

2 DESACELERACIÓN Y REEQUILIBRIO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: EL CICLO
INMOBILIARIO Y EL FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE TRABAJO

Desaceleración y reequilibrio de la economía española: el ciclo inmobiliario y el funcionamiento del mercado de trabajo

1 Introducción

Tras una larga fase de expansión impulsada por el dinamismo de la demanda interna y de la oferta...

Durante la larga fase de expansión de la última década, el crecimiento de la economía española se ha beneficiado de la concurrencia de importantes impulsos expansivos, tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta. Los primeros han propiciado un notable avance del consumo y de la inversión (sobre todo, residencial), al tiempo que un incremento paralelo en la oferta de trabajo, ligado en parte al fenómeno de la inmigración, ha permitido que la mayor demanda se tradujera en un elevado dinamismo de la actividad y del empleo. No obstante, con el paso del tiempo, algunos de los impulsos iniciales han ido perdiendo fuerza, a la vez que el particular patrón de crecimiento seguido se ha caracterizado por un bajo avance de la productividad, un crecimiento de la demanda interna superior al del potencial de la economía y una marcada concentración de recursos productivos en el sector de la construcción residencial, que han dado lugar a algunos desequilibrios, como el creciente endeudamiento de las empresas y de las familias españolas, que se ha plasmado en un mayor déficit de la balanza por cuenta corriente, y la persistencia de una tasa de inflación más elevada que en el conjunto de la zona del euro. La confluencia de todos estos factores ha ido abriendo el camino a una fase de desaceleración paulatina que ha ido afianzándose a lo largo de 2007 y que debe permitir el tránsito hacia un nuevo patrón de crecimiento basado en unos fundamentos más equilibrados y, por tanto, más sostenible a largo plazo.

la maduración del ciclo inmobiliario ha marcado el inicio de una fase de desaceleración...

Los primeros signos de desaceleración hicieron su aparición en el sector inmobiliario a mediados de 2006 y se fueron consolidando de forma gradual a lo largo del pasado ejercicio. El incremento de los tipos de interés, las menores expectativas de revalorización de la vivienda derivadas de la propia maduración del ciclo en este mercado (de hecho, la tasa de crecimiento de los precios de estos activos reales se ha venido reduciendo desde finales de 2004) y unas perspectivas más moderadas de crecimiento de la renta disponible de los hogares fueron llevando a una desaceleración de la intensa demanda de viviendas que se había venido registrando. Como consecuencia, la actividad en el sector de la construcción residencial comenzó a perder vigor. En la parte final del pasado año, además, el episodio de turbulencias financieras internacionales vino a añadir incertidumbres adicionales sobre el posible curso de este proceso.

cuya transmisión al resto de sectores depende de la evolución del empleo y de la competitividad...

Los efectos de la reducción de la actividad inmobiliaria sobre el PIB dependen de su extensión e intensidad y del alcance de la transmisión de dicha reducción al resto de la demanda interna. Aunque dicha transmisión discurre a través de diversos canales, la evolución del empleo, que es un determinante crucial de la renta bruta disponible de los hogares y, por tanto, de su gasto en consumo, es el eslabón más influyente en el resultado final del impacto sobre la demanda interna. Por otra parte, el comportamiento de la demanda exterior y, en particular, su capacidad para contrarrestar el menor vigor de la demanda nacional resultan también particularmente relevantes. Por lo tanto, cuando los principales países de destino de nuestras exportaciones también se encuentran inmersos en una fase de desaceleración, el comportamiento de la competitividad adquiere especial importancia a la hora de favorecer el reequilibrio entre la demanda interna y la exterior y, así, alcanzar una senda de crecimiento sostenible.

y, por tanto, la flexibilidad del mercado de trabajo adquiere una gran trascendencia.

La importancia que tiene el comportamiento del empleo y de la competitividad en el proceso de reequilibrio de la economía y a la hora de mantener nuevos soportes para el dinamismo económico atribuye un protagonismo especial al funcionamiento del mercado de trabajo. La magnitud de las pérdidas de empleo generadas por la menor actividad en el sector inmobiliario y por los posibles efectos agregados de la desaceleración sobre el resto de los sectores dependerá fundamentalmente de la movilidad sectorial y ocupacional del factor trabajo y del

grado de flexibilidad de los salarios. Asimismo, será difícil que la demanda exterior neta desempeñe un papel suficientemente compensador de la demanda interna si los diferenciales de costes y precios con respecto al resto de países de la zona del euro se mantienen dentro de las cotas registradas desde el inicio de la Unión Monetaria. La corrección de esta persistencia requiere una contención de los costes laborales mayor que en el resto de los países de nuestro entorno y un avance igualmente más significativo de la productividad.

Con estas premisas, este capítulo profundiza, en primer lugar, en el análisis de las causas y consecuencias de la desaceleración del sector inmobiliario. Dado que los aspectos más destacados de las turbulencias financieras y su influencia sobre la economía española se han tratado con detalle en el capítulo 1 de este *Informe Anual*, aquí la atención se centra en los fundamentos que han sustentado la expansión del sector y que han conducido a la maduración del ciclo, y en los canales de transmisión de la disminución de la actividad inmobiliaria al resto de la economía. A partir de este enfoque, posteriormente se analiza con detalle el papel central que debe desempeñar el mercado de trabajo para amortiguar el impacto agregado de la desaceleración inmobiliaria, facilitando tanto la movilidad sectorial y geográfica del factor trabajo como la sustitución de demanda interna por demanda exterior. En particular, se destacan los elementos institucionales de este mercado que pueden influir en el alcance y en la duración del proceso actual de desaceleración y reconducción de la economía hacia pautas de crecimiento más sostenibles.

Este enfoque no implica que el comportamiento del mercado de trabajo sea el único —y ni siquiera el más importante— factor en la determinación de la intensidad y la duración del proceso de ajuste en el que está inmersa la economía española. Otras variables, como el avance de la competencia en los mercados de bienes y servicios y el desarrollo de políticas estructurales dirigidas a fomentar la eficiencia de los factores de producción, resultarán enormemente relevantes, incluso, para la propia mejora de la eficiencia y de la flexibilidad del mercado de trabajo, como se ha señalado en el capítulo 1 de este Informe. Asimismo, la penetración de los bienes y servicios españoles en los mercados exteriores dependerá también de la capacidad de las empresas para mejorar la calidad de sus productos y reducir costes. Ahora bien, en un contexto de desaceleración del consumo y de la inversión residencial originada en el ajuste inmobiliario, el empleo resultará crucial para sostener la demanda agregada y, por tanto, la actividad económica en el corto plazo. Esta es la principal razón por la que este capítulo centra su foco de atención en el mercado de trabajo, mientras que competencia y políticas estructurales son tratados con detalle en otros capítulos de este *Informe Anual*.

2 El ciclo inmobiliario

2.1 EXPANSIÓN,

DESACELERACIÓN Y SOPORTES

ESTRUCTURALES DEL SECTOR

INMOBILIARIO

Entre los diversos factores específicos que han contribuido a la expansión inmobiliaria, destaca el fuerte dinamismo demográfico...

Entre 1998 y 2007 el parque de viviendas aumentó en alrededor de 5,7 millones de unidades (un 29,6%). Un primer elemento explicativo de este fuerte avance es el incremento de la población residente en España, impulsado por los elevados flujos de inmigrantes, y que se cifró en unos 5,3 millones (un 13,4%) en ese período. Esta expansión de la población residente vino acompañada, además, de cambios importantes en su composición, que han influido también en una mayor demanda de viviendas. Así, el número de hogares se elevó en una proporción mayor (4 millones, esto es, un 32,3%), como resultado de la disminución del tamaño medio del hogar, que pasó de 3,25 a 2,8 miembros. Esta reducción del tamaño medio del hogar se explica fundamentalmente por el aumento del número de hogares unipersonales y monoparentales, que pasaron de unos 366.000 en 1998 (un 24,6% del total) a más de 540.000 (un 36,3% del total) en 2005¹. Asimismo, el cambio en la composición por edades de la población ha contribuido al aumento del parque inmobiliario. Como ponen de manifiesto los resultados del recuadro 2.1, alrededor de un 60% del incremento en el núme-

1. Estos datos proceden de la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares, para la que los resultados disponibles últimos se refieren a 2005.

El parque inmobiliario en España se ha expandido de forma notable en los últimos años: entre 2002 y 2005 aumentó en más de 2,1 millones de unidades. Este crecimiento ha coincidido con dos desarrollos importantes: una mayor holgura de las condiciones financieras y un incremento del tamaño de la población. Este recuadro presenta una estimación del cambio en el parque de viviendas entre 2002 y 2005 debido a factores demográficos.

Un modelo simple de ciclo vital predice que la demanda agregada de viviendas depende, además del tamaño de la población, de su composición por edades. En la primera etapa del ciclo vital, los jóvenes es más probable que convivan con sus padres o que demanden una vivienda en alquiler, en lugar de disponer de una en propiedad. A medida que los individuos se hacen mayores (y, normalmente, alcanzan un nivel de renta más elevado y crece el tamaño familiar), es más fácil que demanden viviendas adicionales, tanto para uso principal como para uso vacacional¹. Finalmente, tras la jubilación, los individuos reducen sus activos inmobiliarios y algunos comparten residencia con familiares. La información disponible a partir de la *Encuesta Financiera de las Familias* (EFF-2002) confirma estas pautas de tenencia de vivienda (véase cuadro 1). Así, se observa que, tanto en las primeras etapas del ciclo vital (entre 18 y 45 años) como en la última (más de 65 años), los individuos son más propensos a vivir con otros familiares, y que las probabilidades de poseer la vivienda de residencia o una secundaria adicional alcan-

zan su máximo en el estadio central del ciclo vital (entre los 46 y los 65 años).

Entre 2002 y 2005, la población española experimentó un incremento elevado: de 41.135.500 a 43.500.520 individuos (un 5,75%). Además, el crecimiento fue más acusado en los segmentos de edad que constituyen el momento del ciclo vital en el que los individuos son más proclives a poseer viviendas. Los efectos sobre la demanda de inmuebles de estos cambios demográficos se pueden cuantificar a partir de estimaciones basadas en datos de la EFF-2002 y en el uso de modelos de elección discreta *logit multinomial*. Más concretamente, en este recuadro se estima la probabilidad de que, como resultado solo de su edad, los individuos conformen un determinado tipo de hogar (viviendo en pareja o en otras situaciones) y alquilen o adquieran su residencia habitual u otras viviendas adicionales. Una vez obtenidas esas probabilidades, y dados el tamaño y la composición de la población española en 2005, se puede estimar el parque de viviendas de ese año que resultaría exclusivamente de la evolución demográfica. Por comparación con el parque efectivamente observado, se puede entonces calcular qué parte de la variación entre ambos años se explica por los cambios demográficos y cuál (el resto) responde al comportamiento de los demás determinantes de la tenencia de vivienda (renta, situación laboral, precio de los inmuebles...).

Los resultados de este ejercicio se resumen en el cuadro 2. Como se puede observar, los cambios en el tamaño de cada uno de los grupos de población considerados explican bastante bien la dirección y, en menor medida, la magnitud del cambio del parque de las viviendas utilizadas como residencia habitual. Como cabría esperar, sin embargo, en el caso de las viviendas distintas de la residencia habitual, los

1. Un rasgo específico de la economía española es una alta propensión de los individuos a poseer una segunda vivienda para uso vacacional. La edad media de adquisición de la segunda vivienda ha sido sorprendentemente estable desde 1990: 44 años.

