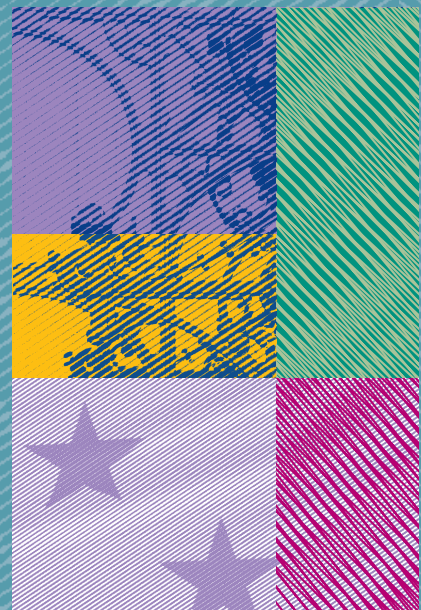


**MEMORIA DE ACTIVIDADES  
DE INVESTIGACIÓN**

**2004**



**BANCO DE ESPAÑA**



## ÍNDICE

<b>1</b>	<b>Introducción</b>	7
<b>2</b>	<b>Áreas prioritarias de análisis</b>	7
<b>3</b>	<b>Relaciones con la comunidad académica</b>	8
<b>4</b>	<b>Difusión y comunicación</b>	8
4.1	Seminarios externos	8
4.2	Conferencias organizadas	9
<b>5</b>	<b>Publicaciones</b>	9
5.1	Publicaciones en revistas con evaluación anónima	10
5.2	Publicaciones en revistas sin evaluación y capítulos de libros	11
5.3	Artículos firmados en publicaciones del Banco de España	12
5.3.1	<i>Boletín Económico</i>	12
5.3.2	<i>Estabilidad Financiera</i>	13
5.4	Documentos de Trabajo y Documentos Ocasionales del Banco de España	13
5.4.1	Documentos de Trabajo	13
5.4.2	Documentos Ocasionales	15
<b>Anejo</b>		16

### 1 Introducción

Una de las funciones principales del Servicio de Estudios del Banco de España es analizar e investigar la evolución de la economía española y de su entorno internacional, con el objetivo de asesorar a sus órganos de Gobierno para el cumplimiento de las misiones que tienen encomendadas. En el marco del cumplimiento de esta función, se desarrollan numerosos proyectos de investigación, cuyos resultados se ponen a disposición de la comunidad científica y de la opinión pública, en general, a través de varios canales. Entre ellos, las series de Documentos de Trabajo y de Documentos Ocasionales son las que acogen una mayor parte de artículos dedicados al análisis económico y a la investigación, algunos de los cuales se han convertido posteriormente en artículos publicados en revistas académicas o en libros especializados.

En esta Memoria se resumen las principales actividades de investigación desarrolladas en el Servicio de Estudios durante 2004.

### 2 Áreas prioritarias de análisis

La agenda investigadora del Servicio de Estudios del Banco de España se dirige fundamentalmente a contribuir al conocimiento sobre el funcionamiento de la economía española. En consecuencia, los temas principales en dicha agenda se refieren a los condicionantes externos de la economía española, en particular aquellos relacionados con la pertenencia a la Unión Monetaria Europea, y a los factores coyunturales o estructurales que puedan afectar a dicho funcionamiento.

Durante 2004 varias líneas de investigación se han enmarcado en el análisis de las divergencias cíclicas entre los países del área del euro, el proceso de formación de precios, la eficiencia de los mercados de factores y de productos, la modelización macroeconómica, la interrelación entre activos financieros y actividad real y el estudio de la política monetaria. Por lo que respecta a divergencias cíclicas en el área del euro, se prestó especial atención a la interpretación e identificación de los factores causales de los diferenciales de inflación en el área del euro. Dentro del análisis del proceso de formación de precios, cabe destacar los proyectos dirigidos a identificar el impacto de variaciones del tipo de cambio sobre los precios y sus consecuencias sobre la dinámica de las manufacturas, y aquellos desarrollados en el ámbito de la *Inflation Persistence Network*, organizada por el BCE para estudiar las rigideces nominales y la dinámica de precios en los países del área del euro. El análisis de la relación entre activos financieros y actividad real ha recibido un fuerte impulso con la elaboración de los primeros resultados de la Encuesta Financiera de las Familias, realizada por el Banco de España en colaboración con el INE y la Agencia Tributaria en 2002. En relación con la eficiencia de los mercados de factores y de productos, se prestó una especial atención al comportamiento de la productividad y de los márgenes de beneficios. Finalmente, por lo que se refiere al estudio de la política monetaria, varios proyectos se dedicaron a analizar las características de la política monetaria óptima en diferentes contextos definidos por la heterogeneidad de los agentes y el comportamiento de sus expectativas en relación con la formación de precios.

