

# Cómo recuperar la competitividad perdida en la UEM

Esther Gordo\*

## 1. Introducción

La economía española y sus socios europeos se enfrentan al reto de superar una crisis sin precedentes, que ha adquirido dimensiones muy complejas. A lo largo de estos años se han puesto de manifiesto fallos estructurales en la arquitectura de gobernanza de la Zona del Euro, que todavía se encuentran pendientes de resolver. Pero también se ha evidenciado lo dañino que ha resultado la inadecuada adaptación de las distintas economías a las exigencias que conlleva la pertenencia a una unión económica monetaria. Esta falta de adaptación, junto con el exceso de liquidez y la exuberancia de los mercados financieros, que infravaloraron el riesgo de manera generalizada, propició la aparición de desequilibrios y divergencias competitivas que, en un principio, y al amparo del proceso de convergencia real que se estaba registrando, recibieron una interpretación excesivamente complaciente. La economía española y otros socios europeos fueron acumulando niveles de endeudamiento externos muy elevados que las hacían muy vulnerables ante un eventual cambio en la situación económica y una pérdida de la confianza que entonces se consideraba improbable.

El estallido de la crisis y las consiguientes dificultades para financiar el endeudamiento exterior han mostrado que uno de los errores más graves que se cometieron durante la fase de auge económico fue minusvalorar las señales de alarma que ofrecían diversos indicadores de competitividad y permitir una acumulación excesiva de desequilibrios por cuenta corriente.

\* Banco de España.

El convencimiento de que los desequilibrios y las divergencias competitivas han desempeñado un papel importante en el desencadenamiento y la gravedad de la crisis, ha llevado a las autoridades europeas a situar los indicadores de competitividad y los saldos por cuenta corriente entre los indicadores que forman parte del sistema de alerta que se ha introducido recientemente en la UE para prevenir y detectar con antelación la gestación de desequilibrios que puedan poner en peligro la estabilidad financiera del área. Bajo este nuevo esquema de supervisión, el deterioro de estos indicadores puede propiciar que las decisiones de política económica de un país queden sujetas a una estrecha vigilancia por parte de las autoridades europeas.

Pero más allá de la supervisión que ejercerán las autoridades europeas, en un momento como el actual, en el que las perspectivas de crecimiento se encuentran fuertemente lastradas por la necesidad de reducir los elevados niveles de endeudamiento público y privados acumulados en el pasado, el sector exterior y las exportaciones constituyen el único engranaje capaz de asumir el doble reto de relanzar el crecimiento de la economía española, al tiempo que se restablece el equilibrio externo. La mejora de la competitividad se configura, por tanto, como la variable fundamental para recuperar un crecimiento más sostenido y equilibrado.

En este artículo se revisan algunas de las políticas que pueden contribuir a lograr este objetivo. Antes de empezar, cabe recordar que la competitividad es un concepto muy amplio, que puede englobar múltiples facetas de la economía, como la estructura de la fiscalidad ó las características del entorno empresarial y la política de compe-

tencia. Aquí solo se tendrán en cuenta aquellos aspectos que mantienen una relación más directa con el desarrollo del sector exterior de la economía. En concreto, en el siguiente apartado se revisan las alternativas para recuperar los niveles de competitividad consistentes con el crecimiento y el equilibrio intertemporal de la balanza de pagos, y en el siguiente se comentan algunas características de las empresas exportadoras españolas y de la calidad de las exportaciones.

## 2. Alternativas para recuperar la competitividad perdida desde una perspectiva macroeconómica.

Como se ha dicho, uno de los principales síntomas de la pérdida de competitividad de la economía española y de otras economías europeas fueron los desequilibrios por cuenta corriente acumulados durante los años de expansión económica (véase gráfico 1).

