empleo temporal	33,7	11,2

Nota: Las tasas de actividad y de empleo están calculadas en relación con la población en edad de trabajar (de 16 a 64 años). FUENTES: EPA, European Economy y OECD, Labour Force Statistics.

VINLSA/R097JV197010.MMM

registran en España, donde la tasa de desempleo de las mujeres supera en más de 10 puntos a la de los hombres y la tasa de desempleo juvenil supera en más de 20 puntos a la tasa de desempleo global. Finalmente, desde el punto de vista del empleo, el mercado de trabajo español es un mercado dual, donde más de un tercio de los asalariados tienen un contrato de trabajo "atípico", es decir, un contrato de trabajo temporal, con condiciones de empleo distintas (aunque solo sea en materia de protección al empleo) a las del contrato de trabajo indefinido.

2.2. El componente europeo del desempleo español

Como hemos visto en el apartado anterior, a partir de mediados de los ochenta, la tasa de desempleo española ha experimentado fluctuaciones similares a la de tasa de desempleo media de la UE, solo que a un nivel 10 puntos superior, aproximadamente. Esto sugiere que, en principio, existe un elemento europeo no desdeñable en el desempleo español o, lo que es lo mismo, que la tasa de desempleo española está evolucionando en respuesta a perturbaciones que afectan no solo a España sino también al resto de países de la UE.

La importancia relativa de estas "perturbaciones europeas" es relevante a la hora de evaluar el impacto probable de la Unión Económica y Monetaria sobre el desempleo español. Así, si dichas perturbaciones dominaran a las perturbaciones puramente nacionales y regionales, por lo que respecta a su influencia sobre las tasas de desempleo a nivel nacional y regional, entonces los costes que se derivan de la renuncia al uso del tipo de cambio nominal como instrumento de estabilización macroeconómica a corto plazo no serían altos. En tal caso, la supresión de las monedas nacionales no impediría, en principio, que una política monetaria común europea produzca los mismos resultados que una política monetaria nacional con una orientación similar.

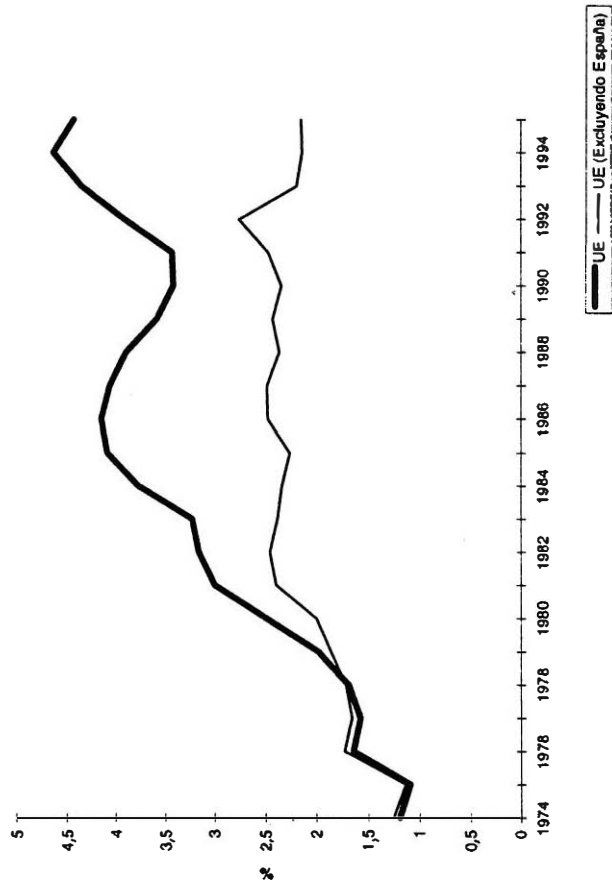
Existen varias formas de evaluar la importancia relativa de los diferentes componentes de la tasa de desempleo de un determinado país o región. Un enfoque descriptivo consiste en medir *la dispersión del desempleo entre países o regiones* utilizando, por ejemplo, la desviación típica del desempleo entre dichos países⁽¹⁾. En el caso de los países de la UE, este indicador muestra un incremento continuo de la dispersión del desempleo a partir de mediados de los años setenta y hasta mediados

⁽¹⁾ Ponderados por la participación de cada país/región en la fuerza laboral total.

de los años ochenta, una ligera disminución desde entonces hasta 1990, y un nuevo aumento de la dispersión en los primeros años de la década de 1990 (véase el gráfico 2). Sin embargo, esta evolución de la dispersión -y, en particular, su incremento desde 1990- está fuertemente influida por la contribución de España. En efecto, con casi un 10% de la fuerza de trabajo de la Unión, la tasa de desempleo española ha crecido hasta ser el doble que la de la UE desde mediados de la década de 1980, disparándose su crecimiento en los primeros años de este período y, de nuevo, en 1992-1993. De ahí que, cuando se excluye España, se observa un aumento de la dispersión del desempleo de menor magnitud hasta 1981, y no se observa una tendencia significativa desde entonces. En lo que se refiere a la dispersión regional del desempleo, se ha computado un índice similar a nivel de desagregación del EUROSTAT NUTS1. Aun cuando la disponibilidad de datos restringe tanto el período como el número de países que podemos utilizar para construir este indicador, el resultado es similar: no hay incremento global significativo de la dispersión regional del desempleo, y es solo en los primeros años de la década de 1990 cuando aumenta (y, como en el caso de la dispersión entre países, el aumento se debe en gran parte a la contribución de las regiones españolas).

Un segundo enfoque para evaluar las diferencias en la evolución del comportamiento del desempleo de países/regiones, es el adoptado por estudios recientes sobre la *persistencia de los diferenciales de desempleo entre regiones*. Estos estudios muestran que en la Unión Europea dicha persistencia no es sustancialmente mayor que en EEUU [véanse Blanchard y Katz (1992), para EEUU, y Decressin y Fatás (1995), para la UE]. Dada la mayor movilidad interregional del trabajo existente en EEUU, este resultado puede parecer sorprendente, pero se explica por el hecho de que la tasa de actividad procíclica del trabajo es relativamente más alta en los países de la UE, lo que contrarresta los efectos de unos flujos migratorios interregionales menores. Sin embargo, en España, los diferenciales regionales del desempleo muestran una gran persistencia. En este sentido, Jimeno y Bentolila (1997) han estimado que, seis años después de una perturbación transitoria de la demanda de trabajo a nivel regional, persiste aproximadamente un 30% de la variación inicial de la diferencia entre la tasa de desempleo de dicha región y la del resto del país. Las razones de este alto grado de persistencia son, fundamentalmente, una baja movilidad interregional del factor trabajo, una tasa de actividad ligeramente procíclica y un alto grado de rigidez de los salarios reales a nivel regional.

Gráfico 2. Dispersión de las tasas de paro en los países de la UE, 1974-95



Finalmente, un método más riguroso para evaluar la importancia relativa de las distintas fuerzas que explican la evolución de las tasas nacionales/regionales de desempleo consiste en utilizar *modelos econométricos* para descomponer las perturbaciones de desempleo en varios componentes; a saber, un componente común y un componente específico nacional/regional. Siguiendo este enfoque, Viñals y Jimeno (1996) han estimado un modelo en forma reducida para cada uno de los estados miembros de la UE, que permite descomponer la evolución de las tasas de desempleo nacionales en los tres componentes anteriormente mencionados -europeo, nacional y regional-. En lo que se refiere a España, los resultados indican que el 52% de la varianza de la tasa de desempleo nacional en un horizonte de un año viene explicado por "las perturbaciones europeas", porcentaje que aumenta al 94% después de cuatro años. En comparación con el resto de países de la UE, el porcentaje de la varianza de la tasa de desempleo española que resulta explicado por las perturbaciones europeas es superior a la media. Por lo que se refiere a la varianza de las tasas de desempleo regionales, aproximadamente entre un 30%, después de un año, y un 50%, después de cuatro años, de la misma está explicado por "perturbaciones europeas" y un 45%, después de un año, y un 33%, después de cuatro años, está explicado por perturbaciones específicamente regionales. Distinguiendo por regiones, el cuadro 4 muestra que las regiones donde las perturbaciones nacionales explican una mayor proporción de la varianza de la tasa regional de desempleo son Aragón, Cataluña, Madrid, Navarra y País Vasco⁽²⁾.

En conjunto, de los análisis realizados se desprende que existe un componente europeo muy significativo en la evolución del desempleo español, tanto por lo que respecta a la tasa nacional como a las tasas regionales de desempleo. En el apartado 4 del trabajo se analizará el significado de estos resultados en relación con el impacto potencial de la UEM sobre el desempleo.

3. DESEMPLEO ESTRUCTURAL, INSTITUCIONES DEL MERCADO DE TRABAJO Y RIGIDECES REALES DE SALARIOS

Para poder analizar los efectos de la UEM sobre el desempleo hay que disponer de un modelo del mercado de trabajo que identifique los determinantes del

⁽²⁾ El porcentaje de la varianza de las tasas de desempleo regionales es igual a 100 menos la suma de las proporciones explicadas por las perturbaciones europeas y regionales.