Para continuar perfeccionando el instrumental que se utiliza en el análisis y la previsión de la evolución de la economía española, se han efectuado algunas extensiones del modelo macroeconómico trimestral de la economía española, lo que permite analizar las decisiones de los agentes de forma más desagregada. En particular, se ha avanzado en la modelización de la determinación de las decisiones de gasto de las familias (y de la inversión empresarial) y del bloque exterior. En el ámbito de la inflación se ha realizado una serie de trabajos en los que se analiza el comportamiento individual de los precios de consumo y de sus determinantes en un proyecto conjunto elaborado en el marco del Eurosistema. En relación con el mercado de

trabajo, ha proseguido el análisis de las características de la negociación colectiva y, en el ámbito de las finanzas públicas, se ha seguido avanzando en temas relacionados con la sostenibilidad a largo plazo y, en este contexto, con los incentivos a las jubilaciones anticipadas. Por último, en cuanto al análisis sectorial y a las políticas estructurales, se han estudiado los efectos de la ampliación de la UE sobre la economía española y se ha profundizado en el análisis de la evolución y de los determinantes de la productividad y de la convergencia real.

También se han elaborado los capítulos que componen el libro *El análisis de la economía española en el Banco de España*, que será publicado en la segunda mitad de 2005.

### **3 Relaciones con la comunidad académica**

El Servicio de Estudios del Banco de España ha intensificado sus conexiones con la comunidad académica y con las unidades dedicadas al análisis y a la investigación económica en otros bancos centrales e instituciones internacionales. Estas conexiones se desarrollan fundamentalmente a través de cuatro vías. En primer lugar, los trabajos de análisis y de investigación producidos por el Servicio de Estudios del Banco de España se presentan y discuten en seminarios, congresos y conferencias académicas nacionales e internacionales, y, por otra parte, se publican en los canales habituales de la profesión. En segundo lugar, se organizan seminarios en los que participan miembros de la comunidad académica nacional e internacional y también, a veces en colaboración con otros organismos, se organizan conferencias nacionales e internacionales. En tercer lugar, el Banco de España contribuye a las redes de investigación organizadas dentro del Eurosistema para el análisis de la economía del área del euro, como ha sido el caso durante 2004 de la *Inflation Persistence Network*. Finalmente, existen programas regulares de visitantes y de asesores externos que potencian los proyectos que puedan considerarse estratégicos en distintas áreas de análisis y de investigación.

### **4 Difusión y comunicación**

Como se ha mencionado anteriormente, las tres vías primarias para la difusión y comunicación de los resultados de la investigación en el Banco de España son las series de Documentos de Trabajo y de Documentos Ocasionales, así como el *Boletín Económico Mensual*, donde se publican resúmenes de trabajos realizados o avances de investigaciones en curso. En 2004 se ha realizado un esfuerzo adicional para la difusión del análisis económico, consistente en la elaboración del libro *El análisis de la economía española en el Banco de España*, que ofrece una panorámica de los distintos modelos y enfoques utilizados para el análisis económico de la economía española.

#### **4.1 SEMINARIOS EXTERNOS**

Durante 2004 se celebraron un total de 15 seminarios externos impartidos por investigadores de la comunidad académica nacional e internacional. A continuación se enumeran dichos seminarios externos:

10 de marzo. Andrea Caggese (Universitat Pompeu Fabra): *Testing Financing Constraints on Firm Investment Using Variable Capital*.

24 de marzo. Barbara Petrongolo (London School of Economics): *Gender Segregation in Employment Contracts*.

31 de marzo. Philip Evans (Banco de Inglaterra): *The New Bank of England Quarterly Macro Model (BEQM)*.

7 de abril, Giovanni Lombardo (Bundesbank): *Money in a New-Keynesian Model Estimated with German Data*.

19 de mayo. Fernando Broner (University of Mariland y CREI): *When in Peril, Retrench: International Investors and Crises*.

3 de junio. Bennet McCallum (Carnegie Mellon University y NBER): *Targeting vs. Instrument Rules for Monetary Policy*.

16 de junio. Sylaja Srinivasan (Banco de Inglaterra): *The Case of the Missing Productivity Growth: or, Does Information Technology Explain why Productivity Accelerated in the United States but not in the United Kingdom?*

22 de septiembre. Juan F. Jimeno (FEDEA y Universidad de Alcalá): *Dual Employment Protection Legislation: A Framework for Analysis*. (Junto con Juan J. Dolado y Marcel Jansen.)

1 de octubre. Andrew Levin (Federal Reserve Board): *The Magnitude and Cyclical Behavior of Financial Market Frictions*. (Junto con Fabio Natalucci y Egon Zakrajsek.)

13 de octubre. Arturo Estrella (Federal Reserve Bank of New York): *Decoding Productivity: Business Cycle Properties of Labor Productivity Growth*.