Lamentablemente, la percepción acerca de las causas e implicaciones de los déficit por cuenta corriente que prevaleció entre las autoridades económicas desde la creación de la UEM fue relativamente complaciente (Blanchard y Giavazzi, 2002) denominaron *benign neglect* a esta tendencia). Las posiciones más extremas señalaban que, dentro de una unión monetaria, las consecuencias de los déficit nacionales no son muy distintas de las que se derivan de los saldos comerciales existentes entre las regiones de un mismo país y, por consiguiente, éstos no deberían suscitar preocupación alguna. Esto es así, porque la eliminación de la prima de riesgo cambiaría entre los países de la Unión y la elevada integración financiera

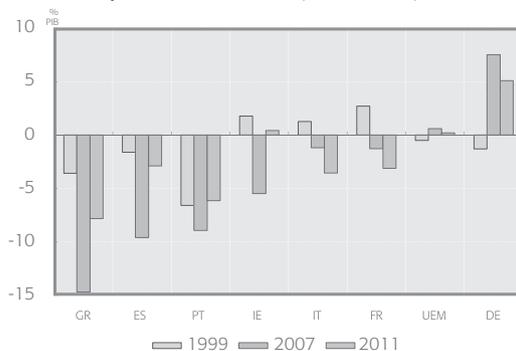
alcanzada, reduce el tipo de interés exigido para los préstamos y hace que las entradas de capital sean mayores y más estables, por lo que el nivel de déficit exterior que resulta sostenible es sustancialmente mayor.

En el caso de la UEM, el enfoque inter-temporal de la balanza de pagos permitía argumentar que los crecientes desequilibrios podían ser el resultado de decisiones plenamente racionales adoptadas por los agentes privados, que prestaban recursos a países como España, Grecia, Portugal o Irlanda, esperando un retorno elevado en el futuro, dadas las favorables expectativas de crecimiento económico de estas economías. Los déficit nacionales se percibían como la consecuencia natural del proceso de convergencia que se había desencadenado tras la entrada en la UEM y se acumulaban divergencias en los saldos por cuenta corriente de los estados miembros mucho más elevadas y persistentes que las observadas en la historia reciente.

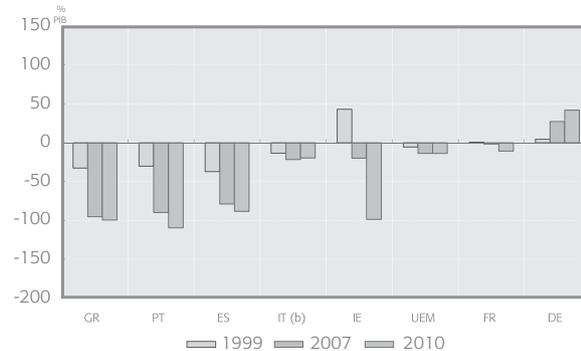
Pero, como muestran Giavazzi y Spaventa (2010) o Lane y Pels (2011), los desequilibrios no vinieron acompañados con el mantenimiento de unas pautas de crecimiento saneadas, orientadas a lograr una expansión de la capacidad y de la eficiencia productiva que habría permitido satisfacer sin tensiones la restricción intertemporal de la balanza de pagos. Al contrario, la afluencia de capital exterior, lejos de financiar proyectos de inversión que ampliaran el potencial de crecimiento, se orientó en buena medida a financiar una expansión excesiva de la construcción en España e Irlanda y, en otros países como Grecia o Portugal, propició un crecimiento elevado del consumo. Aunque la mayor parte de estas economías mantuvieron ritmos elevados de crecimiento, el reducido avance de la productividad aparente y de la productividad total de los

Gráfico 1

Saldo por cuenta corriente (% sobre PIB)



Posición de inversión internacional



Fuente: Comisión Europea y FMI.

factores y las pérdidas de competitividad precio que se fueron acumulando, constituían un síntoma de que no se estaban abordando proyectos de inversión susceptibles de generar en un futuro los rendimientos y superávit que habrían permitido devolver los préstamos sin dificultades. Pero el exceso de liquidez, y la infravaloración del riesgo que prevaleció en los mercados financieros en esos años, permitió que se acumularan unos niveles de endeudamiento privado excesivos y que la deuda exterior de estas economías ascendiera hasta cotas cercanas al 100% del PIB (véase gráfico 1), lo que las hacía muy vulnerables al radical cambio que se ha producido en la confianza y en las condiciones de financiación.