Cuadro 4: Descomposición de la varianza de las tasas de desempleo regionales por tipo de perturbaciones (Período muestral 1977-1995)

	% varianza explicada por perturbaciones europeas		% varianza explicada por perturbaciones regionales	
	Dentro del año	Después de 4 años	Dentro del año	Después de 4 años
Andalucía	52,8	68,1	14,0	12,0
Aragón	32,3	47,1	16,1	6,7
Asturias	12,5	37,6	66,8	41,7
Baleares	43,0	51,4	39,6	39,4
Canarias	61,1	49,2	23,8	28,6
Cantabria	0,0	30,7	95,3	54,6
Castilla-La Mancha	34,8	39,6	35,7	34,6
Castilla y León	20,1	55,6	46,9	24,2
Cataluña	34,3	58,1	10,6	9,6
Comunidad Valenciana	71,9	74,4	8,1	11,0
Extremadura	0,2	27,1	51,2	44,2
Galicia	26,9	48,2	56,0	35,8
Madrid	12,7	46,6	51,1	23,2
Murcia	57,7	55,2	30,8	34,8
Navarra	19,5	38,0	30,7	22,7
País Vasco	47,7	64,1	7,6	5,1
La Rioja	21,5	53,3	67,5	39,9

VIÑALSANO97JV197010.MMM

desempleo. En este apartado presentamos, en primer lugar, lo que consideramos un modelo general del mercado de trabajo, cuyos elementos principales comparten la mayoría de los economistas. A continuación, enumeramos las principales características institucionales del mercado de trabajo español que afectan a los determinantes del desempleo y, en tercer lugar, ofrecemos una estimación de la rigidez real de salarios en España y en la UE. El grado de rigidez real de los salarios en España, en comparación al de los países de la UE, sirve como medida de la situación diferencial del mercado de trabajo español en relación con el proceso de ajuste macroeconómico ante determinados tipos de perturbaciones económicas. En el apartado 4 pondremos en relación el contenido de este apartado con los efectos de la UEM sobre el desempleo.

3.1. Los determinantes del desempleo

La mayoría de los modelos del mercado de trabajo distinguen entre la *tasa natural de desempleo* (o *tasa de desempleo de equilibrio*, en la terminología más actual), que es la tasa de desempleo que prevalecerá a largo plazo, y el *desempleo cíclico*, que es el desempleo a corto plazo provocado por perturbaciones de naturaleza transitoria. La experiencia europea reciente en materia de desempleo ha motivado que se desarrollen numerosas teorías sobre los determinantes de la tasa de desempleo de equilibrio [véanse, por ejemplo, Blanchard (1990), Layard, Nickell y Jackman (1991) y Phelps (1994)]. Los elementos principales de estas teorías se representan de forma esquemática en el gráfico 3. En el corto plazo, la tasa de desempleo depende de la oferta de trabajo, de la demanda de trabajo (que, bajo condiciones de competencia imperfecta, se puede expresar como una regla de determinación de precios), del proceso que rige la determinación de salarios y de las *perturbaciones* de oferta y demanda. En el largo plazo, la tasa de desempleo de equilibrio es la que hace compatible las aspiraciones salariales de los trabajadores con la tasa de beneficio (que depende negativamente de los salarios reales) a la que aspiran los empresarios. Cuando la tasa de beneficio está por debajo de las aspiraciones de los empresarios (la tasa de desempleo está por debajo de la tasa de desempleo de equilibrio), los precios suben, la inflación aumenta y, para un nivel dado de demanda agregada nominal, la producción y el empleo disminuyen. Cuando los salarios reales están por debajo de las aspiraciones de los trabajadores (la tasa de desempleo está por debajo de la tasa de desempleo de equilibrio), los salarios nominales suben, los precios suben, la inflación aumenta y, dado un nivel de demanda agregada nominal, la producción y

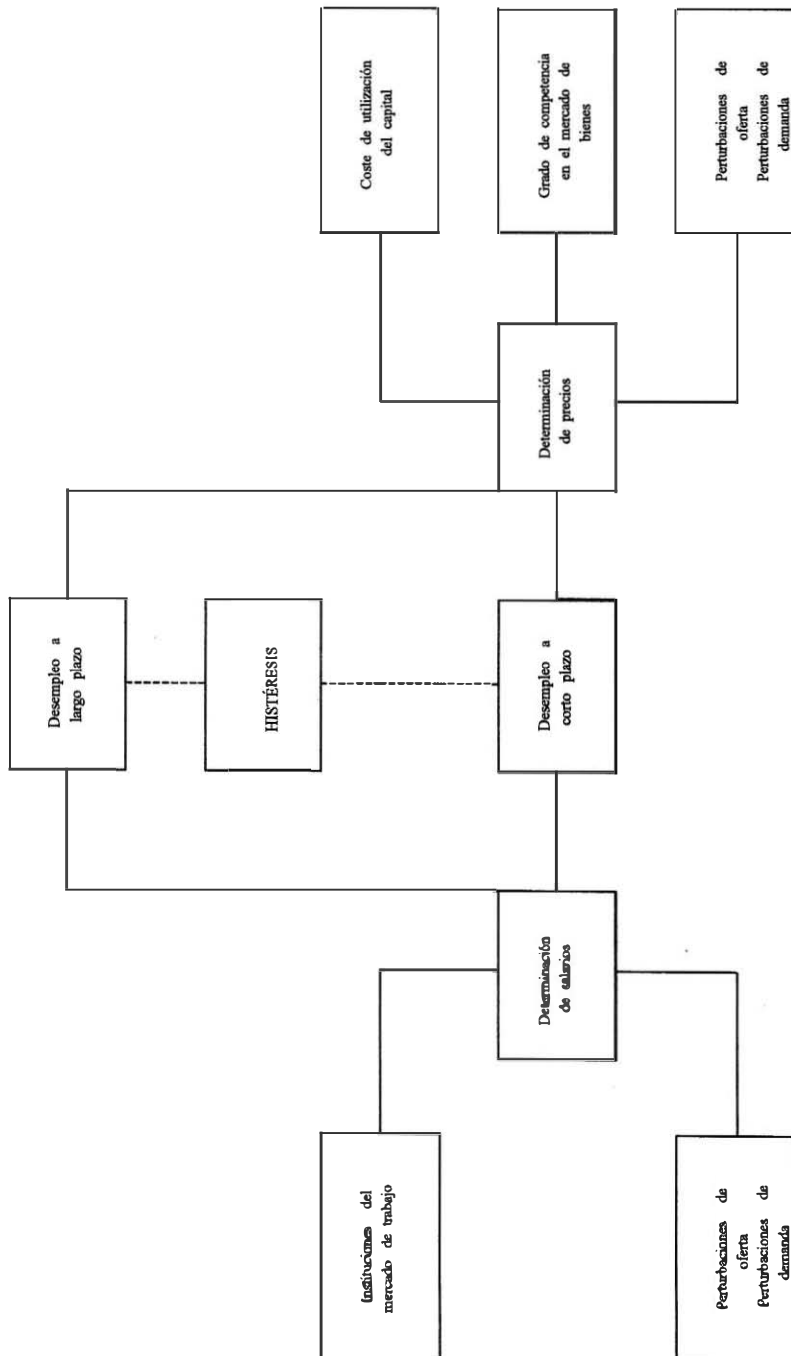
el empleo disminuyen. En definitiva, la tasa de desempleo de equilibrio se corresponde con la tasa de desempleo no aceleradora de la inflación (NAIRU).

En la literatura económica, el debate sobre los determinantes del paro se desarrolla alrededor de las preguntas siguientes:

- a) ¿Cuáles son los factores que afectan a la determinación de precios (i.e., a la demanda de trabajo) y, por tanto, al margen de beneficios *normal* en el largo plazo? Los principales candidatos son el coste de utilización del capital y el grado de competencia en el mercado de bienes.
- b) ¿Cuáles son los factores que afectan a la determinación de salarios? La mayoría de las teorías sobre la determinación de salarios apuntan a que determinados aspectos institucionales del mercado de trabajo (tales como, las prestaciones por desempleo, la regulación de la negociación colectiva o la legislación sobre contratos de trabajo) juegan un papel importante en la determinación de salarios.
- c) ¿Cómo se desarrolla el proceso de ajuste entre el corto plazo y el largo plazo? El principal tema de discusión en este caso se refiere a la posibilidad de que este ajuste sea muy lento e, incluso, de que exista *histéresis*, en cuyo caso el desempleo de equilibrio a largo plazo dependerá de la senda seguida por el desempleo en el corto plazo. En consecuencia, en principio, las altas y persistentes tasas de desempleo europeas pueden explicarse, bien como el resultado de perturbaciones permanentes que han provocado un aumento de la tasa de desempleo de equilibrio, o bien como el resultado de perturbaciones transitorias que, debido a la existencia de histéresis, han tenido efectos de larga duración sobre la tasa de desempleo de equilibrio⁽³⁾.