27 de octubre. Ester Faia (Universitat Pompeu Fabra): *Financial Distance and Business Cycle Co-movements in a Currency Area*.

17 de noviembre. Gertjan W. Vlieghe (Bank of England y London School of Economics): *Imperfect Credit Markets and the Transmission of Macroeconomic Shocks*.

1 de diciembre. Franck Portier (University of Toulouse I e IDEI): *When Can Changes in Expectations Cause Business Cycle Fluctuations?* (Junto con Paul Beaudry.)

2 de diciembre. Kevin Stiroh (Federal Reserve Bank of New York): *Bank Revenue Diversification and Risk: An Assessment Using Equity Returns*.

15 de diciembre. Maia Güell (Universitat Pompeu Fabra): *Let's Go to Court! Firing Costs and Dismissal Conflicts*. (Junto con José E. Galdón Sánchez.)

#### 4.2 CONFERENCIAS ORGANIZADAS

Durante 2004 se organizó en colaboración con el CEPR y como es habitual cada dos años la *European Summer Symposium on International Macroeconomics – ESSIM*. El programa de este evento se reproduce en un anexo.

En 2005 está previsto organizar o participar en la organización de las siguientes conferencias:

*XIII Foro de Finanzas*, bajo la organización conjunta del Banco de España y el CEMFI, que se celebrará en Madrid los días 17 y 18 de noviembre de 2005.

### 5 Publicaciones

Los resultados de las actividades de investigación del personal del Servicio de Estudios del Banco de España se enumeran a continuación en los siguientes apartados:

1. Publicaciones en revistas con evaluación anónima.
2. Publicaciones en revistas sin evaluación, libros y capítulos de libros.
3. Artículos firmados en publicaciones del Banco de España.
4. Documentos de trabajo y documentos ocasionales.

«An empirical analysis of the dynamic relationship between investment-grade bonds and credit default swaps» (R. Blanco, S. Brennan y I. Marsh), de próxima publicación en *The Journal of Finance*.

«Another look at unemployment duration: Exit to a permanent vs. a temporary job» (O. Bover y R. Gómez), *Investigaciones Económicas*, mayo 2004, pp. 285-314.

«Are capital buffers pro-cyclical? Evidence from Spanish panel data» (J. Ayuso, D. Pérez y J. Saurina), *Journal of Financial Intermediation*, 13, 2004.

«Are there economies of scale in the demand for money by firms? Some panel data estimates» (O. Bover y N. Watson), de próxima publicación en *Journal of Monetary Economics*.

«Consumption and habits: Evidence from panel data» (D. López Salido, Raquel Carrasco y J. María Labeaga), de próxima publicación en *Economic Journal*.

«Differences in exchange rate pass-through in the euro area» (J. M. González Mínguez y J. M. Campa), de próxima publicación en *European Economic Review*.

«Endogenous monetary policy and the liquidity effect» (D. López Salido, J. Andrés y J. Vallés), *Spanish Economic Review*, vol. 6 (3), pp. 159-178.

«Estimating liquidity premia in the Spanish government securities market» (R. Blanco, F. Alonso, A. Sanchís y A. del Río), de próxima publicación en *The European Journal of Finance*.

«Fiscal consolidation in Spain: dynamic interdependence of public spending and revenues» (P. Hernández de Cos, F. de Castro y J. M. González-Páramo), *Investigaciones Económicas*, volume XXVIII, 2004.

«Índices de precios hedónicos para ordenadores personales en España». (M.<sup>a</sup> LI. Matea y M. Izquierdo), *Investigaciones Económicas*, vol. XXVIII (2) (2004).

«Inflation persistence and optimal monetary policy in Europe» (D. López Salido y P. Benigno), de próxima publicación en *Journal of Money Credit and Banking*.

«Life-cycle earnings, cohort size effects and social security: A quantitative exploration» (J. A. Rojas), de próxima publicación en *Journal of Public Economics*.

«On the interaction between education and social security» (J. A. Rojas), *Review of Economic Dynamics*, 7, 2004, pp. 932-957.

«Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los noventa» (M. Izquierdo y M.<sup>a</sup> LI. Matea), *Investigaciones Económicas*, XXVIII, n.º 2, mayo 2004, pp. 377-396.

«Public employment and redistribution» [J. M. Marqués y Joan Roselló (UIB)], de próxima publicación en *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, 170, marzo 2004.

«Public ownership and business performance in the Spanish manufacturing sector, 1983-1996» (P. Hernández de Cos, I. Argimón y J. M. González-Páramo), *Public Finance Review*, vol. 32, n.º 2, 2004.

«Rule-of-thumb consumers and the design of interest rate rules» (D. López Salido, Jordi Galí y Javier Vallés), *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 36, n.º 4, agosto 2004, pp. 739-764.