Para evitar que esa situación pueda volver a producirse en un futuro, el Consejo y el Parlamento Europeo acaban de aprobar una nueva regulación que extiende la supervisión, hasta ahora muy centrada en la política fiscal, hacia la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos internos y externos. Como el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, diseñado para salvaguardar la disciplina fiscal, el nuevo marco para la vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos presenta también un brazo preventivo, el mecanismo de alerta, y otro correctivo, que se concreta en el procedimiento de desequilibrio excesivo. Este mecanismo de alerta está formado por un conjunto de indicadores de desequilibrios internos y externos, entre los que ocupan un lugar importante la evolución de la cuenta corriente, la posición de inversión internacional, los tipos de cambio efectivos reales medidos con precios de consumo y los costes laborales unitarios (además del crecimiento del crédito, los precios de la vivienda o el endeudamiento público y privado). A partir de la evolución de estos indicadores se determinará qué países presentan desequilibrios que puedan poner en peligro la estabilidad financiera de la UEM y sus políticas económicas quedaran sujetas a una vigilancia estrecha en el marco del denominado "Procedimiento de desequilibrio excesivo".

Pero a corto plazo, el gran reto al que se enfrentan las economías que acumularon graves desequilibrios frente al exterior es cómo introducir una devaluación interna, que permita restablecer el crecimiento y el equilibrio frente al exterior, sin poder recurrir como en el pasado al ajuste del tipo de cambio nominal. La implementación de políticas expansivas de demanda en los países que registraron superávit no parece probable en el contexto actual, dados los compromisos de consolidación fiscal que se han establecido. Por consiguiente, la devaluación interna, esto es, la moderación de los precios y de los salarios, es la única solución que disponen estas economías a corto plazo para recuperar la competitividad perdida y recuperar un crecimiento más equilibrado, sin tener que afrontar la drástica caída de la actividad y los enormes costes sociales

en términos de desempleo que se producirían en ausencia de mejoras competitivas.

En este sentido, desde el estallido de la crisis financiera, que trajo consigo una creciente escasez de capital privado necesario para financiar los desequilibrios exteriores y la devolución de los préstamos recibidos en el pasado, la divergencia en los saldos por cuenta corriente dentro de la UEM se ha reducido de una manera notable, y la competitividad de precios y costes ha comenzado a mejorar tanto en España, como en aquellas economías que registraron mayores pérdidas desde la creación de la UEM, tal y como se comprueba en el gráfico 2 donde se presentan los tipos de cambio real (TCER) medidos con los precios de consumo y con los costes laborales unitarios<sup>1</sup>.

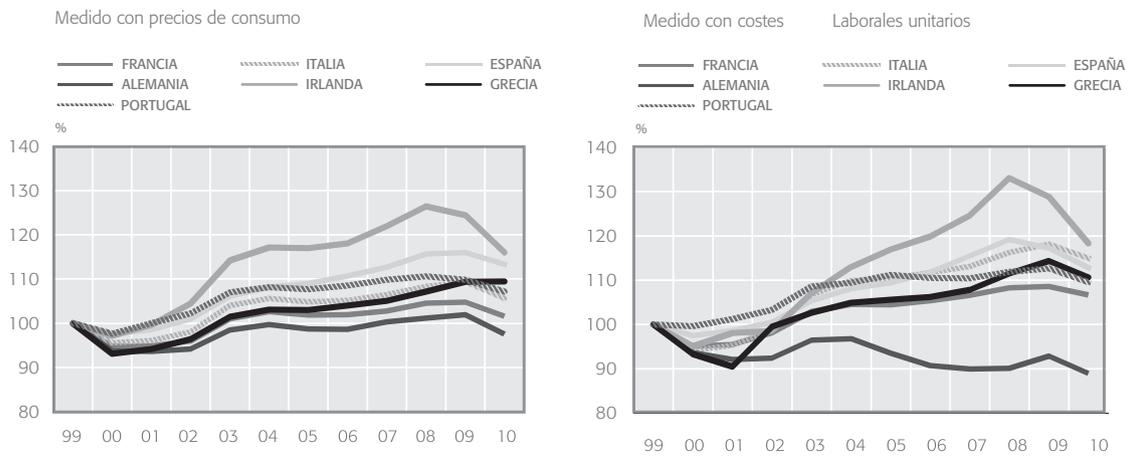
Con el fin de ilustrar si el ajuste avanza a un ritmo suficiente, en el gráfico 3 se presenta la apreciación o depreciación que presentaban estos tipos de cambio real en el año 2008, respecto al valor de equilibrio que estimaba la Comisión Europea (2010) para ese mismo año, y el cambio registrado desde entonces. Dada la complejidad que entraña la estimación de los tipos de cambio de equilibrio, los resultados deben tomarse con cautela. De hecho, la Comisión Europea emplea dos procedimientos alternativos para estimar los TCER. El primero de ellos consiste en estimar los tipos de cambio que serían consistentes con el saldo de la balanza por cuenta corriente que prevalecería a medio y largo plazo, una vez se han tenido en consideración algunas características fundamentales de la economía, como su situación demográfica, los diferenciales de productividad entre comerciables y no comerciables, la deuda exterior neta y otras variables. El segundo procedimiento trata de estimar el tipo de cambio que permitiría alcanzar un saldo por cuenta corriente que estabiliza la deuda exterior neta en los niveles actuales. En el gráfico 3 se presenta la media que obtiene la Comisión Europea al emplear ambos procedimientos. Como se puede apreciar, en el año 2008 España, Grecia y Portugal presentaban una apreciación de sus tipos de cambio reales próxima al 15%, respecto a los niveles de equilibrio. En Irlanda, Francia o Italia las desviaciones eran más moderadas, en tanto que Alemania registraba una depreciación cercana al 10%.