⁽³⁾ Existen dos enfoques a la hora de distinguir entre la hipótesis de las perturbaciones permanentes y la hipótesis de la histéresis. De acuerdo con el primer enfoque, mientras la hipótesis de las perturbaciones permanentes, en su versión extrema, implica la existencia, bien de una tendencia determinística o bien de desplazamientos de la media en el proceso estocástico que determina el desempleo, la hipótesis de la histéresis implica la existencia de una raíz unitaria. La presencia de raíces unitarias en los procesos estocásticos seguidos por las tasas de desempleo de la mayoría de los países de la UE no puede rechazarse [véase Elmeskov y Mac Farlan (1994)]. Sin embargo, dado el número de observaciones de las series macroeconómicas, el poder del test de la raíz unitaria es bajo, y dicha evidencia no

GRÁFICO 3. DETERMINANTES DEL DESEMPLEO



VITALABORATORIO.COM

En el caso español, un trabajo reciente de Dolado y Jimeno (1997) muestra que es posible explicar la evolución de la tasa de desempleo española en los últimos 25 años como el resultado de la incidencia de una serie de perturbaciones en un mercado de trabajo que, por las razones que se discutirán más abajo, se caracteriza por un alto grado de persistencia. En concreto, los autores citados suponen que existe histéresis completa, de forma que perturbaciones transitorias tienen efectos permanentes sobre la tasa de desempleo. Bajo este supuesto, identifican cinco tipos de perturbaciones (perturbaciones tecnológicas, perturbaciones de demanda agregada, perturbaciones de precios, perturbaciones de salarios y perturbaciones de oferta de trabajo) y cuantifican la contribución de estas perturbaciones a la evolución de la tasa de desempleo española. Según sus resultados, las perturbaciones que originaron el aumento del desempleo español fueron, fundamentalmente, perturbaciones de precios durante la segunda mitad de los setenta, perturbaciones de salarios durante la primera mitad de los ochenta, y perturbaciones de salarios y de demanda agregada durante la primera mitad de los noventa.

3.2. Las características institucionales del mercado de trabajo español

En este apartado presentamos una panorámica de aquellos aspectos institucionales del mercado de trabajo que pueden afectar a la tasa de desempleo de equilibrio y al proceso de ajuste entre el corto plazo y el largo plazo en los países de la UE. Para ello, resumimos dichos aspectos institucionales en algunos indicadores que se recogen en los cuadros 5a y 5b. La lectura de estos cuadros proporciona las siguientes conclusiones:

- a) En lo que se refiere a las prestaciones por desempleo, España está entre los países que proporciona dichas prestaciones durante mayores períodos de

puede, por tanto, tomarse como contrastación de la hipótesis de histéresis frente a un proceso de ajuste no-histéretico pero lento. De acuerdo con el segundo enfoque, la estimación de las ecuaciones estructurales contenidas en los modelos del mercado de trabajo puede proporcionar información sobre la magnitud de algunos efectos económicos interesantes entre las variables relevantes. Sin embargo, la estimación estructural está sujeta a los conocidos problemas de identificación y, en cualquier caso, la estimación de las relaciones salariales macroeconómicas agregadas y dinámicas, ha tenido tradicionalmente poco éxito a la hora de demostrar la existencia de histéresis. Por lo tanto, actualmente no existe evidencia concluyente sobre la verdadera relevancia de la histéresis.

Cuadro 5a. Características institucionales de los mercados de trabajo de los países de la UE (I)

	Prestaciones por desempleo		Gastos en políticas activas de empleo (a)	Costes de despido (b)	
	Tasa de sustitución (%)	Duración máxima (en años)		Despidos procedentes	Despidos imprevistos
Austria	50	4	8,3	14,0	20,0
Bélgica	60	4	14,6	9,0	12,5
Dinamarca	90	2,5	10,3	5,2	9,0
Finlandia	63	2	16,4	5,2	6,0
Francia	57	3	8,8	4,2	15
Alemania	63	4	25,7	3,4	18
Irlanda	50	4	9,1	5,4	24
Italia	2	0,5	10,3	19,6	32,5
Holanda	70	2	6,9	4,0	5,3
Portugal	65	0,8	18,8	16,1	20,0
España	70	3,5	4,5	8,3	30,0
Suecia	80	1,2	59,3	5,0	16,0
Reino Unido	38	4	6,4	6,7	11
Unión Europea	55	2,7	15,3	8,1	16,8

Notas: a) Gasto por desempleado como proporción del PIB *per cápita*. b) Número de meses de salario a pagar a un trabajador con 20 años de antigüedad, en caso de despido por razones objetivas.
Fuente: Layard *et al.* (1996).

Cuadro 5b. Características institucionales de los mercados de trabajo de los países de la UE (II)

	Contratos atípicos		Salarios mínimo (índice de Kaizt)	Brecha fiscal (Cotizaciones a la Seguridad Social como proporción del salario bruto)	Flexibilidad horaria (horas máximas/ horas trabajadas)
	Temporales (%)	Tiempo parcial (%)			
Austria	9	10	0,62	35,0	1,25
Bélgica	5	12	0,60	41,6	1,78
Dinamarca	10	25	0,54	3,7	1,50
Finlandia	9	26	0,52	7,2	1,45
Francia	9	12	0,50	46,6	1,26
Alemania	11	13	0,55	30,8	1,24
Irlanda	9	8	0,55	21,0	1,33
Italia	6	5	0,71	42,2	1,30
Holanda	9	31	0,55	35,5	1,40
Portugal	19	4	0,45	35,1	1,26
España	34	7	0,35	33,3	1,37
Suecia	8	9	0,52	36,5	1,50
Reino Unido	5	23	0,40-0,0	17,0	1,50
UE	11,2	14,2	0,52	30,0	1,40

Fuente: Layard *et al.* (1996).

VIRALSAVORVAV19710.MMM

tiempo, si bien la tasa de sustitución de dichas prestaciones no es de las más altas de la UE [véase Toharia (1997)].

- b) El gasto en políticas activas de empleo en España es el más bajo de todos los países europeos [véase Sáez (1997)].
- c) Si bien los costes de los despidos procedentes en España no son muy diferentes de los costes de despido medios en el resto de la UE, el coste de los despidos improcedentes es de los más altos de la UE. El reciente acuerdo sobre la estabilidad en el empleo entre la CEOE y los dos sindicatos mayoritarios, que ha servido de base para la nueva reforma del mercado de trabajo, ha reducido a un máximo de 24 meses el coste de los despidos improcedentes para los nuevos contratos indefinidos. En cualquier caso, esto no supone que el coste del despido improcedente en España pase a ser más bajo que en la media de la UE, como se puede observar en el cuadro 5a.
- d) La flexibilidad de los contratos temporales es bastante mayor en España que en el resto de la UE, como indica el hecho de que aproximadamente un tercio de los asalariados españoles tienen un contrato temporal. Por otra lado, el trabajo a tiempo parcial tiene una menor incidencia en España que en la mayoría de los países de la UE [véase Fina (1997)].
- e) En España, el salario mínimo, como proporción del salario medio (el índice de Kaitz), es de los más bajos de la UE. No obstante, el salario mínimo afecta a una proporción muy baja de los asalariados españoles y son las tarifas salariales pactadas en los convenios colectivos (muy superiores al salario mínimo) las que determinan el coste salarial para la inmensa mayoría de los trabajadores [véanse Dolado y Felgueroso (1997) y Dolado, Felgueroso y Jimeno (1997)].
- f) En España, la brecha fiscal (medida como las cotizaciones a la Seguridad Social como proporción del salario bruto) es similar a la de la media de la UE, aunque la principal peculiaridad española a este respecto es el mayor aumento experimentado por esta variable desde mediados de los años setenta [véase Taguas, Doménech y Fernández (1997)].

- g) Finalmente, la flexibilidad horaria (medida como el máximo número de horas en relación con las horas trabajadas) es similar en España a la de la media de la UE.

En el caso español, algunas de estas características institucionales del mercado de trabajo han estado sometidas a continuas reformas legales, siendo la última reforma bastante reciente. Los cuadros 5a y 5b reflejan la situación antes de la última reforma. No obstante, esta reforma solo afecta, de forma inmediata, a los costes por despido improcedente en la forma ya comentada en el punto c). Es poco probable que dicha reforma cambie sustancialmente el resto de las principales características institucionales del mercado de trabajo español.

3.3. La rigidez de los salarios reales en España y en la UE

Una cuestión relevante para explicar la magnitud y la persistencia del desempleo español y europeo es el grado de rigidez de los salarios reales. Cuanto mayor es el grado de rigidez de los salarios reales, mayor es la NAIRU y menor es el impacto de las políticas monetaria y del tipo de cambio sobre las variables reales, como el desempleo. Así pues, averiguar hasta qué punto los salarios reales son rígidos en España es interesante para conocer varias cuestiones: por ejemplo, hasta qué punto es estructural el desempleo español y cuál es la probabilidad de que la pérdida del tipo de cambio nominal influya sobre el desempleo. En principio, en ausencia de histéresis, cuanto más rígidos sean los salarios reales, más estructural es el desempleo y menos importante es la pérdida del tipo de cambio nominal para el comportamiento macroeconómico en términos reales.