1 LA DEMANDA DE VIVIENDA A LO LARGO DEL CICLO VITAL (a)

		RÉGIMEN DE TENENCIA DE VIVIENDA				
		Alquilan su residencia habitual (b)	Poseen su residencia habitual (b)	Poseen vivienda diferente a su residencia habitual (c)		Viven con familiares
				Una	Dos o tres	
Entre 18 y 35 años de edad	Viven en pareja	0,064	0,226	0,025	0,001	0,635
	Resto	0,021	0,022	0,006	0,001	
Entre 36 y 45 años de edad	Viven en pareja	0,137	0,536	0,095	0,006	0,125
	Resto	0,028	0,061	0,010	0,001	
Entre 46 y 55 años de edad	Viven en pareja	0,088	0,542	0,153	0,026	0,070
	Resto	0,029	0,082	0,009	0,001	
Entre 56 y 65 años de edad	Viven en pareja	0,053	0,561	0,172	0,031	0,054
	Resto	0,025	0,087	0,015	0,002	
Más de 65 años de edad	Viven en pareja	0,054	0,431	0,096	0,013	0,175
	Resto	0,041	0,166	0,021	0,002	

FUENTE: Banco de España.

a. Elaboración a partir de datos de la EFF2002. Las celdas muestran la probabilidad del régimen de tenencia de vivienda y estado civil en cada grupo de edad. Las predicciones se obtienen usando una regresión en la que las variables explicativas son el grupo de edad y el sexo de cada persona mayor de 18 años encuestada.

b. Estos individuos no poseen vivienda alguna aparte de la de residencia.

c. Las viviendas demandadas por estos grupos excluyen las casas alquiladas a otros hogares o cedidas para uso gratuito. Se incluyen las viviendas usadas por individuos que no poseen su residencia habitual, pero poseen una secundaria.

factores exclusivamente demográficos dejan una parte mayor del incremento entre 2002 y 2005 sin explicar, particularmente en caso de que el número de estas viviendas sea superior a dos. Este resultado corroboraría que, de manera poco sorprendente, la tenencia de viviendas no principales depende en mayor medida de los factores no demográficos que este modelo no incorpora. La agregación de las tenencias estimadas para los distintos tipos de vivienda sugiere que el crecimiento del parque entre 2002 y 2005 que se podría justificar sobre la base, exclusivamente, de los cambios experimentados en ese período en el tamaño y la composición de la población española es de 1.142.112 viviendas. El aumento efectivamente observado fue de 2.040.450 viviendas, según los datos (provisionales) de la EFF-2005 y, por tanto, los cambios demográficos explicarían alrededor del 56% del incremento del parque inmobiliario en esos años.

Siguiendo el mismo enfoque, se puede estimar también cuál sería el parque de viviendas correspondiente al tamaño y a la composición de la población proyectada para 2010 (que, de nuevo, ignoraría los efectos del comportamiento del resto de los determinantes fundamentales de

esta variable). El resultado, que también se muestra en el cuadro 2, implica un aumento del parque inmobiliario de 1.564.865 viviendas entre 2005 y 2010, lo que supondría que el ritmo de crecimiento anual de demanda de viviendas debido exclusivamente a razones demográficas sería ligeramente menor a partir de 2005 (315.000 unidades) que el observado entre 2002 y 2005 (380.000 unidades). Esta diferencia se debe a que, a pesar de que se espera que el tamaño de la población aumente en mayor medida en el período 2005-2010, el avance estará relativamente concentrado en esta ocasión en los grupos de edad que realizan una demanda de vivienda inferior a la media (en concreto, los grupos de edad entre 0 y 17 años y de más de 65).

En todo caso, hay que recordar que estos resultados han de tomarse con ciertas cautelas, ya que el procedimiento estadístico utilizado no permite contemplar la posibilidad de que el comportamiento de los jóvenes de hoy difiera del de sus padres cuando envejezcan. Además, la EFF-2002 no permite conocer con exactitud el uso de propiedades inmobiliarias en manos de los hogares cuando este supera las tres unidades.

2 CONTRIBUCIÓN DE LOS CAMBIOS DEMOGRÁFICOS EN 2002-2010 AL AUMENTO DEL PARQUE INMOBILIARIO (a)

	Viviendas (miles) (b)	Datos observados			Demanda estimada con la estructura de población de:		Explicación demográfica
		2002 (1)	2005 (2)	Diferencia 2002-2005 (3)=(2)-(1)	2005 (4)	2010 (5)	
En pareja	Alquilan su residencia habitual (c)	944	1.163	219	1.003	1.090	0,27
	Poseen su residencia habitual (c)	1.312	1.423	111	1.403	1.515	0,82
	Poseen vivienda diferente de su residencia habitual (d)	Una	2.564	3.091	527	2.725	3.015
		Dos o tres	6.894	7.133	240	7.390	8.023
Resto	Alquilan su residencia habitual (c)	759	1.031	272	807	880	0,18
	Poseen su residencia habitual (c)	2.978	3.572	594	3.208	3.504	0,39
	Poseen vivienda diferente de su residencia habitual (d)	Una	145	236	92	154	166
		Dos o tres	602	587	-14	649	711
Total de viviendas		16.197	18.238	2.040	17.339	18.904	0,56

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Elaboración propia a partir de EFF-2002 y EFF-2005 y de las proyecciones de población a corto plazo para el escenario central realizadas por el INE.

b. Las cifras de viviendas únicamente incorporan la vivienda principal y las tres viviendas secundarias que se encuentran entre las tres propiedades inmobiliarias de más valor declaradas por las familias en la EFF-2002 y EFF-2005.

c. Estos individuos no poseen vivienda alguna aparte de la de residencia.

d. Las viviendas demandadas por estos grupos excluyen las casas alquiladas a otros hogares o cedidas para uso gratuito. Se incluyen las viviendas usadas por individuos que no poseen su residencia habitual, pero poseen una secundaria.

ro de viviendas observado entre 2002 y 2005 se podría atribuir al aumento de la población y al incremento del peso de los grupos que tienen una mayor predisposición a ocupar una o varias viviendas.

Los desarrollos demográficos anteriores resultan bastante singulares cuando se comparan con los acontecidos en otros países que, como el nuestro, han experimentado un importante ciclo alcista en el precio de la vivienda a partir de finales de los años noventa de la pasada

junto a unos tipos de interés reducidos, condiciones crediticias favorables y expectativas favorables de crecimiento...

década y que, posteriormente, han registrado comportamientos mucho menos dinámicos, con retrocesos incluso, en dichos precios. Otro factor idiosincrásico del ciclo español es el importante papel que puede haber desempeñado la demanda de inmuebles por parte de familias no residentes. Desafortunadamente, la falta de estadísticas más precisas impide una cuantificación precisa del verdadero peso de este factor².

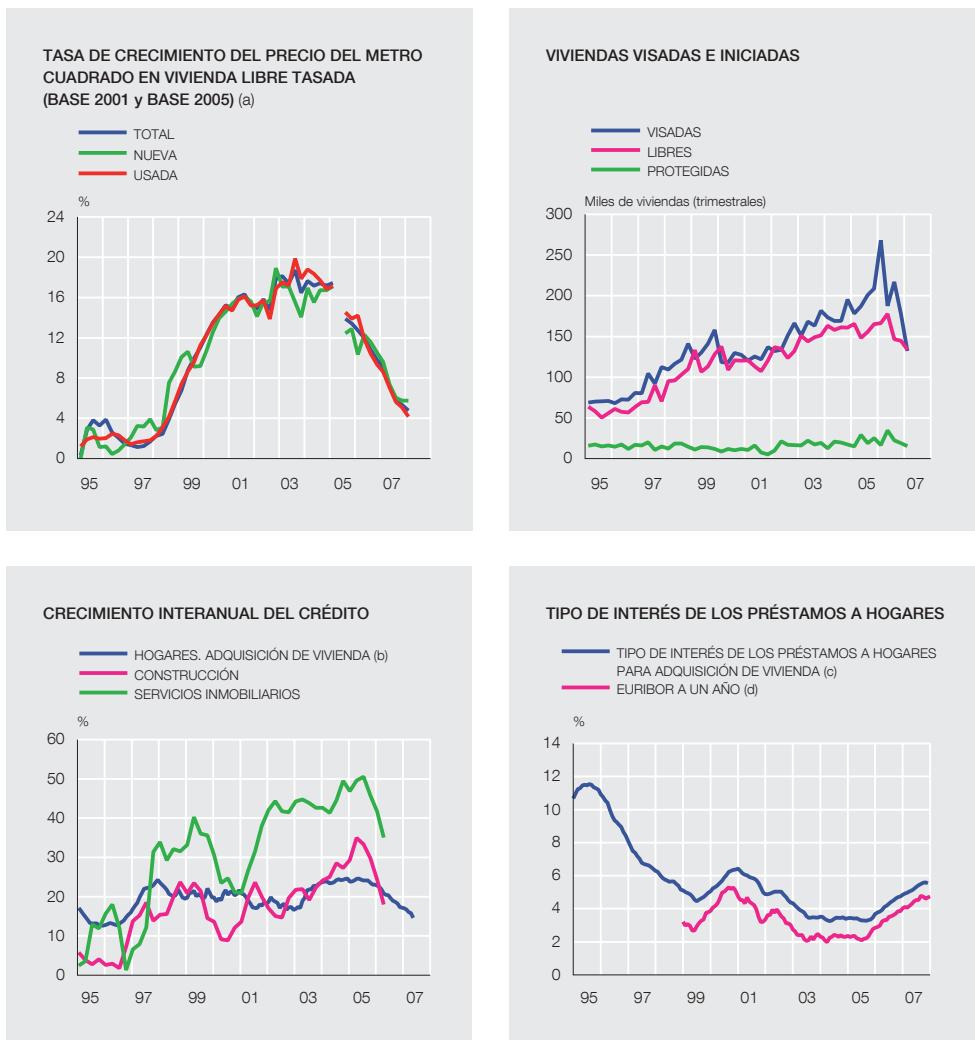
y una elevada capacidad de la oferta en el sector de la construcción para acomodar el incremento de la demanda con la construcción de nuevas viviendas.

Otros factores que han favorecido igualmente la expansión inmobiliaria tienen un carácter algo más general, aunque es probable que sus efectos se hayan visto amplificados en alguna medida por la marcada preferencia de las familias españolas por los activos inmobiliarios. En primer lugar, cabe citar los bajos niveles de los tipos de interés, nominales y reales, las expectativas de mayores rentas por parte de los hogares y la mayor disponibilidad de crédito. Por la naturaleza de activos de larga duración de las viviendas, su producción y adquisición se caracterizan normalmente por niveles de apalancamiento elevados, de manera que la actividad del sector resulta especialmente sensible a las condiciones crediticias. Como se observa en el gráfico 2.1, los tipos de interés para la adquisición de viviendas por los hogares siguieron una tendencia decreciente, hasta alcanzar valores mínimos entre 2002 y 2005. Adicionalmente, la mejora de las condiciones de acceso a la financiación propiciada por el aumento del empleo y la fuerte competencia y las innovaciones financieras en el segmento de los préstamos hipotecarios, entre otros factores, impulsó la concesión de crédito a los hogares para la adquisición de viviendas, que creció a tasas interanuales de alrededor del 20% durante 2000-2003 y del 24% en 2004-2005³. Los préstamos a constructores y promotores inmobiliarios avanzaron también de modo significativo, con tasas de crecimiento en el entorno del 19% y del 36% en la primera mitad de la década.