Pero lo que interesa destacar es que durante los años transcurridos desde 2008, el ajuste de los tipos de cambio

<sup>1</sup> Estos índices constituyen uno de los principales indicadores que se utilizan para analizar la evolución de la competitividad de una economía y miden la evolución de los precios y costes de un país, en comparación con los de sus principales competidores, expresados todos en una moneda común. Su aumento implica una apreciación ó pérdida de competitividad de esa economía, frente al grupo de países considerado.

Gráfico 2

TIPOS DE CAMBIO EFECTIVO REAL (1999=100)



Fuente: Comisión Europea.

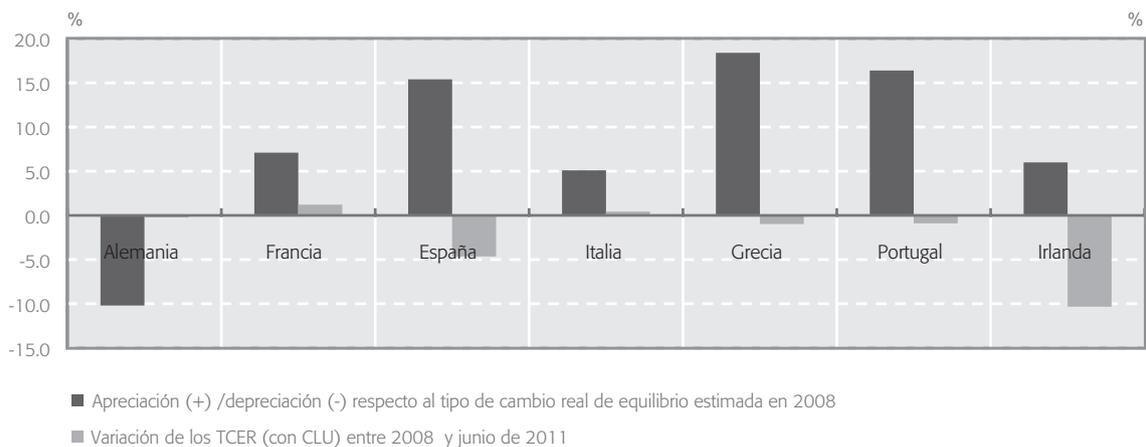
real ha sido muy moderado, con la excepción de lo sucedido en Irlanda, y en mucha menor medida, en España.