Existen numerosos intentos de estimar el grado de rigidez de los salarios reales entre países. Uno de los más citados es el realizado por Layard *et al.* (1991), que proviene de la estimación estructural de las ecuaciones de salarios y precios para los países de la OCDE, y cuyos resultados se reproducen en el cuadro 6a. Sin embargo, una estimación estructural de este tipo está sujeta a problemas de identificación y de medida de los regresores relevantes.

Puesto que para analizar los efectos de la UEM sobre la tasa de desempleo una de las cuestiones fundamentales es el proceso de ajuste macroeconómico ante posibles perturbaciones, es conveniente adoptar un enfoque empírico alternativo que permita identificar el proceso de transmisión de dichas perturbaciones en el mercado

de trabajo. Se trata, por tanto, de estimar las respuestas dinámicas de las principales variables del mercado de trabajo ante diferentes tipos de perturbaciones. Este ha sido el camino seguido por Bayoumi y Eichengreen (1993), entre otros, que identifican la importancia relativa de las perturbaciones de oferta y demanda en los países de la UE y la correlación de tales perturbaciones entre países. Sin embargo, estos autores no investigaron la transmisión de perturbaciones a través de las variables del mercado de trabajo.

Con objeto de complementar los resultados empíricos de los dos trabajos mencionados anteriormente, a continuación proponemos un modelo sencillo del mercado de trabajo (que es una versión reducida a lo esencial del modelo general descrito en el apartado 3.1) y lo estimamos para los países de la UE aplicando la metodología de los VAR estructurales, como hacen Bayoumi y Eichengreen (1993)⁽⁴⁾. El modelo consta de una ecuación de demanda de trabajo y otra ecuación para los salarios reales, según la cual estos dependen del desempleo presente y pasado. En este contexto, la rigidez de los salarios reales se define como el incremento del desempleo de equilibrio que es necesario para acomodar una perturbación permanente de salarios. En consecuencia, la función de impulso-respuesta del desempleo a las perturbaciones de salarios puede utilizarse para computar un índice del grado de rigidez de los salarios reales [para más detalles, véase Viñals y Jimeno (1996), apéndice 2].

Los resultados de este ejercicio aparecen en los cuadros 6a y 6b, que distinguen dos casos: en el primero de ellos, los salarios reales reaccionan más ante el desempleo presente que ante el desempleo retardado (cuadro 6a); en el segundo, los salarios reales reaccionan ante las variaciones del desempleo (histéresis, cuadro 6b). En el primer caso, el desempleo sigue un proceso estacionario y estimamos un modelo VAR bivariante compuesto por (la tasa de crecimiento de) los salarios reales y el desempleo. En el segundo caso, el desempleo sigue un proceso integrado de orden uno y estimamos un modelo VAR bivariante compuesto por (la tasa de

⁽⁴⁾ Como es usual en este tipo de ejercicios, la crítica de Lucas es relevante. Lo que podemos aprender se refiere a las fuentes de las perturbaciones y su transmisión *antes de que la UEM haya sido establecida*. Tanto las fuentes de las perturbaciones como su transmisión probablemente podrían cambiar bajo la UEM. En cualquier caso, la dinámica efectiva de los salarios reales y del desempleo proporcionan el punto de partida de la UEM.

Cuadro 6a. Indicadores de la rigidez de los salarios reales en la UE

	Layard, Nickell y Jackman (1991), capítulo 9, págs. 406-7			VAR ($\Delta(w-p)$, u)		
	Rigidez de los salarios reales	Histéresis	Retardo medio	Rigidez de los salarios reales	Histéresis	Retardo medio
Bélgica	0,25	0,77	0,70	2,86	0,77	3,44
Dinamarca	0,58	0,60	0,45	3,44	0,72	2,55
Francia	0,23	0,84	2,72	5,13	0,81	4,20
Alemania	0,63	0,76	2,55	3,76	0,77	3,30
Irlanda	0,27	0,71	3,19	2,92	0,74	2,78
Italia	0,06	0,69	2,87	4,29	0,82	4,66
Holanda	0,25	0,71	2,51	2,11	0,76	3,14
España	0,52	0,59	2,75	4,20	0,78	3,56
Reino Unido	0,77	0,48	1,36	3,43	0,72	2,51
Austria	0,11	0,53	<0	4,49	0,79	3,69
Finlandia	0,29	0,79	4,60	9,55	0,83	5,01
Suecia	0,08	0,81	1,44	4,92	0,83	4,92
Unión Europea*	0,42	0,68	2,28	4,09	0,78	3,61
EE. UU.	0,25	-0,02	1,62	2,39	0,60	1,53
Japón	0,06	-0,50	<0	2,21	0,65	1,90

* Media (ponderada por la participación en la fuerza de trabajo).

VIT/ALSA/OP/VV/P/010.M/M/M

Cuadro 6b. Estimación del grado de rigidez de los salarios reales en países de la UE

	VAR ($\Delta(w-p), \Delta u$)
	Rigidez de los salarios reales
Bélgica	1,42
Dinamarca	1,10
Francia	1,58
Alemania	1,48
Irlanda	1,68
Italia	1,00
Holanda	1,52
España	1,94
Reino Unido	1,16
Austria	0,85
Finlandia	1,71
Suecia	1,41
Unión Europea*	1,39
EE. UU.	0,73
Japón	0,89

* Media (ponderada por la participación en la fuerza de trabajo).

V7NALSAR097VV97010MMM

crecimiento de) los salarios reales y las variaciones del desempleo⁽⁵⁾. Nuestros resultados muestran que, en cualquiera de los dos casos examinados, el grado de rigidez de los salarios reales es significativamente mayor en los países de la UE que en EE. UU. o Japón. Dentro de la UE, España es uno de los países en los que el grado de rigidez de los salarios reales es mayor. En el apartado 4 se estudian las implicaciones de estos resultados empíricos para los efectos potenciales de la UEM sobre el desempleo.

4. EL IMPACTO DE LA UEM SOBRE EL DESEMPLEO

En los apartados anteriores se han presentado la evolución reciente, la situación actual, los determinantes del desempleo y las características institucionales del mercado de trabajo español, haciendo especial hincapié en la comparación con el resto de la UE. Una primera conclusión del análisis desarrollado en dichos apartados es que existen raíces comunes tras las elevadas tasas de desempleo de la mayoría de los países de la UE y que estas raíces son, en buena parte, de naturaleza estructural. En el caso español, existen peculiaridades institucionales que causan un alto grado de persistencia e, incluso, histéresis en el proceso de ajuste de la tasa de desempleo ante determinadas perturbaciones económicas. Basándonos en el análisis anterior, en este apartado discutimos los efectos previsibles de la UEM sobre la tasa de desempleo española.

Desde los inicios del proceso de construcción de la Unión Monetaria en Europa ha existido un acalorado debate sobre sus costes y beneficios y, en particular, sobre las consecuencias de renunciar al uso del tipo de cambio nominal como instrumento de estabilización macroeconómica. En este terreno las cuestiones fundamentales son: ¿cuál será el impacto de la UEM sobre el desempleo en el largo plazo? y ¿cuál será el impacto de la UEM sobre el desempleo europeo en el corto plazo?

⁽⁵⁾ Este último caso será plausiblemente relevante para algunos países de la UE a partir de 1973, cuando no puede rechazarse la presencia de una raíz unitaria del desempleo. Este no es el caso, sin embargo, de las experiencias estadounidense y japonesa en este terreno. No obstante, se incluyen los resultados de Japón y EEUU con objeto, en este caso, de completar el análisis.

4.1. El largo plazo

En cuanto a la primera pregunta, el modelo del mercado de trabajo presentado en el apartado 3.1 tiene implicaciones bastante claras respecto de los principales determinantes del desempleo en el largo plazo. Concretamente, el desempleo tenderá a ser elevado, si las instituciones del mercado de trabajo contribuyen a generar presiones salariales sostenidas y si existen presiones alcistas sostenidas sobre los precios a causa de la insuficiente competencia en los mercados de bienes y servicios, de la baja productividad total de los factores productivos o de un elevado coste de utilización del capital. Así, por lo tanto, la cuestión fundamental que debe plantearse es cómo afectará la UEM a estos determinantes del desempleo en el largo plazo.

En principio, puesto que el establecimiento de una unión monetaria supone un régimen distinto de política monetaria -en el que el tipo de cambio nominal no es ya una variable- y puesto que la política monetaria (en ausencia de histéresis) es neutra en el largo plazo, la UEM no debería tener efectos sobre el desempleo en un horizonte dilatado. Sin embargo, en la medida en la que la UEM suponga, no solo acceder a un régimen de política monetaria distinto, sino también a un régimen de política económica más estable, puede también contribuir a reducir el desempleo. Por ejemplo, si, como consecuencia de las actuaciones del Banco Central Europeo, y del Pacto de Estabilidad Fiscal, los países siguen políticas económicas más saneadas y estables, ello contribuirá a reducir permanentemente el coste de utilización del capital, lo que provocará un aumento de la inversión, el crecimiento y el empleo [véase, por ejemplo, Andrés y Hemando (1995)]. Además, en la medida en la que la UEM fortalezca la integración de los mercados a través de la consolidación del Mercado Único, esto puede muy bien incrementar el grado de competencia en los mercados de bienes de la Unión, lo cual reducirá la tasa de desempleo de equilibrio. Finalmente, la creación de la UEM puede tener también un impacto favorable sobre el empleo -incluso si no afecta a los procedimientos existentes de negociación colectiva-, siempre que el mayor grado de integración económica acabe por imponer una mayor disciplina a los que negocian y determinan los salarios. En realidad, como señalan Calforms (1994) y Danthine y Hunt (1994), a medida que las economías se hacen más abiertas e integradas, el comportamiento de sus mercados de trabajo se hace menos sensible a los cambios en la estructura de la negociación.