«Sectoral and aggregate technology growth in Spain» (A. Estrada y D. López-Salido), *Spanish Economic Review*, vol. 6 (1), pp. 3-27.

«Shareholder value creation in European M&As» (I. Hernando y J. M. Campa), *European Financial Management*, vol. 10, n.º 1, pp. 47-81.

«The contribution of ICT to economic activity: a growth accounting exercise with Spanish firm level data» (I. Hernando y S. Núñez), *Investigaciones Económicas*, vol. 28, n.º 2, pp. 315-348.

«The daily market for funds in Europe» (G. Pérez Quirós y H. Rodríguez), de próxima publicación en *Journal of Money Credit and Banking*.

«The role of the financial system in the growth-inflation link: the OECD experience» (I. Hernando, J. Andrés y D. López-Salido), *European Journal of Political Economy*, vol. 20, n.º 4, 2004, pp. 941-961.

«Tobin's imperfect assets substitution in optimazing general equilibrium» (D. López Salido, J. Andrés y E. Nelson), *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 36, n.º 4, agosto 2004, pp. 665-690.

«Understanding Spanish dual inflation» (A. Estrada y D. López-Salido), *Investigaciones Económicas*, vol. 28 (1), enero 2004, pp. 123-140.

5.2 PUBLICACIONES EN  
REVISTAS SIN EVALUACIÓN Y  
CAPÍTULOS DE LIBROS

«A new framework to analyze business cycle synchronization» (G. Pérez Quirós y M. Camacho), en D. Van Dijk, C. Milas and P. A. Rothmann (eds.), *Non linear time series analysis of business cycles*, Elsevier.

«El endeudamiento de las familias y su relevancia actual para el análisis económico» (J. Ayuso), en *Informe econòmic i social de les Illes Balears 2003*, Sa Nostra, Caixa de Balears, 2004.

«Empleo y mercado de trabajo: balance global» (A. Estrada), *Economistas*, Balance Anual.

*Empresa pública, privatización y eficiencia* (P. Hernández de Cos), Estudios Económicos, 75, Banco de España, 2004.

«Global entrepreneurship monitor» (P. López García, A. Coduras, R. Justo e I. de la Vega), *Informe España 2003*, Instituto de Empresa.

«Immigration as a strategy to relieve the ageing problem in developed countries: The Spanish case» (J. A. Rojas), de próxima publicación en Glenn Tisdell (ed.), *Globalisation and world economic policies: Studies highlighting effects and policy responses of nations and country groups*, Serials Publications, Nueva Delhi, 2004.

«La consolidación fiscal en España: un balance» (P. Hernández de Cos), *Presupuesto y gasto público*, 35/2, 2004.

«La evolución económico-financiera de las empresas privatizadas, 1983-1996» (P. Hernández de Cos y J. M. González-Páramo), en *Teoría y política de privatizaciones: su contribución*

a la modernización económica. Análisis del caso español, Colección Estudios, Fundación SEPI, 2004.

«La evolución reciente del precio de la vivienda en España: algunas causas e implicaciones macroeconómicas» (F. Restoy), *Economistas*, diciembre.

«La política fiscal en la Unión Europea: ¿cuánta disciplina es necesaria y cómo imponerla?» (J. Peñalosa), en *Revista de Presupuesto y Gasto Público*, 35/2004.

«Migrations in Spain: Historical background and current trends» (O. Bover y P. Velilla), en K. Zimmermann (ed.), de próxima publicación en *European migration: What do we know?*, CEPR y Oxford University Press.

«Paro y prestaciones: Nuevos resultados para España» (O. Bover, M. Arellano y S. Bentolilla), en J. Pérez, C. Sebastián y P. Tedde (eds.), *Políticas, mercados e instituciones económicas*, Estudios en Homenaje a Luis Ángel Rojo, vol. I, Madrid, 2004.

«Política fiscal y Unión Monetaria: ¿por qué es necesario un «pacto de estabilidad?»» (J. Peñalosa), en *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, n.º 10, enero 2004.

«Presupuestos 2004: valoración» (P. Hernández de Cos). *Economistas*, n.º 100, extra, 2004.

«Privatización y eficiencia en España: Evidencia empírica, 1983-1996» (P. Hernández de Cos y J. M. González-Páramo), en *Teoría y política de privatizaciones: su contribución a la modernización económica. Análisis del caso español*, Colección Estudios, Fundación SEPI, 2004.

«Should the ECB abandon HICP targeting?» (D. López Salido y P. Benigno), en R. Beetsma, C. Favero, A. Missale, A. Muscatelli, P. Natale y P. Tirelli (eds.), *European macroeconomic policies after monetary unification: Fiscal policies, monetary policies and labor markets*, Cambridge University Press, 2004.