La lentitud de este proceso de ajuste en la economía española no es de extrañar, si se tienen en consideración los resultados de algunos trabajos que demuestran que las características institucionales de los procesos de determi-

nación de los precios y salarios configuran un proceso de ajuste ante perturbaciones negativas, que recae en buena medida sobre el empleo y la actividad económica, mientras que los salarios y los precios mantienen cierta inercia [véase Dhyne *et al.* (2006) y Cuadrado *et al.* (2011)]. De hecho, como se aprecia en el gráfico 4, la mayor parte de la moderación de los costes laborales unitarios del con-

Gráfico 3

EL AJUSTE DE LA COMPETITIVIDAD DE PRECIOS Y COSTES



Fuente: Comisión Europea.

junto de la economía es consecuencia del incremento de la productividad aparente, que se está produciendo como consecuencia del proceso de destrucción de empleo con una intensidad especial en la construcción que presenta niveles de productividad inferiores a los del promedio de la economía. En cambio, la desaceleración de los salarios ha sido relativamente moderada.

La falta de flexibilidad de precios y salarios es todavía más acusada en Portugal o Grecia. Posiblemente, en este último país, este resultado contribuye a explicar, entre otros factores, las enormes dificultades en que se encuentra, atrapada en un círculo vicioso donde la necesidad de corregir los desequilibrios acumulados, las dudas sobre la sostenibilidad de sus finanzas públicas y la sucesiva revisión a la baja de sus perspectivas de crecimiento dificultan el cumplimiento de los compromisos adquiridos en el marco del programa de asistencia, lo que requiere la introducción de nuevas medidas de consolidación fiscal, con el consiguiente impacto sobre el crecimiento. Por el contrario, en Irlanda los precios y los salarios públicos y privados han mostrado una mayor flexibilidad.

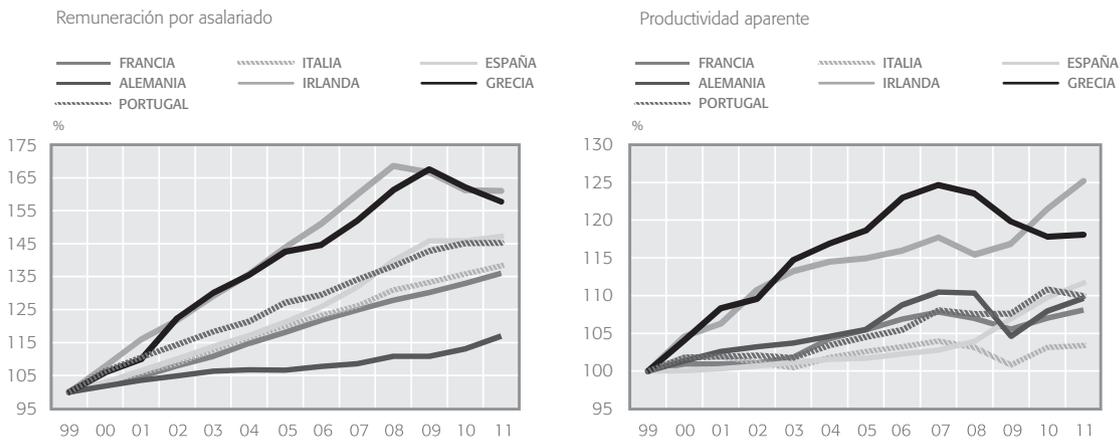
Ante la incapacidad de algunos de los países miembros de la UEM para realizar ajustes suficientes en los precios y los salarios, algunos analistas sugieren que la política fiscal podría ser una herramienta útil para alcanzar una mejora de la competitividad, mediante el recurso a lo que se denomina una devaluación fiscal, que consiste en introducir una rebaja de las cotizaciones sociales, con el consiguiente abaratamiento de los costes de contratación, que se vería

compensada por un incremento de los impuestos sobre el consumo, de manera que el impacto de ambas medidas sobre las cuentas públicas fuera nulo. De hecho, el programa de asistencia a Portugal concedía un papel fundamental a esta medida como vía para recuperar la competitividad perdida por esta economía. No obstante, aunque estas medidas constan de un buen sustento teórico [véase, por ejemplo, Farhi, Gopinath e Itskhoki (2011)], su éxito depende de la ausencia de rigideces en los mercados de trabajo y de la inexistencia de cláusulas que indicien los salarios a los precios, como es el caso de la economía española. Además, puede ser contraproducente desde la perspectiva de la estabilidad financiera de la Seguridad Social, no ataja el origen de las pérdidas de competitividad y hay algunas experiencias históricas que ponen en tela de juicio la neutralidad fiscal de la medida.