No obstante, se ha argumentado que cuando las perturbaciones son muy persistentes no existe garantía de que la gestión de la política monetaria común -una

vez dentro de la UEM- vaya a ser neutral a largo plazo, como consecuencia de los efectos de histéresis. En cualquier caso, dado el debate sobre la magnitud real de tales efectos, la relevancia empírica de este posible inconveniente no está clara para la UE, aun cuando pueda ser importante para países específicos [véase, por ejemplo, Blanchard et al. (1995)].

4.2. El corto plazo

También existe un intenso debate, tanto entre los economistas académicos como entre los rectores de la política económica, acerca del impacto potencial de la UEM sobre el desempleo en el corto plazo y, en particular, respecto a los costes provenientes de la pérdida del tipo de cambio nominal como instrumento de ajuste macroeconómico a corto plazo.

En principio, como se deduce de la literatura sobre Áreas Monetarias Óptimas, el impacto de la UEM sobre la evolución del desempleo a corto plazo dependerá de la naturaleza de las perturbaciones que incidan sobre las economías de los estados miembros y de la existencia de instrumentos alternativos de ajuste macroeconómico. Estas cuestiones se examinan a continuación⁽⁶⁾.

a) *La naturaleza de las perturbaciones*

Los costes derivados de la pérdida del tipo de cambio nominal como instrumento de ajuste macroeconómico a corto plazo serán, *ceteris paribus*, reducidos, cuando las perturbaciones requieran movimientos pequeños del tipo de cambio real para restablecer el equilibrio macroeconómico. Esto ocurre, por ejemplo, cuando las perturbaciones son simétricas a lo largo de la Unión y no cuando son asimétricas o idiosincrásicas. En lo que sigue definimos una perturbación como "simétrica" cuando sus efectos son aproximadamente similares en todos los países miembros de la UEM, y por tanto no requieren ajustes de los tipos de cambio reales para restaurar el equilibrio.

⁽⁶⁾ Para estudios recientes sobre los costes (y beneficios) de la UEM, veáanse: European Commission (1990), De Grauwe (1992), Gross y Thygesen (1992), Masson y Taylor (1993), Goodhart (1993) y Viñals (1994).

Con objeto de decidir hasta qué punto las perturbaciones puedan ser simétricas en la UEM, la evidencia empírica ha considerado generalmente la situación actual en la UE y ha tomado a Estados Unidos como término de comparación. Aunque la evidencia está lejos de ser concluyente [véase Viñals (1994) y (1996)], la conclusión dominante parece ser que las perturbaciones asimétricas idiosincrásicas tienden a ser más frecuentes en la UE que en EE. UU. No obstante, también tiende a concluirse que las perturbaciones son bastante similares entre EE. UU., por un lado, y aquel subconjunto de países de la UE que tradicionalmente han mantenido lazos económicos y monetarios más estrechos con Alemania, por otro. De ahí, que la conclusión que numerosos autores extraen es que una UEM reducida y circunscrita al grupo de países mencionados funcionaría satisfactoriamente, al permitir que la política monetaria única se asiente sobre una base económica relativamente homogénea, pero que una UEM más amplia se vería afectada por perturbaciones asimétricas y serios desequilibrios nacionales⁽⁷⁾.

Sin embargo, esta visión pesimista sobre la viabilidad económica de una UEM relativamente amplia se ve refutada por la evidencia presentada en el apartado 2.2 de este artículo. Concretamente, nuestra conclusión de que el componente común a nivel de la UE en su conjunto explica entre el 59% y el 70% de la varianza de los movimientos de las tasas nacionales de desempleo a corto plazo (1 a 2 años), es consecuente con la interpretación de que, en general, los costes, en términos de desempleo, del abandono de la flexibilidad del tipo de cambio nominal serán probablemente bastante limitados. De hecho, en el caso español, estos costes serían todavía menores, puesto que el componente europeo tiene un peso mayor a la hora de explicar la evolución del paro que lo que, por término medio, sucede en otros países de la UE. Además, nuestros resultados sugieren también que las perturbaciones regionales explican la mayor parte de la varianza de las tasas regionales de desempleo -teniendo las innovaciones nacionales relativamente poco efecto- y que, por consiguiente, lo que tendría un coste realmente alto para Europa sería abandonar las monedas regionales (¡si existiese alguna!) más que las monedas nacionales. Con todo, los resultados obtenidos sugieren que, en la medida en que las perturbaciones que influyen sobre el desempleo sigan siendo, o bien comunes, o bien regionales, no hay razón para que la UEM -y no solamente una UEM "reducida", sino también otra más "amplia"- empeore la situación del desempleo a corto plazo.

⁽⁷⁾ Véase, por ejemplo, Bayoumi y Eichengreen (1993).

Por tanto, de los análisis llevados a cabo podemos concluir que es probable que en la UEM prevalezcan las perturbaciones comunes o simétricas, a nivel europeo. En cualquier caso, y para estar al abrigo de toda contingencia, puesto que nada excluye que puedan producirse también perturbaciones asimétricas, es importante que se encuentren en la UEM mecanismos de ajuste para hacerlos frente y, muy especialmente, en aquellos países que cuenten con estructuras comerciales y de producción relativamente más diferenciadas.

b) *El papel de los mecanismos alternativos de ajuste macroeconómico ante perturbaciones asimétricas*

Entre los mecanismos alternativos de ajuste disponibles para hacer frente a las perturbaciones reales asimétricas en la futura UEM -movilidad del trabajo, política fiscal y flexibilidad de los salarios relativos- es improbable que la movilidad del trabajo vaya a jugar un papel importante como mecanismo de ajuste macroeconómico, puesto que las numerosas diferencias históricas, culturales y lingüísticas que existen entre los países europeos constituyen una barrera considerable a las migraciones internacionales. Además, el Pacto de Estabilidad garantiza solamente un papel limitado a las políticas fiscales nacionales para amortiguar el impacto de las perturbaciones reales asimétricas. Por tanto, solo cabe confiar en la flexibilidad de precios y salarios como mecanismos de ajuste macroeconómico.

Cuando las perturbaciones tienen efectos asimétricos entre países, es necesaria una variación del tipo de cambio real para restaurar el equilibrio macroeconómico y evitar efectos adversos sobre el desempleo. Si los *salarios relativos* entre países se ajustasen con rapidez, ello induciría una rápida respuesta reequilibradora del tipo de cambio real, por lo que la renuncia al grado actual de flexibilidad del tipo de cambio nominal no supondría una pérdida. Desafortunadamente, tanto la experiencia como la evidencia presentada en el apartado 3.3 de este trabajo muestran que las rigideces estructurales en los mercados de trabajo de los países de la UE hacen que los salarios respondan con bastante lentitud al empeoramiento de las condiciones económicas, por lo que el desempleo tendería a persistir tras la ocurrencia de perturbaciones desfavorables.

Aunque los salarios no son, hoy en día, suficientemente flexibles en la UE para hacer frente a posibles perturbaciones asimétricas, puede esperarse que la propia

UEM refuerce el grado de flexibilidad salarial en la medida en que la ausencia de flexibilidad del tipo de cambio contribuya a mejorar el comportamiento de los que negocian y fijan los salarios. Sin embargo, aun aceptando que la UEM pueda mejorar el grado de competencia en los mercados de trabajo a medio plazo -como se ha discutido anteriormente-, no nos sentimos muy optimistas respecto de la magnitud de este efecto a corto plazo. En este sentido, la experiencia reciente del Mecanismo de Cambios del SME tiende a sugerir unos efectos disciplinarios generalmente modestos sobre los mercados de trabajo nacionales. Además, la experiencia reciente de Alemania, después de la unificación, sugiere que puede existir incluso un efecto perverso de "escalada salarial" que, al menos inicialmente, puede reducir la flexibilidad de los salarios a la baja. En consecuencia, un objetivo primordial de las políticas económicas encaminadas a maximizar las ganancias derivadas de la estancia en la UEM debe ser el restablecimiento de un alto grado de flexibilidad de precios y salarios en los países de la UE mediante la instrumentación de políticas de oferta encaminadas a fomentar la competencia en los sectores de bienes y, especialmente, de servicios, y a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo.