«The European architecture of regulation, supervision and financial stability: a central bank perspective» (J. Peñalosa y M.ª J. Nieto), *Journal of International Banking Regulation*, vol. 5, n.º 3.

### 5.3 ARTÍCULOS FIRMADOS EN PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

#### 5.3.1 *Boletín Económico*

«Algunas simulaciones con el modelo macroeconómico trimestral del Banco de España» (A. Estrada y J. Torres), julio-agosto.

«Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas» (R. Blanco, F. Alonso y A. del Río), abril.

«Demanda de trabajo, contratos temporales y factores financieros» (I. Hernando y A. Benito), enero.

«El consumo privado en la UEM» (Marta Manrique), julio-agosto.

«Implicaciones del nuevo Tratado Constitucional para la Unión Económica y Monetaria» (J. Peñalosa y María L. Leyva), septiembre.

«La carga financiera de las familias españolas: un primer análisis desagregado» (C. Martínez Carrascal), junio.

«La competitividad del sector turístico» (S. Bravo), septiembre.

«La cuota de mercado de las exportaciones españolas en la última década» (S. Bravo y C. García), abril.

«La dinámica de los precios de consumo en la economía española» (L. J. Álvarez e I. Hernando), octubre.

«La evolución de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas» (F. Nieto), marzo.

«La evolución de la demanda y de la producción en el sector eléctrico español» (P. Hernández de Cos, M.<sup>a</sup> Ll. Matea y Á. Menéndez), enero.

«La presión financiera y el comportamiento reciente de la inversión productiva privada en España» (C. Martínez Carrascal), noviembre.

«La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los precios de las importaciones: ¿Ha cambiado tras el inicio de la UEM?» (J. M. González Mínguez y J. M. Campa), diciembre.

«Las implicaciones del endeudamiento de los hogares sobre el consumo privado» (C. Martínez Carrascal y A. del Río), diciembre.

«Las series de *stock* de capital humano y tecnológico en los indicadores de convergencia real» (S. Puente y M. Pérez), diciembre.

«Los efectos de la ampliación de la UE sobre la economía española: estructuras productivas y flujos comerciales» (E. Gordo), junio.

«Proyecciones de población para la economía española» (S. Puente y M. Gil), diciembre.

«Un indicador sintético para el consumo privado» (T. Sastre y P. Sánchez), octubre.

«Un modelo para predecir recesiones en el área euro» (G. Pérez Quirós y P. Bengoechea), mayo.

«Una comparación entre los tipos de interés bancarios en España y en la UEM». (L. Á. Maza y A. Sanchís), febrero.

«Una estimación del tipo de interés de equilibrio en Estados Unidos y Alemania» (M. Manrique y J. M. Marqués), mayo.

#### 5.3.2 Estabilidad Financiera

«Las pruebas de estrés en los programas de evaluación del sistema financiero» (R. Blanco y A. García Herrero), n.º 6, mayo 2004.

«Perspectivas de rentabilidad de la banca por Internet en Europa» (I. Hernando, J. Delgado y M. J. Nieto), n.º 6, mayo 2004.

#### 5.4 DOCUMENTOS DE TRABAJO Y DOCUMENTOS OCASIONALES DEL BANCO DE ESPAÑA

##### 5.4.1 Documentos de Trabajo

El objetivo de la serie de Documentos de Trabajo es la difusión de estudios originales de investigación en economía y finanzas, sujetos a un proceso de evaluación anónima. Con su publicación, el Banco de España pretende contribuir al análisis económico y al conocimiento de la economía española y de su entorno internacional. A continuación se enumeran los Documentos de Trabajo publicados en 2004 y algunos de años anteriores en proceso de publicación en revistas y libros especializados.