Por otra parte, el hecho de que las propiedades inmobiliarias puedan ser habitualmente utilizadas como garantía en la concesión de préstamos genera una cierta retroalimentación entre el endeudamiento de los hogares y la demanda y el precio de las viviendas: una mayor facilidad para el endeudamiento favorece el incremento de la demanda de viviendas y de su precio, pero un aumento de este último propicia también un mayor endeudamiento, dado el uso de este activo como garantía de las deudas.

Por el lado de la oferta, el sector también ha mostrado una notable capacidad de reacción. Como se observa en el gráfico 2.1, la construcción de nuevas viviendas siguió una tendencia creciente entre 2000 y 2006, alcanzando un máximo de 760.000 viviendas iniciadas en este último año⁴. Entre los factores que han facilitado este elevado dinamismo de la oferta destacan tres: la disponibilidad del suelo urbanizable, que, aunque ha podido retrasar en alguna medida la reacción de la oferta ante el impulso de la demanda, no parece haber supuesto una restricción tan importante como en otros países más densamente poblados o con regulaciones más estrictas sobre planificación urbanística; la mayor facilidad de acceso al crédito de los promotores inmobiliarios; y, finalmente, y el incremento de la oferta de trabajo, alimentado por la inmigración, que ha impedido que este factor limitara la construcción de nuevas viviendas. Así, cuando se consideran los países que han experimentado los mayores aumentos de los precios de la vivienda en los años recientes, España destaca por ser uno de los que registraron incrementos más significativos en la inversión residencial y en el empleo en el sector de la

2. La inversión directa extranjera en inmuebles se incrementó en un 102% entre 1998 y 2006. Teniendo en cuenta la evolución del precio medio de la vivienda y suponiendo que todos los inmuebles adquiridos por no residentes fuesen viviendas, se obtendría una cifra de alrededor unas 45.000 unidades por año. Sin embargo, en 2006, único año para el que esta cifra está disponible, el Registro de la Propiedad recoge un volumen de adquisiciones bastante menor: unas 17.000, aproximadamente. 3. Para mayor detalle sobre los determinantes del crédito a hogares, véase Fernando Nieto (2007), *The determinants of household credit in Spain*, Documentos de Trabajo, n.º 0716, Banco de España. 4. Esta cifra, no obstante, puede estar distorsionada como consecuencia de la puesta en marcha de un nuevo Código Técnico de Edificación, que seguramente aceleró la iniciación de obras en el tramo inmediatamente anterior a su entrada en vigor.



FUENTES: Ministerio de Fomento, Ministerio de Vivienda y Banco de España.

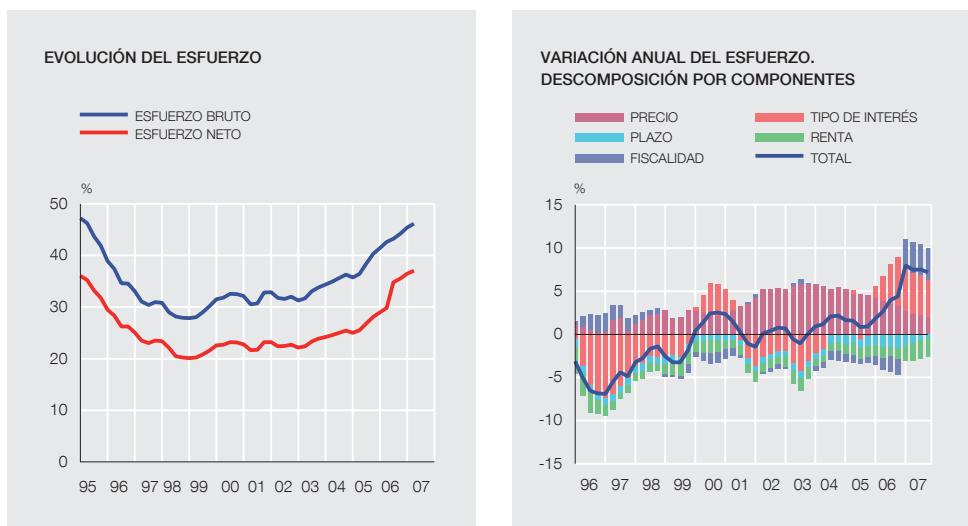
- a. Nueva estadística a partir de 2005.
- b. Incluye créditos en balance y titulizados.
- c. Desde enero de 2003 se corresponden con los tipos declarados en el marco de la Circular 4/2002.
- d. Serie publicada desde enero de 1999.

construcción, tanto en términos absolutos como en relación con el avance experimentado por los precios de la vivienda⁵.

Tras la maduración de un ciclo inmobiliario bastante singular...

Como se observa en el gráfico 2.1, el tono de las condiciones financieras empezó a reducir su grado de holgura desde mediados de 2005. Los tipos de interés de los préstamos a hogares comenzaron a incrementarse a partir de esa fecha, lo que ha repercutido en el comportamiento del crédito, cuya desaceleración es también evidente desde comienzos de 2006 en el caso de las familias, y desde algo más tarde en el de constructores y promotores inmobiliarios. El precio de los inmuebles, como ya se ha señalado, inició una fase de desaceleración hacia tasas más compatibles con la evolución de sus determinantes fundamentales ya a finales de 2004, incidien-

5. En un trabajo reciente de Olympia Bover y Juan F. Jimeno (*House prices and employment reallocation: International evidence*, Documentos de Trabajo, n.º 0705, Banco de España) se estima la elasticidad del empleo en el sector de la construcción con respecto a los precios de la vivienda en varios países occidentales. España aparece en el grupo de países con valores más elevados de dicha elasticidad.



FUENTE: Banco de España.

do así sobre las expectativas de revalorización de estos activos. No obstante, las tasas de variación media de los precios han continuado siendo positivas, lo que, unido al cambio de tendencia del coste de la financiación, ha incrementado el grado de esfuerzo para el acceso a una vivienda. Tal y como se observa en el gráfico 2.2, los indicadores habituales de esfuerzo —la cuota correspondiente a un crédito hipotecario típico para la adquisición de una nueva vivienda en relación con la renta media de los hogares—⁶ alcanzaron un valor mínimo en 1999 y empezaron a repuntar moderadamente hasta 2005 (acumulando en este período un crecimiento de alrededor de 1 pp) y de forma bastante más acusada (5 pp) durante 2006-2007.

A lo largo de 2007 se ha ido configurando también un escenario de previsiones de crecimiento más contenidas tanto en España como en los países de nuestro entorno, cuyos residentes han podido contribuir en mayor medida a la demanda de vivienda en España. Globalmente considerados, los factores anteriores apuntan claramente hacia un menor vigor de la demanda de inmuebles en España. La naturaleza eminentemente idiosincrásica de buena parte de los factores que han estado detrás de la fase alcista hace que la experiencia reciente de países como, por ejemplo, Estados Unidos no ofrezca referencias válidas para calibrar el recorrido potencial y el alcance de la nueva etapa. De este modo, el análisis de los factores que determinarán el comportamiento del sector inmobiliario durante el proceso de ajuste ha de abordarse desde una perspectiva eminentemente doméstica.

el dinamismo demográfico...

El primero de ellos es el dinamismo demográfico. Como se señalaba anteriormente, la expansión inmobiliaria en España, al contrario que en otros países, como Estados Unidos o Reino Unido, ha recibido un fuerte impulso del crecimiento de la población y de los cambios en su composición. Según las proyecciones demográficas disponibles, el crecimiento de la población se mantendría en tasas elevadas en los próximos años, apoyado en flujos migratorios significativos, si bien el cambio del ciclo económico plantea algunas incertidumbres sobre el flujo neto de inmigrantes que se supone en estas previsiones. Como se ilustra en el recuadro 2.1, manteniendo las pautas de tenencia de vivienda por grupos de población observadas en 2002, las proyecciones demográficas para 2010 implicarían la necesidad de incrementar el

6. Para una explicación de la metodología que subyace a la construcción de estos indicadores, véase Jorge Martínez Pagés, «Indicadores de accesibilidad y esfuerzo en el mercado de la vivienda», *Boletín Económico*, mayo 2005, Banco de España.

parque de viviendas, como consecuencia exclusivamente de los cambios poblacionales, en unas 315.000 unidades por año, frente a un registro equivalente de unas 380.000 por año durante el período 2002-2005. Estos cálculos, por otra parte, no consideran el aumento de la demanda que se derivaría de la probable permanencia de algunos de los factores demográficos que han impulsado la disminución del tamaño medio del hogar, como es el caso, por ejemplo, de la incidencia creciente de las separaciones matrimoniales. A este respecto, resulta ilustrativo señalar que, a pesar de su rápida reducción, el tamaño medio por hogar en España (2,8 miembros) sigue siendo considerablemente mayor que en la mayoría de los países de la UE (2,4, en promedio; 2,1 en Alemania; 2,4 en Francia; 2,6 en Italia; 2,3 en el Reino Unido).

el comportamiento del precio de la vivienda...

Incluso en condiciones crediticias holgadas, el comprador de una vivienda debe normalmente desembolsar una cierta cantidad de fondos propios. Por ello, el crecimiento de los precios de la vivienda durante la fase alcista del ciclo ha limitado la capacidad de compra de los grupos de la población con menos recursos propios. De hecho, según los datos disponibles de la Encuesta Financiera de las Familias, durante el período 2002-2005 el porcentaje de hogares que eran propietarios de su vivienda principal se redujo entre los hogares con cabeza de familia menor de 35 años (del 68,3% al 62,1%) y entre los hogares pertenecientes a las dos deciles inferiores de la distribución de la renta (del 74,1% al 70,7%)⁷. En la fase de desaceleración, sin embargo, si aumentara la ratio entre las rentas y el precio de los activos reales para parte, al menos, de este grupo de compradores potenciales, su acceso al mercado podría verse facilitado, reactivándose así, en cierta medida, la demanda de vivienda entre determinados segmentos de la población.

y la flexibilidad laboral en el sector de la construcción...

Según la Encuesta de Población Activa, entre principios de 1996 y finales de 2007 el número de ocupados en el sector de la construcción⁸ aumentó desde 1,17 millones a 2,72 millones de personas. Casi la mitad de esos empleos (un 43,9%) han sido ocupados por extranjeros, que han incrementado su peso relativo en este sector desde el 1,1% hasta el 24,4% en ese mismo período. Adicionalmente, la tasa de temporalidad en el sector de la construcción se sitúa alrededor del 55%. La mayor movilidad ocupacional y geográfica asociada a las características de los trabajadores de este sector podría permitir, en primer lugar, que el ajuste se produjera con menores pérdidas de empleo a medio plazo en el propio sector y, en segundo lugar, que los salarios y, por tanto, los costes laborales del sector desempeñaran un papel más relevante en ese ajuste que en episodios de desaceleración anteriores.

podrían contribuir a acotar la intensidad y la duración de la desaceleración de la actividad inmobiliaria...

Los elementos anteriores podrían hacer que la desaceleración en el sector residencial encontrara una línea de soporte que limitara su alcance y su duración. En esta misma línea, algunas de las posibles medidas relacionadas con el sector podrían ayudar a que la evolución de los precios de la vivienda siguiera una trayectoria sin oscilaciones bruscas. Así, por ejemplo, cuando existe cierta segmentación entre los demandantes de servicios residenciales que acceden a la propiedad y aquellos que alquilan, las medidas orientadas a favorecer la rentabilidad del alquiler podrían redirigir hacia ese mercado una parte de estos inmuebles y, por tanto, contribuir a aligerar la presión de la oferta sobre los precios de la vivienda.

si bien los riesgos presentes en la situación actual pueden erosionar el funcionamiento de estos elementos de soporte.