En definitiva, sin la herramienta de la devaluación cambiaria, solo una moderación más acusada de los salarios y de los precios permitirá realizar la necesaria devaluación interna, y recuperar con prontitud la competitividad perdida sin tener que seguir pagando un elevado coste social en términos de desempleo. Por supuesto, estas medidas han de venir acompañadas de una profunda reforma del mercado de trabajo, un incremento de la competencia en algunos mercados y de otras medidas más orientadas al aumento de la productividad, entre las que destaca la mejora de los resultados educativos y de la innovación, ya que ésta es la variable fundamental que determina el bienestar de la economía a medio plazo y permite compatibilizar los incrementos salariales con el equilibrio interno y externo.

Gráfico 4

REMUNERACION POR ASALARIADO Y PRODUCTIVIDAD



Fuente: Comisión Europea.

### 3. Otros aspectos de la competitividad exterior: la calidad y la perspectiva microeconómica

Pese a la relevancia de la competitividad de precios y costes para restablecer el crecimiento equilibrado, no se puede obviar que el comportamiento reciente de las exportaciones españolas resulta difícil de explicar sobre la base exclusiva de los índices de tipo de cambio real. En particular, resulta sorprendente la resistencia que ha mostrado nuestra cuota de exportación en los mercados mundiales, a pesar de la pérdida de competitividad que, como se ha visto, revelan los distintos indicadores de precios y de costes, y del creciente protagonismo de los países emergentes, que han incrementado notablemente su participación en los flujos internacionales, en detrimento de la de los países desarrollados, con la excepción de Alemania, que también ha logrado mantener su cuota de exportación.

La perspectiva de la especialización geográfica y sectorial no contribuye a explicar este favorable desarrollo. La elevada participación relativa en las exportaciones españolas de los sectores de tecnología baja, intensivos en mano de obra con menores niveles de cualificación, nos hacía especialmente vulnerables a las presiones competitivas de los países emergentes de bajos costes. A ello se añade la relevancia del sector de automóvil (que representa en torno al 20% del total de las exportaciones), que en los últimos años ha estado expuesto a un proceso de reasignación geográfica de la actividad, y la escasa presencia de empresas en los mercados emergentes, hacia donde ha gravitado el dinamismo de la actividad en los últimos años.

Tampoco la mejora en la calidad de la producción constituye una solución a esta paradoja. Algunos trabajos realizados recientemente, con un nivel de desagregación de las cifras de comercio exterior por productos y mercados muy elevado, han permitido señalar que, en comparación con Alemania, Francia o Italia, la economía española presenta una mayor proporción de exportaciones situadas en los segmentos de menor grado de sofisticación y calidad (aproximada por los niveles de precios) y esta situación apenas se ha modificado desde el año 2000 (Gordo y Tello, 2011 y Sebastián, 2011). De nuevo, la innovación y la mejora del capital humano constituyen las herramientas esenciales para lograr una diferenciación en términos de calidad de la producción, que permitirá modificar este resultado.

Recientemente han surgido algunos trabajos que muestran que la dimensión empresarial resulta esencial para obtener un diagnóstico adecuado de la capacidad competitiva

de la economía y de su potencial para aprovechar las oportunidades que ofrecen la globalización y apertura de los mercados internacionales. En esta línea, algunos trabajos como el realizado por Antràs, Rodríguez y Segura (2011) dibujan un sector exportador compuesto por grandes empresas, que tienen niveles de productividad y eficiencia similares o incluso superiores a los de los países de nuestro entorno, que permitirían justificar la evolución comparativamente favorable de la cuota de exportación.

El problema es que estas grandes empresas, con niveles de competitividad comparables a los de las economías de nuestro entorno, son muy escasas. De hecho, la base de datos EFIGE (*European Firms in a Global Economy*) revela que en España las grandes empresas solo representan un 3% del total de las empresas exportadoras, en tanto que en Alemania o Francia su participación asciende al 7% (Barva Navaretti *et al.*, 2010). En cambio en España predominan empresas de tamaño reducido, que en general tienen una menor propensión a exportar y unos niveles de productividad inferiores a las de las economías de nuestro entorno.