En resumen, mientras lo más probable es que la UEM no afecte negativamente al desempleo europeo global ni ensanche las diferencias nacionales de las tasas de desempleo, dado el probable predominio de las perturbaciones de naturaleza simétrica, es posible, no obstante, que algunos países con estructuras económicas más diferenciadas puedan experimentar ciertos costes, caso de producirse perturbaciones reales asimétricas considerables, dado el limitado papel de la movilidad intra-europea del trabajo y de las políticas fiscales nacionales en la restauración del equilibrio macroeconómico. No obstante, hay que reconocer también que el creciente grado de integración entre las economías europeas dentro del Mercado Único y el papel cada vez más importante de las perturbaciones financieras en la determinación de los tipos de cambio [véase Viñals, Vallés y Canzoneri, (1996)] tienden a propiciar que el recurso al tipo de cambio nominal como instrumento de ajuste macroeconómico sea cada vez menos efectivo en términos económicos y cada vez más difícil en términos políticos. En consecuencia, la única forma de hacer frente con éxito a las consecuencias derivadas de la ocurrencia de perturbaciones reales importantes -simétricas o asimétricas- y de evitar sus indeseables efectos sobre el desempleo -dentro o fuera de la UEM- consiste en introducir un elevado grado de flexibilidad de los precios relativos y de los salarios mediante la reforma de aquellas normas e instituciones que impiden el adecuado funcionamiento de los mercados de bienes y servicios y del mercado de trabajo.

5. CONCLUSIONES E IMPLICACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA

En este artículo hemos tratado de exponer lo que consideramos son los rasgos más importantes que caracterizan la situación del mercado de trabajo y del desempleo en España en comparación con el resto de países de la UE, con objeto de examinar cómo podría afectar la puesta en marcha de la Unión Económica y Monetaria al desempleo y cómo se puede luchar contra este último de la forma más efectiva. Las principales conclusiones e implicaciones de política económica que se derivan de nuestro análisis se pueden resumir como sigue:

Primero. Aunque existen diferencias significativas entre la situación del mercado de trabajo en España y en el resto de países de la Unión Europea, la evidencia presentada sugiere que la evolución del desempleo en nuestro país viene influida, de forma muy importante, por componentes de carácter europeo.

Segundo. La alta persistencia del desempleo español y europeo a lo largo de muchos años sugiere que el desempleo es, en su mayor parte, "estructural" y no "cíclico". En este sentido, nuestro análisis sugiere que ciertas instituciones del mercado de trabajo pueden haber sido responsables del poco satisfactorio comportamiento de los mercados de trabajo español y europeo, tanto al contribuir a generar presiones salariales sostenidas como al reducir la capacidad de moderación de los salarios ante empobrecimientos en las condiciones económicas generales.

Tercero. Por lo que se refiere al impacto de la UEM sobre el desempleo europeo, puede afirmarse que, en la medida en que la UEM lleve a instrumentar unas políticas monetarias y fiscales más estables y a propiciar un mayor grado de integración económica, su efecto sobre el desempleo será favorable en el largo plazo. No obstante, la lucha contra el desempleo debe pasar necesariamente por eliminar con prontitud los obstáculos y rigideces estructurales que impiden el buen funcionamiento de los mercados nacionales de trabajo. Dada la magnitud del problema del paro en Europa, estas reformas deben llevarse a cabo en cualquier caso, y mucho más, con la UEM en ciernes.

Cuarto. La UEM puede afectar también al comportamiento del desempleo a corto plazo, dada la pérdida del tipo de cambio nominal como instrumento para restablecer el equilibrio macroeconómico. Nuestra conclusión es que los temores de

que una UEM que integre un número relativamente grande de países europeos pueda generar un desempleo más elevado y/o unas diferencias mayores entre las tasas nacionales de desempleo, son exagerados. Por un lado, como se ha explicado en el artículo, porque las perturbaciones simétricas comunes probablemente prevalecerán una vez constituida la UEM; y, por otro, porque la creciente integración de las economías europeas a través del Mercado Único, el grado relativamente alto de rigidez de los salarios reales en la UE y la creciente influencia de los factores financieros en la evolución de los mercados de divisas sugieren que, en cualquier caso, la flexibilidad del tipo de cambio nominal como mecanismo de ajuste macroeconómico será cada vez menos efectiva en términos económicos y cada vez más difícil de mantener en términos políticos dentro del Mercado Único. No obstante, hay que reconocer que, en aquellas economías con unas estructuras económicas más diferenciadas y que, por consiguiente, tienen una mayor probabilidad de quedar expuestas a perturbaciones de naturaleza asimétrica, la pertenencia a la UEM debería ir acompañada de reformas estructurales orientadas a mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios y del mercado de trabajo.

Finalmente, aunque la evidencia presentada sugiere que existe un elemento común europeo significativo en las situaciones de desempleo de los estados miembros, las políticas destinadas a reducir el desempleo son -y probablemente lo seguirán siendo- responsabilidad fundamental de las autoridades nacionales, sin perjuicio de que las instituciones europeas puedan contribuir a asegurar una adecuada coordinación de los esfuerzos nacionales en la lucha contra el desempleo dentro de la UEM. En este sentido, resulta prioritario emprender una mayor desregulación y liberalización en aquellos sectores de bienes y servicios que hasta el momento se han mantenido al abrigo de la competencia, así como el rediseño de algunas instituciones del mercado de trabajo. En definitiva, solo la eliminación de las raíces estructurales del paro puede contribuir a resolver de forma eficaz y duradera el problema del desempleo en España y en la Unión Europea.

REFERENCIAS

- Andrés, J. y I. Hernando (1996): "Inflación y crecimiento a largo plazo: evidencia internacional", *Boletín económico*, Banco de España, septiembre, 1995.
- Bayoumi, T. y B. Eichengreen (1993): "Shocking aspects of European monetary integration", Torres, F. y Giavazzi, F. (eds.), *Adjustment and growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press.
- Blanchard, O. J. (1990): "Unemployment: Getting the questions right and some of the answers", en J. Drèze y E. Malinvaud, *Europe's Unemployment Problem*, MIT Press: Cambridge.
- Blanchard, O. J. y L. Katz (1992): "Regional Evolutions", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1.
- Blanchard, O. J., J. F. Jimeno, *et. al.* (1995): "Spanish Unemployment: Is there a Solution?" CEPR: London.
- Calmfors, L. (1994): "Centralization of Wage Bargaining and Macroeconomic Performance: A Survey", *OECD Economic Studies*, no. 21.
- Canzoneri, M., J. Vallés y J. Viñals (1996): "Do exchange rates move to address international macroeconomic imbalances?", Documento de Trabajo nº 9626, Servicio de Estudios, Banco de España.
- Danthine, J. P. y J. Hunt (1994): "Wage Bargaining Structure, Employment and Economic Integration", *Economic Journal*, 104, May.
- Decressin, J. y A. Fatás (1995): "Regional labour market dynamics in Europe and implications for EMU", *European Economic Review*, 39:9, December.
- De Grauwe, P. (1992): *The Economics of Monetary Integration*, Oxford University Press.
- Dolado, J. J. y F. Felgueroso (1997): "Los efectos del salario mínimo: evidencia empírica para el caso español", *Moneda y Crédito*, 204.

- Dolado, J. J., F. Felgueroso, y J. F. Jimeno (1997): "The effects of minimum bargained wages on earnings: evidence from Spain", *European Economic Review*, 1067.
- Dolado, J. J. y J. F. Jimeno (1997): "The causes of Spanish unemployment: A structural VAR approach", *European Economic Review*, 1067.
- Elmeskov, J. y M. McFarlan (1994): "Unemployment Persistence", *OECD Economic Studies*, no. 21.
- European Commission (1990): "One market, one money", *European Economy*, no. 44, October.
- Fina, L. (1997): "El aumento del trabajo a tiempo parcial en Europa. Problemas y oportunidades", *Papeles de Economía Española*, en prensa.
- Goodhart, C. (1993): "The political economy of monetary union", mimeo, LSE.
- Gros, D. y N. Thygesen (1992): *European Monetary Integration: from the European Monetary System to the European Monetary Union*, Longman, London.
- Jimeno, J. F. y S. Bentolila (1997): "Regional unemployment persistence (Spain. 1976-1994)", *Labour Economics*, en prensa.
- Layard, R., S. Nickell and R. Jackman (1991): *Unemployment: Macroeconomic Performance and the Labour Market*, Oxford University Press: Oxford.
- Layard, R., S. Nickell y R. Jackman (1996): "Combating Unemployment: Is Flexibility Enough?", CEP working paper 293, London School of Economics.
- Masson, P. R. y M. P. Taylor (1993): "Currency unions: a survey of the issues", en P. R. Masson y M. P. Taylor (eds.), *Policy issues in the operation of currency unions*, Cambridge University Press.
- Phelps, E. (1994): *Structural Slumps: The Modern Equilibrium Theory of Unemployment, Interest, and Assets*, Harvard University Press: Cambridge.