No obstante, el grado de incertidumbre que existe en estos momentos sobre la evolución futura de gran parte de las variables influyentes en el proceso de ajuste del sector inmobiliario es elevado y, por tanto, el funcionamiento final de los elementos de soporte anteriores está sujeto a riesgos de cierta magnitud. Parte de estos riesgos deriva directamente de las dificul-

7. Véase «Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2005: métodos, resultados y cambios entre 2002 y 2005», *Boletín Económico*, diciembre 2007, Banco de España. 8. Las estadísticas disponibles no permiten separar dentro de este sector los segmentos residencial y no residencial.

tades existentes para calibrar el verdadero alcance de los posibles desajustes acumulados durante la expansión, tanto en precios como en cantidades. Por ejemplo, las estimaciones del exceso de oferta en el mercado inmobiliario residencial requieren precisar el comportamiento de numerosos factores socioeconómicos, así como el grado de segmentación de dicho mercado en varias dimensiones (geografía, estratos de renta y riqueza), por lo que ofrecen, en general, un rango demasiado amplio y demasiado dependiente de los supuestos realizados. Asimismo, las características peculiares del ciclo inmobiliario español hacen, como se ha mencionado ya, que las pautas observadas en episodios de desaceleración en otros países o en períodos anteriores resulten poco informativas. Finalmente, la coincidencia del cambio de ciclo en el sector con un período de inestabilidad financiera cuyos efectos finales están todavía por manifestarse en su totalidad hace extremadamente complicado estimar la dinámica de ajuste más probable.

2.2 LOS CANALES DE TRANSMISIÓN DE LA DESACELERACIÓN INMOBILIARIA Y EL REEQUILIBRIO DE LA DEMANDA AGREGADA

El ajuste inmobiliario afecta al resto de la economía a través de dos canales fundamentales: el efecto riqueza sobre el consumo...

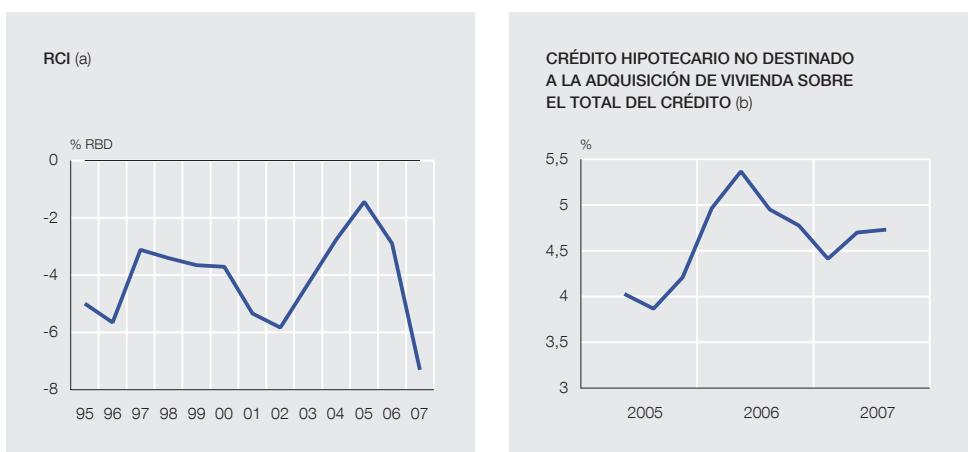
cuya magnitud sería contenida si la evolución de los precios de la vivienda sigue una pauta gradual...

Cualquier disminución de la actividad económica en un sector afecta al resto de la economía. En el caso de la construcción residencial, estos efectos se producen, fundamentalmente, a través de los cambios en la riqueza y la renta disponible de los hogares, determinantes básicos de sus decisiones de gasto.

En un mundo sin fricciones en el funcionamiento de los mercados ni incertidumbre, y con pautas similares de tenencia de vivienda y de consumo para individuos de diferentes niveles de renta y riqueza, los efectos de los cambios en la riqueza inmobiliaria sobre el gasto serían nulos. La existencia de fricciones, incertidumbre y heterogeneidad, sin embargo, y el importante papel que desempeñan los inmuebles como posibles garantías de eventuales préstamos, hacen que variaciones en el precio de la vivienda puedan afectar al consumo y a la inversión residencial de las familias (y aun al gasto de las empresas, si este depende de créditos garantizados mediante activos reales). En este sentido, es importante recordar que, para que este canal opere, no es necesario que las ganancias o pérdidas de capital se materialicen, ya que la mera posibilidad de hacerlo en un futuro en caso de necesidad puede ser motivo suficiente para reducir o aumentar la necesidad de ahorrar por motivo de precaución. En todo caso, es evidente que las posibilidades que ofrecen los mercados financieros para hacer líquidos los incrementos del valor de los inmuebles influirán en el posible alcance de los efectos. Asimismo, la percepción sobre la naturaleza permanente o transitoria de los cambios observados en el valor de la riqueza condicionará la magnitud del impacto.

En España, las estimaciones disponibles a partir de la explotación de los datos de la Encuesta Financiera de las Familias 2002 sugieren que la propensión a modificar el gasto en consumo ante cambios de la riqueza inmobiliaria es de 0,03⁹. Es decir, una disminución (exógena) en el valor de las propiedades inmobiliarias de las familias de cien euros llevaría a una reducción de su nivel de consumo anual de tres euros. Sin embargo, estas cifras encubren diferencias importantes entre grupos de hogares. En concreto, este efecto sería mayor (alrededor de 0,06) para los hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 35 y 44 años. Además, varían desde un 0,035 para la parte baja de la distribución de la riqueza inmobiliaria hasta un 0,004 en los puntos más altos de esta distribución.

9. Véase Olympia Bover (2005), *Wealth effects on consumption: microeconometric estimates from the Spanish survey of household finances*, Documentos de Trabajo, n.º 0522, Banco de España. Con datos agregados, se estima que la propensión marginal al consumo anual es de 0,02 para la riqueza inmobiliaria [véase Carmen Martínez-Carrascal y Ana del Río (2004), *Household borrowing and consumption in Spain*, Documentos de Trabajo, n.º 0421, Banco de España]. Cuando se distingue entre consumo duradero y no duradero, las propensiones al consumo estimadas respectivas son 0,01 y 0,08 [véase Teresa Sastre y José Luis Fernández (2005), *Un modelo empírico de las decisiones de gasto de las familias españolas*, Documentos de Trabajo, n.º 0529, Banco de España].



FUENTE: Banco de España.

a. Calculado como diferencia entre la variación del crédito para adquisición de vivienda y la inversión en vivienda de los hogares más una estimación de otros gastos asociados a dicha inversión (comisiones, impuestos, etc). *Mortgage o Housing Withdrawal*, en la terminología anglosajona.

b. Préstamos concedidos por OIFM a hogares.

Estos resultados tienden a confirmar que en España el valor de la riqueza inmobiliaria afecta al consumo principalmente, porque las familias la consideran como una potencial fuente de recursos con los que hacer frente a contingencias futuras en caso de necesidad. Es decir, el principal canal por el que discurre el efecto riqueza sobre el consumo es el ahorro por motivo de precaución y no la transformación de las ganancias de capital asociadas a la reevaluación de sus activos en decisiones de gasto adicional —por la vía del crédito hipotecario para fines distintos de la compra de una vivienda—. Así, la evidencia disponible apunta a que la utilización por las familias españolas de los préstamos con garantía real para financiar decisiones de consumo es escasa, como se puede observar en el gráfico 2.3.

En conjunto, dado el elevado peso de la vivienda en la cartera de activos de las familias españolas¹⁰ y la estimación del efecto riqueza comentada anteriormente, cada punto porcentual de caída en el valor real de la riqueza inmobiliaria podría traducirse en una disminución del consumo de aproximadamente 0,15 pp. La interacción entre el comportamiento heterogéneo de los precios de los inmuebles por zonas geográficas y por tipos de vivienda y las diferencias detectadas en las propensiones marginales por estrato de edad y de renta podría hacer que, para algún grupo determinado de agentes, los efectos fueran mayores. Con todo, el efecto riqueza solo provocaría un impacto considerable sobre el gasto en consumo del conjunto de las familias y, por tanto, sobre el nivel de actividad económica en el resto de los sectores, en el caso de que se produjese un ajuste muy abrupto de los precios.

y los originados directamente por la disminución de la actividad en el sector inmobiliario.

A parte del efecto riqueza, el canal de transmisión potencialmente más relevante en el caso español es el que trascurre a través del impacto de la menor construcción de viviendas sobre el dinamismo del empleo y de las rentas salariales generadas en el sector inmobiliario. La menor actividad tiende a reducir la renta disponible y, por tanto, el gasto en consumo de las familias con miembros empleados en dicho sector. La magnitud del efecto dependerá, lógica-

10. De acuerdo con los datos de la Encuesta Financiera de las Familias 2005, los activos inmobiliarios suponían en torno al 80% de los activos totales de los hogares españoles a esa fecha.

	Baja persistencia			Alta persistencia			En una economía más flexible (a)			Con ajuste adicional de costes laborales unitarios (a) (b)		
	Un trimestre	Un año	Un trimestre	Un año	Dos años	Un trimestre	Un año	Dos años	Un trimestre	Un año	Dos años	
PRODUCCIÓN												
Bienes comerciables	0,06	0,19	0,07	0,44	0,70	0,08	0,50	0,83	0,27	1,40	2,38	
Bienes no comerciables	-0,42	-0,75	-0,43	-1,63	-2,30	-0,42	-1,56	-2,12	-0,22	-0,85	-1,24	
Total	-0,18	-0,27	-0,17	-0,57	-0,76	-0,17	-0,50	-0,60	0,03	0,31	0,62	
EMPLEO												
Bienes comerciables	-0,04	0,03	-0,03	0,13	0,29	-0,02	0,23	0,50	0,32	1,40	2,20	
Bienes no comerciables	-0,50	-0,86	-0,50	-1,87	-2,61	-0,50	-1,77	-2,38	-0,19	-0,81	-1,35	
Total	-0,31	-0,50	-0,31	-1,05	-1,43	-0,30	-0,95	-1,20	0,00	0,00	0,00	
DIFERENCIAL DE INFLACIÓN (ESPAÑA – UEM) (%)	-0,03	-0,01	-0,04	-0,05	-0,03	-0,05	-0,05	-0,04	-0,05	-0,05	-0,04	
DÉFICIT COMERCIAL (CON UEM) (%)	-0,01	-0,03	-0,02	-0,11	-0,17	-0,02	-0,12	-0,18	0,05	0,04	-0,10	

FUENTE: Banco de España.

- a. Estos resultados se corresponden a la simulación con persistencia alta.
b. En este escenario las respuestas del empleo total son cero por definición de la perturbación.

mente, de la percepción que estos hogares puedan tener acerca de la naturaleza permanente o transitoria de las variaciones de su renta, que, a su vez, estará vinculada a la capacidad del mercado de trabajo para reabsorber el eventual exceso de oferta en el sector. En cualquier caso, de producirse, el menor gasto en consumo de estas familias podría terminar afectando, en mayor o menor medida, al conjunto de la demanda interna de la economía, como consecuencia del efecto multiplicador.