- A quarterly macroeconometric model of the Spanish economy* (E. Moral, Á. Estrada, J. L. Fernández y A. V. Regil), Documentos de Trabajo, n.º 0413.
- «A synthetic indicator of financial pressure for Spanish firms» (J. Martínez Pagés, A. Benito y F. J. Delgado), Documentos de Trabajo, n.º 0411.
- «A useful tool to identify recessions in the euro-area» (G. Pérez Quirós y Pilar Bengoechea), Documentos de Trabajo, n.º 0419.
- «An economic analysis of education externalities in the matching process of UK regions (1992-1999)» (P. Burriel), Documentos de Trabajo, n.º 0403.
- «Are european business cycles close enough to be just one?» (G. Pérez Quirós, M. Camacho y L. Saiz), Documentos de Trabajo, n.º 0408.
- «Demographic maturity and economic performance: The effect of demographic transitions on per capita GDP growth» (P. Hernández de Cos y R. Gómez), Documentos de Trabajo, n.º 0318.
- «Determinación de las exportaciones de manufacturas en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda» (A. Buisán, J. C. Caballero y Jiménez), Documentos de Trabajo, n.º 0406.
- «Do European primarily Internet banks show scale and experience efficiencies?» (I. Hernando, J. Delgado y M. J. Nieto), Documentos de Trabajo, n.º 0412.
- «Financial pressure and firm behaviour in Spain» (I. Hernando y A. Benito), Documentos de Trabajo, n.º 0227
- «House prices and rents. An equilibrium asset pricing approach» (J. Ayuso y F. Restoy), Documentos de Trabajo, n.º 0304.
- «Household borrowing and consumption in Spain: a VECM approach» (C. Martínez Carrascal y A. del Río), Documentos de Trabajo, n.º 0421.
- «Interest rate determination in the interbank market» (G. Pérez Quirós, V. Gaspar y H. Rodríguez Mendizábal), Documentos de Trabajo, n.º 0407.
- «La importancia de la histéresis en las exportaciones de manufacturas de los países de la UE» (A. Buisán, J. C. Caballero, J. M. Campa y N. Jiménez), Documentos de Trabajo, n.º 0410.
- «Labour demand, flexible contracts and financial factors: new evidence from Spain» (I. Hernando y A. Benito), Documentos de Trabajo, n.º 0312.
- «On monetary policy rules for the euro area» (M. Casares), Documentos de Trabajo, n.º 0415.
- «Price setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data» (I. Hernando y L. J. Álvarez), Documentos de Trabajo, n.º 0422. También publicado como WP European Central Bank, n.º 416.
- «Similarities and convergence in G-7 cycles» (F. Canova, M. Cicarelli y E. Ortega), Documentos de Trabajo, n.º 0404.

«Technology shocks and job flows» (D. López Salido y C. Michelacci), Documentos de Trabajo, n.º 0308.

«The impact of financial variables on firms' real decisions: evidence from Spanish firm-level data» (I. Hernando y C. Martínez Carrascal), Documentos de Trabajo, n.º 0319. También de próxima publicación en BIS Papers.

«The short-term impact of government budgets on prices: evidence from macroeconomic models» (J. Henry, P. Hernández de Cos y S. Momigliano), Documentos de Trabajo, n.º 0418.

«Una aproximación empírica a la evolución de la tasa natural de interés y el crecimiento potencial» (M. Manrique y J. M. Marqués), Documentos de Trabajo, n.º 0416.

«Understanding the effects government spending shocks on consumption» (D. López-Salido, J. Galí y Javier Vallés), Documentos de Trabajo, n.º 0321.

#### 5.4.2 Documentos Ocasionales

«Algunas implicaciones de la ampliación de la UE para la economía española» (E. Gordo Mora, E. Moral y M. Pérez), Documentos Ocasionales, n.º 0403.

«El impacto de la puesta en circulación del euro sobre los precios de consumo» (L. Julián Álvarez, P. Cuadrado, J. Jareño e I. Sánchez), Documentos Ocasionales, n.º 0404.

«Encuesta Financiera de las Familias Españolas (EFF): descripción y métodos de la encuesta 2002» (O. Bover), Documentos Ocasionales, n.º 0409.

«Evolución reciente del patrimonio del sector privado en España: Implicaciones macroeconómicas» (F. Restoy y J. L. Malo de Molina), Documentos Ocasionales, n.º 0402.

«Paros y prestaciones: Nuevos resultados para España» (M. Arellano, S. Bentolila y O. Bover), Documentos Ocasionales, n.º 0410.

«Program TSW. Revised manual. Versión May 2004» (G. Caporello y A. Maravall), Documentos Ocasionales, n.º 0408.

«Una estimación del crecimiento potencial de la economía española» (Á. Estrada, P. Hernández de Cos y J. Jareño), Documentos Ocasionales, n.º 0405.

## ANEJO

Programa del *European Summer Symposium on International Macroeconomics – ESSIM*,  
organizado en colaboración con CEPR.