- Sáez, F. (1997): "Políticas de mercado de trabajo en España y en Europa", *Papeles de Economía Española*, en prensa.
- Taguas, D., R. Doménech y M. Fernández (1997): "La fiscalidad sobre el trabajo y el desempleo en la OCDE", *Papeles de Economía Española*, en prensa.
- Toharia, L. (1997): "El sistema español de protección por desempleo", *Papeles de Economía Española*, en prensa.
- Viñals, J. (1994): "Building a monetary union in Europe: is it worthwhile, where do we stand, and where are we going?", CEPR Occasional Paper no. 15.
- Viñals, J. (1996) "European monetary integration: a narrow or a wider EMU?", *European Economic Review*, 995.
- Viñals, J. y J. F. Jimeno (1996): "Monetary Union and European Unemployment", Documento de Trabajo nº 9624, Banco de España.
- Viñals, J., J. Vallés y M. Canzoneri (1996): "El tipo de cambio como instrumento de ajuste macroeconómico: evidencia empírica y relevancia para la Unión Monetaria Europea", *Boletín económico*, Banco de España, diciembre.

DOCUMENTOS DE TRABAJO (1)

- 9310 **Amparo Ricardo Ricardo:** Series históricas de contabilidad nacional y mercado de trabajo para la CE y EEUU: 1960-1991.
- 9311 **Fernando Restoy and G. Michael Rockinger:** On stock market returns and returns on investment.
- 9312 **Jesús Saurina Salas:** Indicadores de solvencia bancaria y contabilidad a valor de mercado.
- 9313 **Isabel Argimón, José Manuel González-Páramo, María Jesús Martín y José María Roldán:** Productividad e infraestructuras en la economía española. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9314 **Fernando Ballabriga, Miguel Sebastián and Javier Vallés:** Interdependence of EC economies: A VAR approach.
- 9315 **Isabel Argimón y M.ª Jesús Martín:** Serie de «stock» de infraestructuras del Estado y de las Administraciones Públicas en España.
- 9316 **P. Martínez Méndez:** Fiscalidad, tipos de interés y tipo de cambio.
- 9317 **P. Martínez Méndez:** Efectos sobre la política económica española de una fiscalidad distorsionada por la inflación.
- 9318 **Pablo Antolín and Olympia Bover:** Regional Migration in Spain: The effect of Personal Characteristics and of Unemployment, Wage and House Price Differentials Using Pooled Cross-Sections.
- 9319 **Samuel Bentolila y Juan J. Dolado:** La contratación temporal y sus efectos sobre la competitividad.
- 9320 **Luis Julián Álvarez, Javier Jareño y Miguel Sebastián:** Salarios públicos, salarios privados e inflación dual.
- 9321 **Ana Revenga:** Credibilidad y persistencia de la inflación en el Sistema Monetario Europeo. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9322 **María Pérez Jurado y Juan Luis Vega:** Paridad del poder de compra: un análisis empírico. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9323 **Ignacio Hernando y Javier Vallés:** Productividad sectorial: comportamiento cíclico en la economía española.
- 9324 **Juan J. Dolado, Miguel Sebastián and Javier Vallés:** Cyclical patterns of the Spanish economy.
- 9325 **Juan Ayuso y José Luis Escrivá:** La evolución del control monetario en España.
- 9326 **Alberto Cabrero Bravo e Isabel Sánchez García:** Métodos de predicción de los agregados monetarios.
- 9327 **Cristina Mazón:** Is profitability related to market share? An intra-industry study in Spanish manufacturing.
- 9328 **Esther Gordo y Pilar L'Hotellerie:** La competitividad de la industria española en una perspectiva macroeconómica.
- 9329 **Ana Buisán y Esther Gordo:** El saldo comercial no energético español: determinantes y análisis de simulación (1964-1992).
- 9330 **Miguel Pellicer:** Functions of the Banco de España: An historical perspective.
- 9401 **Carlos Ocaña, Vicente Salas y Javier Vallés:** Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española: 1983-1989.
- 9402 **P. G. Fisher and J. L. Vega:** An empirical analysis of M4 in the United Kingdom.
- 9403 **J. Ayuso, A. G. Haldane and F. Restoy:** Volatility transmission along the money market yield curve.
- 9404 **Gabriel Quirós:** El mercado británico de deuda pública.

- 9405 **Luis J. Álvarez and Fernando C. Ballabriga:** BVAR models in the context of cointegration: A Monte Carlo experiment.
- 9406 **Juan José Dolado, José Manuel González-Páramo y José M.ª Roldán:** Convergencia económica entre las provincias españolas: evidencia empírica (1955-1989).
- 9407 **Ángel Estrada e Ignacio Hernando:** La inversión en España: un análisis desde el lado de la oferta.
- 9408 **Ángel Estrada García, M.ª Teresa Sastre de Miguel y Juan Luis Vega Croissier:** El mecanismo de transmisión de los tipos de interés: el caso español.
- 9409 **Pilar García Perea y Ramón Gómez:** Elaboración de series históricas de empleo a partir de la Encuesta de Población Activa (1964-1992).
- 9410 **F. J. Sáez Pérez de la Torre, J. M.ª Sánchez Sáez y M.ª T. Sastre de Miguel:** Los mercados de operaciones bancarias en España: especialización productiva y competencia.
- 9411 **Olympia Bover and Ángel Estrada:** Durable consumption and house purchases: Evidence from Spanish panel data.
- 9412 **José Viñals:** La construcción de la Unión Monetaria Europea: ¿resulta beneficiosa, en dónde estamos y hacia dónde vamos? (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9413 **Carlos Chuliá:** Los sistemas financieros nacionales y el espacio financiero europeo.
- 9414 **José Luis Escrivá y Andrew G. Haldane:** El mecanismo de transmisión de los tipos de interés en España: estimación basada en desagregaciones sectoriales. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9415 **M.ª de los Llanos Matea y Ana Valentina Regil:** Métodos para la extracción de señales y para la trimestralización. Una aplicación: Trimestralización del deflactor del consumo privado nacional.
- 9416 **José Antonio Cuenca:** Variables para el estudio del sector monetario. Agregados monetarios y crediticios, y tipos de interés sintéticos.
- 9417 **Ángel Estrada y David López-Salido:** La relación entre el consumo y la renta en España: un modelo empírico con datos agregados.
- 9418 **José M. González Mínguez:** Una aplicación de los indicadores de discrecionalidad de la política fiscal a los países de la UE.
- 9419 **Juan Ayuso, María Pérez Jurado y Fernando Restoy:** ¿Se ha incrementado el riesgo cambiario en el SME tras la ampliación de bandas? (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9420 **Simon Milner and David Metcalf:** Spanish pay setting institutions and performance outcomes.
- 9421 **Javier Santillán:** El SME, los mercados de divisas y la transición hacia la Unión Monetaria.
- 9422 **Juan Luis Vega:** ¿Es estable la función de demanda a largo plazo de ALP? (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9423 **Gabriel Quirós:** El mercado italiano de deuda pública.
- 9424 **Isabel Argimón, José Manuel González-Páramo y José María Roldán:** Inversión privada, gasto público y efecto expulsión: evidencia para el caso español.
- 9425 **Charles Goodhart and José Viñals:** Strategy and tactics of monetary policy: Examples from Europe and the Antipodes.
- 9426 **Carmen Melcón:** Estrategias de política monetaria basadas en el seguimiento directo de objetivos de inflación. Las experiencias de Nueva Zelanda, Canadá, Reino Unido y Suecia.
- 9427 **Olympia Bover and Manuel Arellano:** Female labour force participation in the 1980s: the case of Spain.

- 9428 **Juan María Peñalosa:** The Spanish catching-up process: General determinants and contribution of the manufacturing industry.
- 9429 **Susana Núñez:** Perspectivas de los sistemas de pagos: una reflexión crítica.
- 9430 **José Viñals:** ¿Es posible la convergencia en España?: En busca del tiempo perdido.
- 9501 **Jorge Blázquez y Miguel Sebastián:** Capital público y restricción presupuestaria gubernamental.
- 9502 **Ana Buisán:** Principales determinantes de los ingresos por turismo.
- 9503 **Ana Buisán y Esther Gordo:** La protección nominal como factor determinante de las importaciones de bienes.
- 9504 **Ricardo Mestre:** A macroeconomic evaluation of the Spanish monetary policy transmission mechanism.
- 9505 **Fernando Restoy and Ana Revenga:** Optimal exchange rate flexibility in an economy with intersectoral rigidities and nontraded goods.
- 9506 **Ángel Estrada y Javier Vallés:** Inversión y costes financieros: evidencia en España con datos de panel. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9507 **Francisco Alonso:** La modelización de la volatilidad del mercado bursátil español.
- 9508 **Francisco Alonso y Fernando Restoy:** La remuneración de la volatilidad en el mercado español de renta variable.
- 9509 **Fernando C. Ballabriga, Miguel Sebastián y Javier Vallés:** España en Europa: asimetrías reales y nominales.
- 9510 **Juan Carlos Casado, Juan Alberto Campoy y Carlos Chuliá:** La regulación financiera española desde la adhesión a la Unión Europea.
- 9511 **Juan Luis Díaz del Hoyo y A. Javier Prado Domínguez:** Los FRAs como guías de las expectativas del mercado sobre tipos de interés.
- 9512 **José M.ª Sánchez Sáez y Teresa Sastre de Miguel:** ¿Es el tamaño un factor explicativo de las diferencias entre entidades bancarias?
- 9513 **Juan Ayuso y Soledad Núñez:** ¿Desestabilizan los activos derivados el mercado al contado?: La experiencia española en el mercado de deuda pública.
- 9514 **M.ª Cruz Manzano Frías y M.ª Teresa Sastre de Miguel:** Factores relevantes en la determinación del margen de explotación de bancos y cajas de ahorros.
- 9515 **Fernando Restoy and Philippe Weil:** Approximate equilibrium asset prices.
- 9516 **Gabriel Quirós:** El mercado francés de deuda pública.
- 9517 **Ana L. Revenga and Samuel Bentolila:** What affects the employment rate intensity of growth?
- 9518 **Ignacio Iglesias Araúzo y Jaime Esteban Velasco:** Repos y operaciones simultáneas: estudio de la normativa.
- 9519 **Ignacio Fuentes:** Las instituciones bancarias españolas y el Mercado Único.
- 9520 **Ignacio Hernando:** Política monetaria y estructura financiera de las empresas.
- 9521 **Luis Julián Álvarez y Miguel Sebastián:** La inflación latente en España: una perspectiva macroeconómica.
- 9522 **Soledad Núñez Ramos:** Estimación de la estructura temporal de los tipos de interés en España: elección entre métodos alternativos.
- 9523 **Isabel Argimón, José M. González-Páramo y José M.ª Roldán Alegre:** Does public spending crowd out private investment? Evidence from a panel of 14 OECD countries.