Para evaluar los efectos agregados que la desaceleración inmobiliaria puede producir por esta vía, es necesario recurrir, por tanto, a un modelo de equilibrio general que permita cuantificar los ajustes necesarios en los precios relativos ante la disminución de la demanda en un determinado sector. A estos efectos, el panel de la izquierda del cuadro 2.1 presenta algunas simulaciones ilustrativas realizadas con el modelo BEMOD¹¹. Más concretamente, para evaluar los efectos de la desaceleración inmobiliaria, se considera una perturbación transitoria negativa en el sector de bienes no comerciables español, cuya magnitud se ha calibrado para que, en el momento de su ocurrencia, provoque una caída en el empleo de dicho sector del 0,5% en términos trimestrales. Para que esta simulación represente en mejor medida el impacto de la desaceleración de la construcción residencial, los pesos del sector de no comercializables en la producción y en el empleo total se han ajustado convenientemente¹². En consecuencia, esta simulación no tiene en cuenta

11. El BEMOD es un modelo dinámico y estocástico de equilibrio general que representa el comportamiento de los consumidores, de los productores de bienes comerciables y no comerciables de la economía española, así como el de los consumidores y productores del resto del área del euro, de los gobiernos de ambas zonas y de la política monetaria común [véase Javier Andrés, Pablo Burriel y Ángel Estrada (2006), *BEMOD: A DSGE model for the Spanish economy and the rest of the Euro Area*, Documentos de Trabajo, n.º 0631, Banco de España]. 12. Así, en la simulación, los pesos del sector de bienes no comerciables en la producción y en el empleo se han fijado, respectivamente, en 0,487 y en 0,591.

la posibilidad de que el componente no residencial pueda ganar peso relativo y contrarrestar, al menos parcialmente, los efectos negativos derivados de una menor demanda de viviendas.

Los efectos de esta perturbación dependen, obviamente, de su grado de persistencia, por lo que se han considerado dos escenarios: uno de persistencia baja, en el que, transcurridos dos trimestres, la magnitud de la perturbación se ha reducido a la mitad; y otro de persistencia alta, en el que esta vida media llega hasta los dos años. Mientras que en ambos escenarios el impacto en el primer trimestre es muy parecido ($-0,17$ pp o $-0,18$ pp de desviación del PIB con respecto al escenario base), a horizontes más amplios las diferencias son notables. En el primer escenario, al cabo de un año, las pérdidas acumuladas de PIB y de empleo respecto al escenario base son, respectivamente, de $-0,27$ pp y de $-0,50$ pp; en el escenario de alta persistencia, dichas pérdidas serían de $-0,57$ pp y de $-1,05$ pp, respectivamente. Como se observa en el cuadro, esta perturbación genera una ligera mejora del diferencial de inflación que hace aumentar la producción en el sector de bienes comerciables y reduce el déficit comercial con respecto a la zona del euro. Pero estos efectos son pequeños y no impiden que también se produzca una cierta destrucción de empleo en el sector de bienes comerciables durante los primeros trimestres.

La capacidad de la demanda exterior para compensar estos efectos depende de la mejora de la competitividad...

Los efectos de la desaceleración en el sector inmobiliario sobre el PIB podrían amortiguarse si, en paralelo, fuese posible aumentar el dinamismo de la demanda exterior. Dada la desaceleración de nuestros principales mercados de exportación, la posibilidad de un reequilibrio descansa, sobre todo, en la mejora de la posición competitiva de la producción interior.

La evolución de la competitividad de una economía depende de numerosos factores. Por una parte, se encuentran todos aquellos que inciden en la evolución de los precios relativos de los productos nacionales con respecto a los producidos en el extranjero, adecuadamente ajustados por las diferencias de calidad correspondientes. Por otra, también influyen aquellos que causan variaciones de las demandas relativas de ambos tipos de productos, como, por ejemplo, cambios en las preferencias de los consumidores o en la estructura productiva mundial, que pueden ir a favor o en contra de la especialización del país. Así, un incremento de la competitividad puede producirse, con carácter general, por varias vías: i) mejoras de la calidad de los productos nacionales; ii) una perturbación de demanda relativa a favor de los productos nacionales; iii) una depreciación del tipo de cambio, y iv) una disminución de la tasa de inflación interna por debajo de la tasa de inflación en el extranjero.

que, entre otros factores, se ve afectada por la evolución de los costes laborales unitarios...

De entre todos esos factores, el diferencial de inflación con respecto a la zona del euro, dado el elevado peso del comercio exterior de España con el resto de países de la misma, adquiere una especial importancia, en particular en una situación de desaceleración de la demanda internacional como la actual. El comportamiento de este diferencial es el resultado tanto del crecimiento de los costes laborales unitarios (que, a su vez, se puede descomponer en los incrementos de los costes laborales y de la productividad del trabajo) como de la evolución del margen de explotación, ambos expresados en relación con los del área del euro. El cuadro 2.2 muestra que, a lo largo del período 1996-2007, el factor que más ha contribuido a la persistencia de un diferencial de inflación positivo (1,6 pp por año como media durante 1996-2001 y 1,8 pp por año durante 2002-2007) ha sido el diferencial de costes laborales unitarios. No obstante, cabe también señalar que durante la segunda parte del período (2002-2007) se han producido una reducción del peso relativo de este diferencial y una ampliación del correspondiente a los márgenes empresariales. En términos sectoriales, como se puede observar en el gráfico 2.2, en la primera parte del período (1996-2001) el diferencial de inflación se podía atribuir fundamentalmente al sector servicios, que contribuía en 1,1 pp de un total de

	Al defactor de las ramas			Al defactor del total		
	1996-2001	2002-2007	1996-2007	1996-2001	2002-2007	1996-2007
APORTACIÓN DEL DIFERENCIAL POR RAMAS DE ACTIVIDAD						
TOTAL	1,6	1,8	1,7	1,6	1,8	1,7
Coste laboral unitario	1,1	0,8	1,0	1,1	0,8	1,0
<i>Remuneración por ocupado</i>	0,6	0,6	0,6			
<i>Productividad aparente</i>	0,6	0,2	0,4			
Excedente unitario	0,5	1,0	0,7	0,5	1,0	0,7
AGRICULTURA	0,3	2,0	1,2	0,0	0,1	0,0
Coste laboral unitario	0,5	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,0
<i>Remuneración por ocupado</i>	1,1	-0,6	0,2			
<i>Productividad aparente</i>	-0,8	0,4	-0,2			
Excedente unitario	-0,1	2,3	1,1	0,1	0,1	0,1
INDUSTRIA Y ENERGÍA	1,0	2,6	1,8	0,2	0,5	0,3
Coste laboral unitario	0,9	1,0	0,9	0,2	0,2	0,2
<i>Remuneración por ocupado</i>	-0,2	0,4	0,1			
<i>Productividad aparente</i>	1,1	0,7	0,9			
Excedente unitario	0,1	1,5	0,8	0,1	0,3	0,2
CONSTRUCCIÓN	2,6	3,0	2,8	0,2	0,5	0,4
Coste laboral unitario	2,6	1,3	2,0	0,3	0,3	0,3
<i>Remuneración por ocupado</i>	1,2	1,1	1,1			
<i>Productividad aparente</i>	1,3	0,3	0,8			
Excedente unitario	0,0	1,7	0,9	0,0	0,3	0,1
SERVICIOS	1,8	1,3	1,6	1,1	0,8	1,0
Coste laboral unitario	1,3	0,6	0,9	0,9	0,4	0,6
<i>Remuneración por ocupado</i>	0,8	0,6	0,7			
<i>Productividad aparente</i>	0,5	0,0	0,2			
Excedente unitario	0,5	0,7	0,6	0,3	0,4	0,4

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

1,6 pp, mientras que durante el período 2002-2007 tanto la industria como la construcción y los servicios hacen una aportación significativa a dicho diferencial (de 0,5, 0,5, y 0,8 pp, respectivamente), y en los tres casos el diferencial de costes laborales unitarios explica aproximadamente la mitad de la aportación de cada sector al diferencial de inflación total.

Esta relación entre la competitividad y la evolución de los costes laborales unitarios relativos subraya la importancia de los desarrollos en el mercado de trabajo para facilitar la necesaria recomposición de la demanda final española y para afianzar los soportes que pueden acotar la desaceleración de la economía.

y por la competencia y el dinamismo de los mercados de bienes y servicios.

La moderación de los costes laborales unitarios es una condición necesaria para favorecer la competitividad de la economía española y, por tanto, para incrementar la contribución de la demanda externa a su crecimiento. Pero el nivel de competencia de los mercados de bienes y servicios y, en particular, la eliminación de barreras a la creación de nuevas empresas son igualmente importantes en el contexto actual. De hecho, la mayor flexibilidad del mercado de trabajo y una creciente competencia en los mercados de bienes y servicios resultan complementarias en muchos sentidos. Así, por ejemplo, en un mercado de trabajo con restricciones a la movilidad laboral y salarios rígidos, un incremento de la competencia en el mercado de bienes y servicios no garantiza que se genere nueva actividad económica.

mica en los sectores en expansión, puesto que existirán impedimentos para la necesaria resignación del factor trabajo hacia dichos sectores. Del mismo modo, en una economía con mercados de bienes y servicios poco dinámicos, con escasas posibilidades de entrada de nuevas empresas y con poder monopolista de las existentes, un mercado de trabajo flexible que facilite la movilidad y un comportamiento adecuado de los costes laborales unitarios no garantizan que los avances de la competitividad se traduzcan en un crecimiento de la actividad económica y no en una ampliación de los márgenes empresariales.

3 El mercado de trabajo

Hay, pues, dos dimensiones, al menos, en las que el mercado de trabajo está llamado a desempeñar un papel fundamental:

la reducción del diferencial de los costes laborales unitarios...

y la movilidad sectorial y ocupacional del empleo.

Los elementos institucionales del mercado de trabajo que influyen sobre la formación de salarios, que condicionan las mejoras de productividad y que afectan a la movilidad sectorial y ocupacional de los trabajadores resultarán especialmente relevantes para reducir el diferencial de costes laborales unitarios con respecto a nuestros socios comerciales y para llevar a cabo una reasignación sectorial del empleo.

En el marco de una unión monetaria, el comportamiento relativo de los costes laborales unitarios viene determinado por la evolución de los salarios nominales y de la productividad del trabajo, en relación con la que se produce en el resto de países miembros. Así, para que este diferencial se reduzca, es necesario que, o bien los costes laborales nominales crezcan menos, o que la productividad del trabajo aumente más que en el resto de países. Mecanismos que induzcan rigidez en los salarios reales, es decir, que hagan que variaciones de los precios se transmitan automáticamente a los salarios nominales, harán que cualquier aumento de la inflación superior al de nuestros socios comerciales, incluso transitorio, provoque un aumento del diferencial de costes laborales unitarios que, a su vez, tenderá a retroalimentar la brecha de inflación. Esta forma de comportamiento induce tasas de crecimiento de los precios sistemáticamente más elevadas, sin que necesariamente se generen ganancias de poder adquisitivo de los salarios.

Paralelamente, para llevar a cabo una reasignación significativa del empleo entre sectores y ocupaciones de manera eficiente, es preciso que las condiciones de contratación y los mecanismos de protección social no provoquen que las situaciones de transición sean más costosas y duraderas de lo necesario. El mercado de trabajo español cuenta en la actualidad con un grado de flexibilidad superior al que existía en episodios anteriores de reajuste sectorial del empleo y, además, la llegada de inmigrantes ha aumentado su dinamismo, debido a la mayor movilidad geográfica, sectorial y ocupacional de este grupo de la población. Sin embargo, no hay que perder de vista que la flexibilidad en el ajuste del empleo se deriva fundamentalmente de la importancia adquirida por la contratación temporal, que tiene algunos costes en términos de eficiencia económica y de estabilidad laboral de los trabajadores, y que el dinamismo que genera la presencia de inmigrantes no alcanza por igual a todos los segmentos del mercado.

3.1 LOS COSTES LABORALES UNITARIOS Y LA INERCIA NOMINAL

La reducción de los costes laborales unitarios relativos pasa por una reducción del diferencial de crecimiento de los costes laborales nominales...