Tarragona, 26/29 May 2004

WEDNESDAY 26 MAY	09.00 – 09.30	<i>OPENING REMARKS</i> Jose Luis Malo de Molina (General Director, Banco de España)
<b>Globalization</b>	09.30 – 10.30	GLOBALIZATION AND INFLATION Natalie Chen (Warwick University and CEPR) *Jean Imbs (London Business School and CEPR) *Andrew Scott (London Business School and CEPR) <i>Discussant:</i> Fabio Canova (Universitat Pompeu Fabra and CEPR)
	10.30 – 11.30	INTERNATIONAL FINANCIAL ADJUSTMENT *Pierre-Olivier Gourinchas (University of California Berkeley and CEPR) *Hélène Rey (Princeton University and CEPR) <i>Discussant:</i> Gian Maria Milesi-Ferretti (International Monetary Fund and CEPR)
<b>Macroeconomic Theory</b>	12.00 – 13.00	DEEP HABITS *Morten Ravn (London Business School and CEPR) *Stephanie Schmitt-Grohé (Duke University and CEPR) Martin Uribe (Duke University) <i>Discussant:</i> Pierpaolo Benigno (New York University and CEPR)
	13.00 – 14.00	ON THE INDETERMINANCY OF NEW KEYNESIAN ECONOMICS *Andreas Beyer (European Central Bank) *Roger E. A. Farmer (University of California, Los Ángeles and CEPR) <i>Discussant:</i> Stephanie Schmitt-Grohé (Duke University and CEPR)
	14.00 – 15.30	Lunch
<b>Parallel Sessions</b>		
SESSION ONE: CAPITAL FLOWS AND GROWTH	16.00 – 17.00	POPULATION AGING AND INTERNATIONAL CAPITAL FLOWS David Domeij (Stockholm School of Economics) *Martin Flodén (Stockholm School of Economics and CEPR)
	17.00 – 18.00	CRISES AND GROWTH: A RE-EVALUATION *Romain Ranciere (CREI and Universitat Pompeu Fabra) Aron Tornell (UCLA and NBER) Frank Westermann (University of Munich and Ceslfo)
SESSION TWO: INFLATION PERSISTENCE IN THE EURO AREA	16.00 – 18.00	<i>INFLATION PERSISTENCE IN THE EURO AREA</i> <i>Introduction:</i> Ignazio Angeloni (European Central Bank)

HOW FREQUENTLY DO PRICES CHANGE? EVIDENCE BASED ON THE MICRO DATA UNDERLYING THE BELGIAN CPI

\*Luc Aucremanne (National Bank of Belgium)

STYLISTED FEATURES OF PRICE SETTING BEHAVIOUR IN PORTUGAL: 1992-2001

Pedro Neves (Banco de Portugal)

INFLATION PERSISTENCE FOR THE EU COUNTRIES, THE EURO AREA AND THE US

Fabrice Orlandi (European Central Bank)

*Discussion:* Michael Ehrmann (European Central Bank)

THURSDAY 27 MAY

**Labour and  
Macroeconomics**

09.00 – 10.00 THE CROSS-SECTIONAL IMPLICATIONS OF RISING WAGE INEQUALITY IN THE UNITED STATES

\*Jonathan Heathcote (Georgetown University)

\*Kjetil Storesletten (University of Oslo and CEPR)

Giovanni L. Violante (New York University and CEPR)

*Discussant:* Alex Michaelides (London School of Economics and CEPR)

10.00 – 11.00 BALANCED GROWTH WITH STRUCTURAL CHANGE

\*L. Rachel Ngai (London School of Economics)

\*Christopher Pissarides (London School of Economics and CEPR)

*Discussant:* Jaume Ventura (CREI, Universitat Pompeu Fabra and CEPR)

**Monetary Policy**

11.30 – 12.30 INFLATION, STABILIZATION AND WELFARE: THE CASE OF LARGE DISTORTIONS

\*Pierpaolo Benigno (New York University and CEPR)

\*Michael Woodford (Princeton University)

*Discussant:* Andrew Scott (London Business School and CEPR)

12.30 – 13.30 THE DECLINE OF ACTIVIST STABILIZATION POLICY: NATURAL RATE MISPERCEPTIONS, LEARNING, AND EXPECTATIONS

\*Athanasios Orphanides (Board of Governors of the Federal Reserve)

John Williams

*Discussant:* Alex Cukierman (Tel-Aviv University, CentER, Tilburg University and CEPR)

13.30 – 14.30 Lunch

**Parallel Sessions**

SESSION ONE: INNOVATION  
AND GROWTH

18.00 – 19.00 INNOVATIONS, PATENT RACES AND ENDOGENOUS GROWTH

Joseph Zeira (The Hebrew University of Jerusalem and CEPR)

19.00 – 20.00 GLOBALIZATION, DIVERGENCE AND STAGNATION

Gino Gancia (CREI, Universitat Pompeu Fabra)

SESSION TWO:  
MACROECONOMIC POLICY

18.00 – 19.00 DOES CENTRAL BANK TRANSPARENCY REDUCE INTEREST RATES

Sylvester Eijffinger (CentER Tilburg University and CEPR)

\*Petra M. Geraats (University of Cambridge)

19.00 – 20.00 WELFARE-MAXIMIZING INTEREST RATE RULES, ASSET PRICES AND CREDIT FRICTIONS

\*Ester Faia (Universitat Pompeu Fabra)

\*Tommaso Monacelli (IGIER, Università Bocconi and CEPR)

*PANEL DISCUSSION: SHALL WE WORRY ABOUT RECENT EXCHANGE RATE DEVELOPMENTS?*

*Chair:* Richard Portes (CEPR, London Business School, and Columbia Business School)