- 9524 **Luis Julián Álvarez, Fernando C. Ballabriga y Javier Jareño:** Un modelo macroeconómico trimestral para la economía española.
- 9525 **Aurora Alejano y Juan M.ª Peñalosa:** La integración financiera de la economía española: efectos sobre los mercados financieros y la política monetaria.
- 9526 **Ramón Gómez Salvador y Juan J. Dolado:** Creación y destrucción de empleo en España: un análisis descriptivo con datos de la CBBE.
- 9527 **Santiago Fernández de Lis y Javier Santillán:** Regímenes cambiarios e integración monetaria en Europa.
- 9528 **Gabriel Quirós:** Mercados financieros alemanes.
- 9529 **Juan Ayuso Huertas:** ¿Existe un *trade-off* entre riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés? (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9530 **Fernando Restoy:** Determinantes de la curva de rendimientos: hipótesis expectacional y primas de riesgo.
- 9531 **Juan Ayuso y María Pérez Jurado:** Devaluaciones y expectativas de depreciación en el SME. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9532 **Paul Schulstad and Ángel Serrat:** An Empirical Examination of a Multilateral Target Zone Model.
- 9601 **Juan Ayuso, Soledad Núñez and María Pérez-Jurado:** Volatility in Spanish financial markets: The recent experience.
- 9602 **Javier Andrés e Ignacio Hernando:** ¿Cómo afecta la inflación al crecimiento económico? Evidencia para los países de la OCDE.
- 9603 **Barbara Dluhosch:** On the fate of newcomers in the European Union: Lessons from the Spanish experience.
- 9604 **Santiago Fernández de Lis:** Classifications of Central Banks by Autonomy: A comparative analysis.
- 9605 **M.ª Cruz Manzano Frías y Sofía Galmés Belmonte:** Políticas de precios de las entidades de crédito y tipo de clientela: efectos sobre el mecanismo de transmisión. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9606 **Malte Kriiger:** Speculation, Hedging and Intermediation in the Foreign Exchange Market.
- 9607 **Agustín Maravall:** Short-Term Analysis of Macroeconomic Time Series.
- 9608 **Agustín Maravall and Christophe Planas:** Estimation Error and the Specification of Unobserved Component Models.
- 9609 **Agustín Maravall:** Unobserved Components in Economic Time Series.
- 9610 **Matthew B. Canzoneri, Behzad Diba and Gwen Eudey:** Trends in European Productivity and Real Exchange Rates.
- 9611 **Francisco Alonso, Jorge Martínez Pagés y María Pérez Jurado:** Agregados monetarios ponderados: una aproximación empírica. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9612 **Agustín Maravall and Daniel Peña:** Missing Observations and Additive Outliers in Time Series Models.
- 9613 **Juan Ayuso and Juan L. Vega:** An empirical analysis of the peseta's exchange rate dynamics.
- 9614 **Juan Ayuso :** Un análisis empírico de los tipos de interés reales *ex-ante* en España.
- 9615 **Enrique Alberola Ila:** Optimal exchange rate targets and macroeconomic stabilization.

- 9616 **A. Jorge Padilla, Samuel Bentolila and Juan J. Dolado:** Wage bargaining in industries with market power.
- 9617 **Juan J. Dolado and Francesc Marmol:** Efficient estimation of cointegrating relationships among higher order and fractionally integrated processes.
- 9618 **Juan J. Dolado y Ramón Gómez:** La relación entre vacantes y desempleo en España: perturbaciones agregadas y de reasignación.
- 9619 **Alberto Cabrero and Juan Carlos Delrieu:** Construction of a composite indicator for predicting inflation in Spain.
- 9620 **Una-Louise Bell:** Adjustment costs, uncertainty and employment inertia.
- 9621 **M.ª de los Llanos Matea y Ana Valentina Regil:** Indicadores de inflación a corto plazo.
- 9622 **James Conklin:** Computing value correspondences for repeated games with state variables.
- 9623 **James Conklin:** The theory of sovereign debt and Spain under Philip II.
- 9624 **José Viñals and Juan F. Jimeno:** Monetary Union and European unemployment.
- 9625 **María Jesús Nieto Carol:** Central and Eastern European Financial Systems: Towards integration in the European Union.
- 9626 **Matthew B. Canzoneri, Javier Vallés and José Viñals:** Do exchange rates move to address international macroeconomic imbalances?
- 9627 **Enrique Alberola Iba:** Integración económica y unión monetaria: el contraste entre Norteamérica y Europa.
- 9628 **Víctor Gómez and Agustín Maravall:** Programs TRAMO and SEATS.
- 9629 **Javier Andrés, Ricardo Mestre y Javier Vallés:** Un modelo estructural para el análisis del mecanismo de transmisión monetaria: el caso español.
- 9630 **Francisco Alonso y Juan Ayuso:** Una estimación de las primas de riesgo por inflación en el caso español.
- 9631 **Javier Santillán:** Política cambiaria y autonomía del Banco Central.
- 9632 **Marcial Suárez:** Vocábula (Notas sobre usos lingüísticos).
- 9633 **Juan Ayuso and J. David López-Salido:** What does consumption tell us about inflation expectations and real interest rates?
- 9701 **Víctor Gómez, Agustín Maravall and Daniel Peña:** Missing observations in ARIMA models: Skipping strategy versus outlier approach.
- 9702 **José Ramón Martínez Resano:** Los contratos DIFF y el tipo de cambio.
- 9703 **Gabriel Quirós Romero:** Una valoración comparativa del mercado español de deuda pública.
- 9704 **Agustín Maravall:** Two discussions on new seasonal adjustment methods.
- 9705 **J. David López-Salido y Pilar Velilla:** La dinámica de los márgenes en España (Una primera aproximación con datos agregados).
- 9706 **Javier Andrés and Ignacio Hernando:** Does inflation harm economic growth? Evidence for the OECD.

- 9707 **Marga Peeters:** Does demand and price uncertainty affect Belgian and Spanish corporate investment?
- 9708 **Jeffrey Franks:** Labor market policies and unemployment dynamics in Spain.
- 9709 **José Ramón Martínez Resano:** Los mercados de derivados y el euro.
- 9710 **Juan Ayuso and J. David López-Salido:** Are *ex-post* real interest rates a good proxy for *ex-ante* real rates? An international comparison within a CCAPM framework.
- 9711 **Ana Buisán y Miguel Pérez:** Un indicador de gasto en construcción para la economía española.
- 9712 **Juan J. Dolado, J. David López-Salido and Juan Luis Vega:** Spanish unemployment and inflation persistence: Are there phillips trade-offs?
- 9713 **José M. González Mínguez:** The balance-sheet transmission channel of monetary policy: The cases of Germany and Spain.
- 9714 **Olympia Bover:** Cambios en la composición del empleo y actividad laboral femenina.
- 9715 **Francisco de Castro and Alfonso Novales:** The joint dynamics of spot and forward exchange rates.
- 9716 **Juan Carlos Caballero, Jorge Martínez y M.ª Teresa Sastre:** La utilización de los índices de condiciones monetarias desde la perspectiva de un banco central.
- 9717 **José Viñals y Juan F. Jimeno:** El mercado de trabajo español y la Unión Económica y Monetaria Europea.

(1) Los Documentos de Trabajo anteriores figuran en el catálogo de publicaciones del Banco de España.

<p>Información: Banco de España Sección de Publicaciones. Negociado de Distribución y Gestión Teléfono: 338 51 80 Alcalá, 50. 28014 Madrid</p>