Desde mediados de los años noventa de la pasada década, la evolución salarial tanto en España como en el resto de países de la UEM ha estado caracterizada por un elevado grado de moderación. No obstante, a efectos del comportamiento del diferencial de inflación, es preciso resaltar que la moderación salarial, aunque notable, ha sido menos intensa en nuestro país que en el conjunto de la zona del euro. En consecuencia, el crecimiento de los costes laborales ha venido empujando al alza el diferencial de inflación durante la última década (alrededor de 0,6 pp en promedio). En el último lustro, además, se ha producido una cierta aceleración de los salarios nominales (la remuneración por empleado ha crecido más deprisa durante el período 2003-2007 —un 3,1% en media anual— que en el período 1998-2002 —un 2,4% en media anual—), a pesar de que la deriva salarial ha restado 0,8 pp por año al avance

que debe llevar a reconsiderar los mecanismos de indicación salarial...

de los salarios entre 1998 y 2002 y 1 pp de media en los cuatro ejercicios siguientes. En 2007 el crecimiento de la remuneración por empleado alcanzó el 3,4%, el valor más elevado de los últimos 15 años y, por primera vez desde los años ochenta, se registró una aportación positiva de la deriva salarial (de 0,2 pp).

La regulación de la negociación colectiva desempeña un papel crucial en la determinación del grado de flexibilidad de los costes laborales. Algunos elementos de esta regulación dan lugar a un grado de centralización de la negociación colectiva intermedio que dificulta el necesario ajuste de los costes laborales en una situación en la que, como ocurre actualmente, desviaciones transitorias del objetivo de inflación se trasladan a los salarios como resultado de las cláusulas de revisión salarial. Así, por ejemplo, la contribución de las cláusulas de revisión salarial al crecimiento de los costes laborales en 2008 podría superar 1 pp. Es evidente que la combinación de desviaciones positivas transitorias de la inflación con cláusulas de revisión salarial generalizadas que convierten estas desviaciones en permanentes resulta especialmente perjudicial en el contexto actual y dificulta el objetivo de aumentar la demanda exterior. Como se describe en el recuadro 2.2, la evidencia disponible permite señalar que la persistencia de la inflación es mayor en España que en el resto del área del euro y que la elevada indicación (junto con otras formas de rigidez salarial) ocupa un lugar destacado entre los factores que explican dicha mayor persistencia.

Las rigideces de precios y salarios que generan persistencia de la inflación tienen un coste importante en términos de la pérdida de actividad y, por tanto, de empleo que se produce tras una perturbación negativa de demanda. El panel de la derecha del cuadro 2.1 ofrece una ilustración de dichos costes, a partir de simulaciones realizadas con el BEMOD. Más concretamente, se repite el ejercicio llevado a cabo en el epígrafe anterior, consistente en simular los efectos de una perturbación transitoria negativa en el sector de bienes no comerciables español que produjera una disminución del empleo en dicho sector similar a la observada en el cuarto trimestre de 2007, pero ahora, en lugar de ajustar el modelo para que replique la rigidez de precios y salarios realmente observada en la economía española, se calibra para que reproduzca el comportamiento de una economía en la que no hubiera indicación y en la que la frecuencia de ajuste de los salarios fuera el doble de la considerada en el primer caso, manteniéndose la misma frecuencia de ajuste de los precios. Los resultados muestran que, en esta economía más flexible, los efectos de la misma perturbación negativa sobre el sector de los bienes no comerciables sobre el crecimiento y el empleo serían notablemente menores: reduciría alrededor de un 21% la pérdida de PIB y un 16% la pérdida de puestos de trabajo (a un horizonte de dos años). La reasignación sectorial de la producción y del empleo sería, además, más rápida, si bien el ajuste del diferencial de inflación no sería significativamente mayor.

Alternativamente, resulta también ilustrativo computar cuál debería ser el ajuste de los costes laborales unitarios en la economía española para que la demanda exterior compensara la misma perturbación de demanda negativa en el sector de bienes comerciables, de manera que el empleo se mantuviera constante (panel izquierdo del panel inferior del cuadro 2.1). Esta corrección de costes laborales unitarios resulta ser, respectivamente, de 0,2 pp en el primer trimestre, de 0,43 pp en el primer año y de 0,66 pp a dos años, y, unida a la eliminación de la indicación a la inflación pasada, produciría ganancias considerables de actividad y de empleo en el sector de bienes comerciables.

y por una recuperación suficientemente significativa de la tasa de crecimiento de la productividad.

Por su parte, el crecimiento de la productividad del trabajo en la economía española ha experimentado un ligero repunte durante 2006-2007 (desde el 0,3% en media anual durante 2003-2005, al 0,8% en media anual en los dos siguientes ejercicios). Este avance se ha producido tanto en la industria manufacturera (del 1,9% al 2,5%) como en el sector de servicios de mer-

En el modelo neokeynesiano habitualmente utilizado para el análisis macroeconómico de la inflación, las empresas forman sus precios en función de la tasa de inflación esperada y de los costes reales marginales, de manera que, cuanto mayor sea la frecuencia con la que revisan sus precios, mayor es el impacto de estos costes sobre la tasa de inflación agregada. En una versión extendida de este modelo, algunas empresas ajustan sus precios, de forma subóptima, solo en función de la inflación observada en el pasado. En este caso, la tasa de inflación puede representarse mediante la siguiente ecuación:

$$\pi_t = \gamma_b \pi_{t-1} + \gamma_f E_t \pi_{t+1} + \lambda m c_t$$

donde π es la tasa de inflación, $E_t \pi_{t+1}$ representa el valor esperado de la tasa de inflación, $m c$ son los costes reales marginales y γ_b , γ_f y λ son parámetros que dependen de la frecuencia de ajuste de precios, del peso relativo de las empresas que fijan sus precios en función a la tasa de inflación pasada y de otros determinantes, como la tasa temporal de descuento.

Este enfoque teórico permite distinguir dos fuentes de persistencia de inflación, entendida como la resistencia a retornar a su nivel de equilibrio después de verse afectada por una perturbación transitoria: i) la persistencia *intrínseca*, que se debe a las decisiones tomadas en función de la inflación pasada y que se puede asociar al valor de γ_b , y ii) la persistencia *extrínseca*, que se origina en el comportamiento de los costes reales marginales. A su vez, existen tres fuentes principales de persistencia de estos costos. Una es la inercia de las rentas reales de los factores de producción, tales como los salarios, las rentas del capital o los precios de las materias primas. Otra es la propia persistencia de las perturbaciones reales que puedan afectar a los costes de las empresas, como, por ejemplo, los cambios de la productividad o de los impuestos. Por último, los costes marginales pueden ser también persistentes por la propia inercia de la política monetaria.

La evidencia empírica disponible confirma que, en conjunto, la inflación en España resulta ser más persistente que en el área del euro. Por ejemplo, cuando se mide por el valor del coeficiente ξ en la ecuación¹:

$$\pi_t = \xi \pi_{t-1} + \sum_{j=1}^k \phi_j \Delta \pi_{t-j} + \varepsilon_t$$

1. La estimación se ha realizado con datos mensuales, ajustados de estacionalidad con TRAMO-SEATS, para índices de precios armonizados. La muestra es enero 1998-diciembre 2007. Esta especificación es la propuesta por Andrew Levin y Jeremy Pager (2004), *Is Inflation Persistence Intrinsic in Industrial Economies?*, ECB working paper n.º 334. La evidencia de test de cambio estructural en diferentes trabajos muestra presencia de cambios estructurales para casi todos los países analizados, pero antes de las fechas utilizadas en nuestra estimación.

es del 0,52 para España y del 0,07 para el área del euro. En este coeficiente se combinan los efectos de las dos fuentes de persistencia señaladas en el párrafo anterior. Los resultados empíricos disponibles apuntan a que la persistencia intrínseca de la inflación en la economía española no es mayor que en el resto de países de nuestro entorno. De hecho, en un reciente trabajo² se encuentra que el parámetro de persistencia intrínseca de la inflación es menor en nuestra economía (entre 0,10 y 0,18) que en el resto de países de países de la zona del euro (entre 0,19 y 0,5). Esto implica que la persistencia de los costes reales marginales es la causa principal de la mayor persistencia agregada de la inflación en España.

Entre las causas de la persistencia de los costes reales marginales, cabe esperar que las perturbaciones a la productividad o las causadas por la política monetaria común tengan características similares en todos los países de la zona en lo que se refiere a su duración. Por tanto, la explicación más plausible para el mayor grado de persistencia de la inflación en España comparado con el resto del área del euro descansa en la existencia de mayor rigidez en el ajuste de los salarios reales.

De hecho, en la economía española son frecuentes los acuerdos salariales que contemplan cláusulas de revisión en función de la inflación observada en el año anterior. Si bien depende del desarrollo de la negociación colectiva en cada año, aproximadamente el 70% de los asalariados está cubierto por este tipo de cláusulas. Por el contrario, otros grandes países europeos están muy lejos de estos niveles de indicación. Así, por ejemplo, en Francia este porcentaje está alrededor de un 15%, y en otros muchos países, como Alemania, Portugal, Holanda, etc., estas cláusulas, simplemente, no existen.

En consecuencia, el efecto, llamado de «segunda ronda», de retroalimentación de la inflación debido al efecto de esta sobre los salarios futuros y, por tanto, sobre los costes e inflación futura resulta ser mayor en España que en el resto del área del euro. Para analizar la dinámica conjunta de la inflación y del crecimiento salarial se puede estimar un vector autorregresivo de estas dos variables, que permite medir hasta qué punto desviaciones transitorias de la inflación se ven reflejadas en los salarios creando una espiral de incrementos de costes y generando, de este modo, persistencia en la inflación. El resultado de dicha estimación indica que el efecto a medio plazo (dos años) de esta perturbación sobre los salarios es aproximadamente cinco veces más elevado en España que en el área del euro³.

2. Fabio Rumler (2005), *Estimates of the Open Economy Phillips Curve for Euro Area Countries*, ECB working paper n.º 496. **3.** Los datos proceden de Eurostat. Los salarios se miden como el índice de coste laboral, ajustados de estacionalidad. En ambos casos, el error estándar estimado correspondiente a ambos coeficientes resulta ser 0,11.

cado (del -0,1% al 0,9%), no así en el sector de la construcción, donde ha tenido lugar un retroceso. No obstante, la contribución del diferencial de productividad al diferencial de inflación ha seguido siendo positiva, en promedio, entre 2002 y 2007 (0,2 pp), aunque inferior a la media del período 1996-2002 (0,6 pp).

El aumento de la productividad del trabajo necesario para revertir la tendencia creciente en la relación entre los precios nacionales y los precios internacionales durante la última década es bastante superior al repunte observado en los dos últimos años. Pero dicho aumento pasa por un desarrollo decidido de políticas estructurales que permitan incrementar el potencial de crecimiento, lograr una mejora en la capacidad de adaptación de la economía y favorecer la asignación eficiente de sus recursos. Las políticas destinadas a flexibilizar los mercados de factores, y de productos, deben efectuar una contribución esencial a estos objetivos y deben complementarse, además, con actuaciones orientadas hacia la mejora de la calidad del factor trabajo, mediante un impulso a la política educativa y hacia la mejora de su eficiencia, mediante el aumento de la inversión en capital físico y tecnológico y el impulso a la innovación. Es cierto, sin embargo, que el efecto de estas políticas tiende aemerger en el medio y en el largo plazo, por lo que es más apremiante la necesidad de lograr mejoras en el diferencial de costes laborales unitarios mediante una mayor contención en la determinación de los salarios a corto plazo.