*Panelists:* Giancarlo Corsetti (European University Institute, Università di Roma Tre and CEPR)

Andrew Scott (London Business School and CEPR)

Jaume Ventura (CREI, Universitat Pompeu Fabra and CEPR)

FRIDAY 28 MAY

**Business Cycles**

09.00 - 10.00 BANKRUPTCY FILINGS AND AGGREGATE FLUCTUATIONS IN GROWTH ECONOMIES

Makoto Nakajima (University of Pennsylvania)

\*José-Víctor Ríos-Rull (University of Pennsylvania and CEPR)

*Discussant:* Roberto Perotti (IGIER, Università Bocconi and CEPR)

10.00 – 11.00 POLITICAL BUDGET CYCLES IN NEW VERSUS ESTABLISHED DEMOCRACIES  
Adi Brender (Bank of Israel)

\*Allan Drazen (University of Maryland, Tel-Aviv University and CEPR)

*Discussant:* Raquel Fernández (London School of Economics, New York University and CEPR)

**International Risk Sharing**

11.30 – 12.30 THE INTERNATIONAL DIVERSIFICATION PUZZLE IS NOT AS BAD AS YOU THINK  
Jonathan Heathcote (Georgetown University)

\*Fabrizio Perri (New York University and CEPR)

*Discussant:* Sebnem Kalemli-Ozcan (University of Houston)

12.30 – 13.30 MEDIUM TERM BUSINESS CYCLES

\*Diego Comin (New York University)

Mark Gertler (New York University)

*Discussant:* Fabio Canova (Universitat Pompeu Fabra and CEPR)

SATURDAY 29 MAY

**Incentives**

09.30 – 10.30 LAND INEQUALITY AND THE ORIGIN OF DIVERGENCE AND OVERTAKING IN THE GROWTH PROCESS: THEORY AND EVIDENCE

Oded Galor (Brown University and CEPR)

\*Omer Moav (Massachusetts Institute of Technology, Hebrew University of Jerusalem and CEPR)

Dietrich Vollrath (Brown University)

*Discussant:* Sergio Puente (Banco de España)

- 10.30 – 11.30 THE MACROECONOMICS OF DELEGATED MANAGEMENT  
 \*Jean-Pierre Danthine (Université de Lausanne and CEPR)  
 John Donaldson (Columbia University)  
*Discussant:* Dirk Niepelt (IIES, Stockholm University)
- Exchange Rates**
- 12.00 – 13.00 EXPENDITURE SWITCHING VS REAL EXCHANGE RATE STABILIZATION: CONFLICTING OBJECTIVES FOR EXCHANGE RATE POLICY  
 \*Michael B. Devereux (University of British Columbia and CEPR)  
 Charles Engel (University of Wisconsin)  
*Discussant:* Giancarlo Corsetti (European University Institute, Università di Roma Tre, Yale University and CEPR)
- 13.00 – 14.00 DISCRETE DEVALUATIONS AND MULTIPLE EQUILIBRIA IN A FIRST GENERATION MODEL OF CURRENCY CRISIS  
 Fernando A. Broner (CREI, Universitat Pompeu Fabra and University of Maryland)  
*Discussant:* Pierre-Olivier Gourinchas (University of California Berkeley and CEPR) or Hélène Rey (Princeton University and CEPR)

### Parallel Sessions

#### SESSION ONE: COMMITMENTS

- 18.00 – 19.00 INCOMPLETE FISCAL RULES WITH IMPERFECT ENFORCEMENT  
 \*Florin Ovidiu Bilbiie (European University Institute)  
 David Stasavage (London School of Economics)
- 19.00 – 20.00 THE LEARNING COST OF INTEREST RATE REVERSALS  
 Martin Ellison (University of Warwick and CEPR)

#### SESSION TWO: MONETARY POLICY

- 18.00 – 19.00 MONETARY POLICY WITH LEXICOGRAPHIC PREFERENCE ORDERING  
 \*John Driffill (Birkbeck College London and CEPR)  
 Zeno Rotondi (Capitalia)
- 19.00 – 20.00 RULE-OF-THUMB CONSUMERS AND THE DESIGN OF INTEREST RATE RULES  
 Jordi Galí (CREI, Universitat Pompeu Fabra and CEPR)  
 \*J. David López-Salido (Banco de España and CEPR)  
 Javier Vallés (Banco de España)

21.00 Dinner

\*Denotes Speaker

#### Organizers:

Jordi Galí (CREI, Universitat Pompeu Fabra and CEPR)  
 Lucrezia Reichlin (ECARES, Université Libre de Bruxelles and CEPR)  
 Javier Vallés (Banco de España)  
 Charles Wyplosz (Graduate Institute of International Studies, Geneva, SITE, Stockholm School of Economics and CEPR)