3.2 FLEXIBILIDAD LABORAL Y REASIGNACIÓN SECTORIAL

Para facilitar la reasignación sectorial del empleo, hay que favorecer la flexibilidad laboral...

En los procesos de reasignación sectorial y ocupacional del empleo, los mecanismos que condicionan las decisiones de contratación desempeñan un papel trascendental. Más concretamente, resultan cruciales la legislación sobre protección al empleo, que determina los costes y las modalidades de las diferentes formas de contratación y de los despidos, y los mecanismos de protección social, que influyen sobre las decisiones de oferta de trabajo y afectan, por tanto, a la frecuencia de los flujos laborales entre diferentes empleos y desde situaciones de inactividad laboral hacia el empleo.

Por lo que se refiere a la legislación sobre protección al empleo, tras varias reformas de alcance limitado, el mercado de trabajo español sigue manteniendo una estructura dual, con una clara segmentación entre empleo permanente y temporal, que se traduce en que una buena parte de los ajustes se producen por la rotación de los trabajadores con contrato temporal. También se observan deficiencias en la provisión del seguro de desempleo y en la eficacia de las políticas activas del mercado de trabajo. Como resultado, la relación de intercambio entre flexibilidad y seguridad laboral que actualmente proporciona el mercado de trabajo español no es plenamente satisfactoria. La mejora de esta relación de intercambio adquiere especial importancia cuando, como ocurre actualmente, la movilidad sectorial es uno de los principales factores que pueden condicionar la magnitud y la duración de la fase de desaceleración en la que ha entrado la economía española.

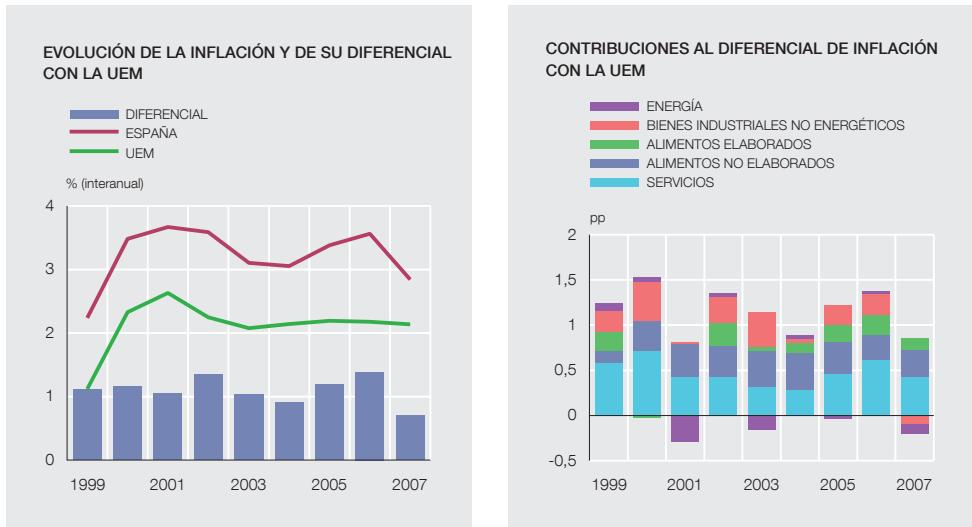
más allá de la que se deriva de la temporalidad...

La información disponible sobre flujos laborales indica la existencia de un elevado dinamismo del mercado de trabajo, si bien el principal mecanismo a través del cual se producen los cambios en el empleo y en el desempleo es la contratación temporal. Así, los flujos trimestrales de entrada y salida del desempleo son de una magnitud considerable, alrededor del 4,5% de la población activa¹³. Por lo que se refiere a las entradas, aproximadamente la mitad se produce desde la inactividad, sobre todo por la incorporación laboral de las mujeres y los jóvenes, pero un 35% se produce desde un empleo con contrato tempo-

13. Esta información procede de la Encuesta de Población Activa.

DIFERENCIAL DE INFLACIÓN FRENTE A LA UEM

GRAFICO 2.4



FUENTE: Eurostat.

ral. Una parte importante de las salidas se dirige también hacia la inactividad (un 42%), aunque un porcentaje aún mayor lo hace hacia el empleo temporal (un 47%, aproximadamente).

Por lo que respecta a las entradas y salidas en el empleo, la contratación temporal también desempeña un papel preponderante. Las entradas representan alrededor de un 8,8% de la población activa. Proceden en un 32% del desempleo, en un 38% de la inactividad y un en 30% de otro empleo. Y mayoritariamente (en un 75%) se dirigen hacia un empleo temporal. Los trabajadores con contrato temporal representan alrededor del 70% de las salidas del empleo, que en un 27% de los casos se producen hacia el desempleo, en un 42% hacia la inactividad y en un 32% hacia otros empleos.

Además, las principales diferencias entre ramas de actividad en el comportamiento de estos flujos guardan una estrecha relación con sus distintas tasas de temporalidad. Así, los trabajadores de la construcción, donde la temporalidad presenta tasas mayores, tienen una mayor probabilidad de transitar desde el empleo hacia el desempleo, de cambiar de empleo o de salir del desempleo.

y de la inmigración...

El empleo en sector de la construcción (2,7 millones de ocupados en 2007) es mayoritariamente masculino (casi un 95%) y con una alta incidencia de extranjeros (un 25% en total, de los cuales un 7,5% procede de la UE, un 1% del resto de Europa, un 11,5% de América Latina y un 5,5% del resto del mundo). En principio, cabe esperar que la población inmigrante sea más proclive a la movilidad laboral que la población autóctona, al menos durante sus primeros años de residencia en el país de destino. La evidencia disponible sobre la movilidad geográfica así lo confirma (véase recuadro 2.3). Por ejemplo, los movimientos de población entre municipios, que eran del 2% del total de habitantes en 1996, se han acelerado hasta alcanzar el 4% en 2006. Este incremento se debe, en buena medida, a la contribución de los inmigrantes. Mientras la movilidad geográfica de la población española no supera el 3%, la de la población extranjera es casi cuatro veces superior y alcanza el 11%, lo que implica que este colectivo ha contribuido en casi 1 pp al mencionado incremento de la movilidad interna en España. Por lo que se refiere a la movilidad sectorial, contabilizada a partir de los flujos laborales entre diez grandes sectores

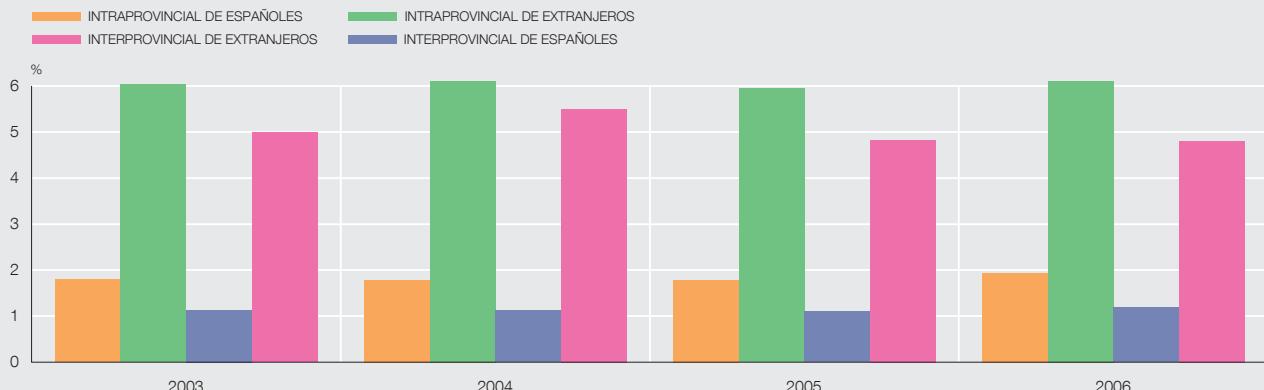
La economía española se enfrenta a un proceso de desaceleración de la actividad económica, que se está traduciendo en una destrucción neta de puestos de trabajo en algunos sectores, especialmente en la construcción, y, en general, en un menor dinamismo de la creación de empleo. En este contexto, la capacidad del mercado de trabajo para proporcionar rápida y eficazmente un nuevo empleo a las personas que pierdan su trabajo inicial es uno de los mecanismos clave para limitar el alcance y la duración del proceso de desaceleración y facilitar el repunte de la actividad. Esta capacidad de ajuste depende, básicamente, de la flexibilidad del mercado de trabajo. Diversos trabajos recientes muestran que esta flexibilidad puede haberse incrementado en los últimos años debido al peso que han alcanzado los trabajadores de nacionalidad extranjera, que superan el 13% del empleo total, lo que podría marcar una diferencia fundamental con anteriores etapas de pérdida de dinamismo de la actividad en la economía española.

Esta mayor flexibilidad vendría asociada a distintas características de los inmigrantes en el mercado laboral, como son su elevada ratio de temporalidad, que alcanza el 54%, el doble de la de los trabajadores de nacionalidad española. Asimismo, los trabajadores extranjeros

presentan una mayor movilidad laboral. En concreto, como se muestra en el gráfico 1 adjunto, los trabajadores inmigrantes muestran una tasa de movilidad regional que es casi cuatro veces superior a la de la población española¹. Asimismo, la movilidad intersectorial es superior entre los trabajadores inmigrantes² y su carácter emprendedor está más acentuado que entre la población nativa³. También merece la pena destacar que los trabajadores inmigrantes tienen una actitud ante la búsqueda de empleo cuando están parados más intensa que la de los trabajadores nativos, de forma que agotan en menor medi-

1. Esto ha contribuido decisivamente a explicar el aumento observado en los flujos de migración regional de la población en España en los últimos 10 años. En términos de la relación entre esta movilidad interna y las diferencias que se observan en los mercados de trabajo a nivel provincial, los trabajadores extranjeros parecen responder en mayor medida a las condiciones laborales de los mercados locales, contribuyendo de esta manera a la reducción de los marcados diferenciales existentes en las tasas de paro regionales y, como consecuencia, en la tasa de paro de equilibrio de la economía española en su conjunto. 2. Un 8,1% de los inmigrantes ocupados lo estaba en otro sector de actividad un trimestre antes, mientras que este porcentaje es del 5,4% para los trabajadores de nacionalidad española. 3. En concreto, el pasado año más del 20% de los nuevos trabajadores por cuenta propia fueron extranjeros.

1 PROPENSIÓN MEDIA A LA MIGRACIÓN INTERIOR SEGÚN NACIONALIDAD En porcentaje del correspondiente colectivo de población



1 FLUJOS LABORALES SEGÚN NACIONALIDAD

	Salidas del empleo (a)	Entradas al empleo (b)	Salidas del desempleo (a)	Entradas al desempleo (b)
TRABAJADORES DE NACIONALIDAD ESPAÑOLA				
2005	8,7	4,9	31,2	4,5
2006	8,3	4,6	31,4	4,1
2007	8,4	4,6	33,3	4,3
TRABAJADORES EXTRANJEROS				
2005	13,8	10,8	42,0	5,5
2006	14,7	10,5	39,4	6,3
2007	15,2	10,7	40,0	7,0

2 SALIDAS DEL EMPLEO SEGÚN NACIONALIDAD Y TIPO DE CONTRATO (a)

	Trabajadores indefinidos		Trabajadores temporales	
	Españoles	Extranjeros	Españoles	Extranjeros
2005	3,7	7,7	21,8	18,7
2006	3,5	8,1	21,4	19,9
2007	3,7	8,4	22,8	22,5

FUENTES: Encuesta de Población Activa, Estadística de Variaciones Residenciales y Banco de España.

a. Porcentaje del grupo de origen.

b. Porcentaje de la población activa.

da que los nacionales el período máximo de las prestaciones por desempleo a que tienen derecho y presentan una incidencia del paro de larga duración que es menos de la mitad que la de los de nacionalidad española. En conjunto, por tanto, esta mayor flexibilidad podría permitir un mejor ajuste del mercado laboral, puesto que los trabajadores inmigrantes parecen más dispuestos a los cambios de sector, ocupación o región.

Por su parte, el análisis de los flujos brutos del mercado de trabajo ofrece una perspectiva relevante y complementaria de esta cuestión, ya que permite aislar las transiciones que se producen entre las distintas situaciones en que puede estar un individuo en el mercado de trabajo: inactividad, paro y empleo. Como se aprecia en el cuadro 1, los trabajadores extranjeros presentan, en general, una mayor movilidad entre las distintas situaciones del mercado laboral. Así, por ejemplo, la tasa de salida⁴ del empleo en un trimestre determinado alcanza el 15%, casi doblando la observada entre los trabajadores españoles. Si se analizan los flujos de entrada al desempleo, se observa algo similar. En cada trimestre, alrededor del 7% de la población activa extranjera entra a la situación de desempleo, mientras que este porcentaje ronda el 4% en los activos españoles. No obstante, conviene mencionar que, como se observa en el cuadro 2, la mayor parte de estas diferencias se explican por la mayor temporalidad de los trabajadores inmigrantes, ya que la probabilidad de perder el empleo en un trimestre es elevada, en torno al 20%, y muy similar para ambos colectivos de trabajadores con contrato temporal. En cualquier caso, también se observa una diferencia apreciable entre el colectivo de trabajadores con contrato indefinido, ya que las salidas del empleo son significativamente más elevadas entre los trabajadores de nacionalidad extranjera. En este caso, parecería que la protección al empleo que suponen los más elevados costes de despido en los contratos indefinidos es menos efectiva en el caso de los trabajadores extranjeros, probablemente como consecuencia de su menor antigüedad media en la empresa.

Por tanto, los trabajadores extranjeros presentan unos mayores flujos de salida del empleo y de entrada al desempleo que los trabajadores españoles, lo que, en el contexto actual de desaceleración económica y dado el elevado porcentaje que los trabajadores extranjeros representan en el empleo total, implica un riesgo de que la actual fase de desaceleración de la actividad se traduzca en un ajuste más rápido del empleo que en otros períodos similares. El impacto sobre el desempleo, al menos en el corto plazo, también podría ser mayor, ya que los trabajadores inmigrantes, cuando pierden su empleo, se diri-

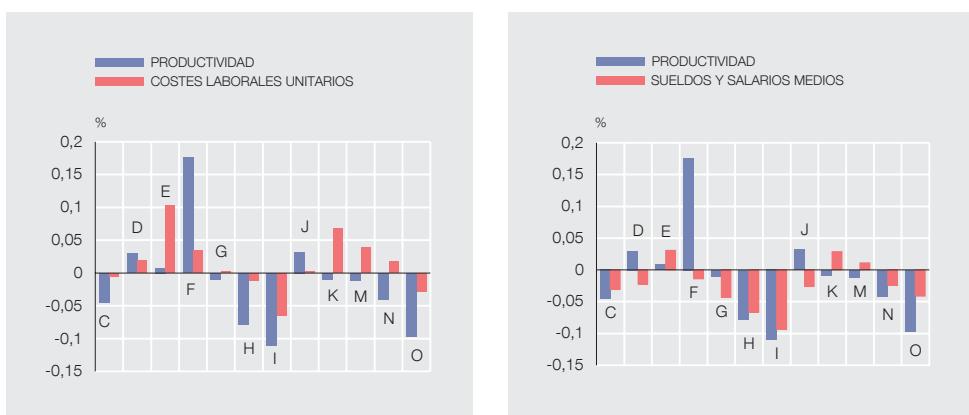
gen con mayor probabilidad al desempleo, mientras que entre el colectivo de trabajadores españoles las salidas hacia la inactividad, es decir, hacia una situación en la que no se busca activamente empleo, son más elevadas⁵.

Por otra parte, el análisis de los flujos de entrada al empleo y de las salidas del desempleo también pone de manifiesto que los trabajadores inmigrantes retornan a una situación de empleo con mayor rapidez que los trabajadores nacionales. Así, como se observa en el cuadro 1, las entradas al empleo de los trabajadores inmigrantes alcanzan el 10% del grupo de origen, alrededor del doble de las entradas observadas entre los trabajadores españoles. En cuanto a las salidas del desempleo, la situación es similar, con unas tasas de salida en torno a 10 pp superiores en el caso de los trabajadores inmigrantes. Es decir, este colectivo de trabajadores, que presenta una mayor probabilidad de entrar al desempleo, una vez en paro pasa menos tiempo en esa situación, probablemente como consecuencia de su mayor disposición a aceptar cambios en las condiciones del nuevo empleo. Esto es lo que justifica que la incidencia del paro de larga duración entre los inmigrantes sea de solo el 10%, cifra inferior a la de países como Dinamarca o Suecia.

En resumen, el impacto de la inmigración sobre el mercado de trabajo podría traducirse en un ajuste más rápido del empleo que el observado en otras fases similares de desaceleración, dando lugar a un incremento del desempleo más elevado a corto plazo. Ahora bien, en la medida en que, por un lado, el aumento más intenso del desempleo contribuya a la moderación salarial y, por otro, el proceso de reasignación del empleo entre sectores, ocupaciones o regiones resulte más ágil que en otros períodos de desaceleración de la actividad, se podría producir un menor aumento del componente estructural del desempleo de la economía agilizando el necesario proceso de ajuste del mercado de trabajo y aumentando su capacidad de recuperación tras la actual fase de desaceleración. Para finalizar, resulta, no obstante, necesario llamar la atención sobre la incertidumbre asociada al análisis realizado, pues está basado en el comportamiento del mercado laboral en un período caracterizado por un fuerte crecimiento económico y por los intensos flujos de inmigración recibidos. En una fase de desaceleración como la actual, donde, además, resulta posible que los flujos de inmigrantes se ralenticen⁶, es posible que se modifiquen las pautas de comportamiento observadas hasta ahora por el colectivo de inmigrantes en el mercado laboral.

4. Es decir, el porcentaje que representan los trabajadores que dejan de trabajar en un trimestre determinado respecto al total de empleados.

5. Esto es así incluso cuando se controla por la diferente estructura por edades de la población nacional y extranjera. 6. O que, al menos, cambien su composición. Ya en 2007 se ha detectado un aumento importante de las entradas de inmigrantes por reagrupamiento familiar. Este colectivo podrían presentar, en principio, un comportamiento diferente en el mercado laboral.



FUENTE: Banco de España.

a. Tasa de crecimiento nominal en cada sector durante el período 2001-2006 en desviaciones con respecto a la correspondiente al conjunto de la economía. Las actividades se corresponden a la *Clasificación Nacional de Actividades* (CNAE-93) del INE:

- C: Industrias extractivas.
- D: Industria manufacturera.
- E: Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua.
- F: Construcción.
- G: Comercio, reparación de vehículos a motor, motocicletas y ciclomotores, y artículos personales y de uso doméstico.
- H: Hostelería.
- I: Transporte, almacenamiento y comunicaciones.
- J: Intermediación financiera.
- K: Actividades inmobiliarias y de alquiler; servicios empresariales.
- M: Educación.
- N: Actividades sanitarias y veterinarias, servicios sociales.
- O: Otras actividades sociales y de servicios prestados a la comunidad.

de actividad, el de la población inmigrante es superior en un 50% al de la población autóctona¹⁴.

y eliminar mecanismos de inercia salarial que dificultan el ajuste de salarios relativos.

La mayor movilidad de los trabajadores del sector de la construcción debe favorecer el proceso de reasignación sectorial del empleo. Pero, para que el resto de los sectores absorba los excedentes de mano de obra, será necesario un ajuste de salarios relativos entre los distintos sectores y ocupaciones. La experiencia pasada demuestra que la estructura de la negociación colectiva, basada en la preponderancia de los convenios provinciales de ámbito superior a la empresa, no es la más adecuada para acomodar dichos cambios. Los mecanismos de indicación salarial no solo generan, como ya se ha comentado, rigideces reales de salarios a nivel agregado, sino que también dificultan el ajuste de salarios relativos entre sectores y ocupaciones, e incluso entre empresas individuales dentro de un mismo sector, pero sometidas a perturbaciones heterogéneas. En efecto, como se observa en el gráfico 2.5, las diferencias sectoriales en los costes laborales brutos por trabajador o en sus sueldos y salarios medios se han mantenido aproximadamente constantes durante el período 2001-2006 (las variaciones con respecto al crecimiento medio correspondiente han sido de escasa magnitud). Sin

14. Estos diez sectores son los siguientes: Agricultura, silvicultura y pesca (códigos CNAE-93: 01, 02 y 05), Industria de la alimentación, textil, cuero, madera y del papel (códigos CNAE-93: del 15 al 22), Industrias extractivas, refino de petróleo, industria química, transformación del caucho, metalurgia, energía y agua (códigos CNAE-93: del 10 al 14, del 23 al 28, 40 y 41), Construcción de maquinaria, equipo eléctrico, material de transporte, industrias manufactureras diversas (códigos CNAE-93 del 29 al 37), Construcción (código CNAE-93: 45), Comercio y hostelería (códigos CNAE-93: 50, 51, 52 y 55), Transporte (códigos CNAE-93 del 60 al 64), Intermediación financiera, actividades inmobiliarias (códigos CNAE-93 del 65 al 67 y del 70 al 74), Administración Pública, educación y actividades sanitarias (códigos CNAE-93: 75, 80 y 85) y Otros servicios (códigos CNAE-93: del 90 al 93, 95 y 99).

embargo, las perturbaciones de oferta y de demanda recibidas por cada sector probablemente han sido muy variadas, dado que los impactos de la inmigración y de la globalización no han sido con toda seguridad similares. De hecho, como también se observa en el gráfico, la evolución de la productividad aparente del trabajo durante dicho período muestra una dispersión sectorial superior, lo que apunta a que el ajuste de los costes laborales relativos se produce lentamente, entorpeciendo la reasignación sectorial del trabajo.

En definitiva, este capítulo ha ofrecido un análisis detallado de las principales causas y consecuencias de la maduración del ciclo inmobiliario en España, que ayuda a entender la importancia de la flexibilidad de la economía para asegurar la transición hacia un patrón de crecimiento más sostenible en el medio y largo plazo, en la que destaca el funcionamiento del mercado de trabajo. Los avances en la movilidad sectorial y ocupacional del factor trabajo, las mejoras en el grado de flexibilidad salarial y la corrección del diferencial de crecimiento de los costes laborales con respecto a los de los países de nuestro entorno condicionarán, sin duda, la intensidad y la duración de los ajustes que ya han comenzado. No obstante, el funcionamiento del mercado de trabajo está estrechamente relacionado con otros factores que también condicionarán el proceso de reequilibrio de la economía española. Los avances en la eficiencia de los factores de producción que se puedan alcanzar mediante la profundización en las reformas estructurales y las ganancias de competencia que se consigan en los mercados de bienes y servicios serán tan determinantes o más en este sentido. El análisis global de estos y de otros condicionantes, sin embargo, se aborda desde la perspectiva general de los restantes capítulos de este Informe, mientras que el tratamiento más profundo dado en este capítulo a alguno de ellos obedece al enfoque selectivo del mismo.