Este resultado tiene numerosas implicaciones. Por un lado, la menor propensión exportadora de las PYME y su mayor importancia relativa puede contribuir a explicar el reducido nivel de la cuota de exportación de España, que durante muchos años ha oscilado en torno al 2% del comercio mundial (gráfico 5), por debajo de su participación en el PIB mundial (2,5%), lo que contrasta con lo observado en Alemania, con un peso en el PIB y en las exportaciones mundiales del 4% y del 7%, respectivamente (también Francia o Italia presentan cuotas de exportación que superan su participación en el PIB mundial). De hecho, en el estudio de Barva Navaretti *et al.* (2010), realizado con EFIGE, se comprueba que, manteniendo todas las demás características constantes, si España tuviera una composición de empresas idéntica a la alemana, el valor total de las exportaciones españolas podría ser un 24% superior al actual.

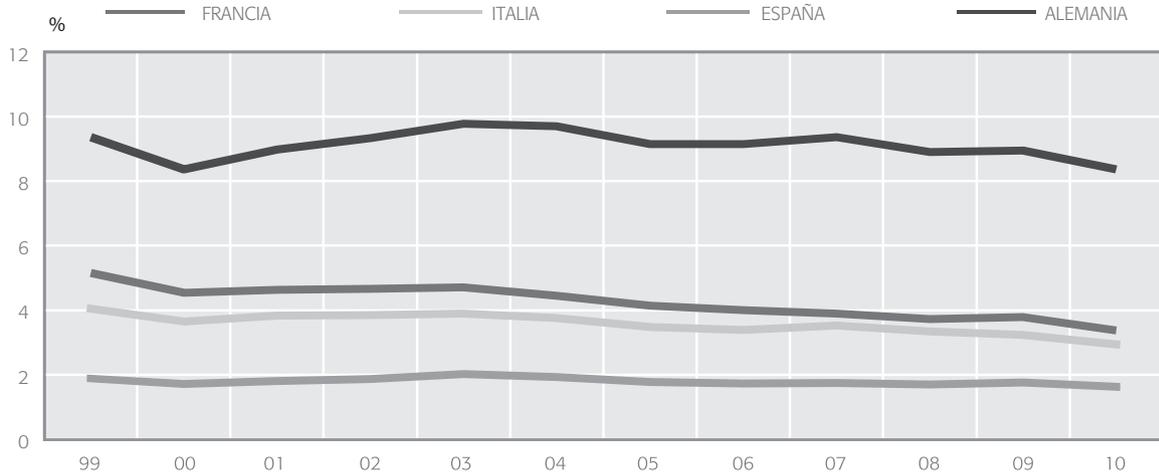
Además, la reducida dimensión de las empresas españolas podría explicar la menor presencia en los mercados asiáticos más dinámicos, que por su lejanía cultural o geográfica entrañan unos costes de entrada que solo pueden afrontar las empresas de mayor tamaño. Según las cifras de EFIGE, sólo un 10% de las empresas españolas exportan a China e India, frente al 28% de las empresas alemanas.

El menor tamaño relativo también limita la capacidad para participar en las redes de producción global y aprovechar las ventajas que ofrecen otros países para la localización de la producción de algunos componentes o el establecimiento de filiales. Según EFIGE, el porcentaje de

Gráfico 5

**CUOTAS DE EXPORTACIÓN DE BIENES**

En términos nominales



Fuente: Comisión Europea.

empresas españolas que realiza operaciones de inversión directa o actividades de *outsourcing* es sólo del 4% en España, frente al 9% en Alemania. La economía alemana ha sido mucho más activa en el establecimiento de redes de producción internacional e incluso hay algunos autores que argumentan que esta estrategia le ha permitido alcanzar una ventaja competitiva que contribuye a explicar su éxito exportador en mayor medida que la moderación salarial aplicada (Marín, 2010).

Por último, el reducido tamaño puede explicar también la elevada rotación que se aprecia en las empresas exportadoras. Así, algunos trabajos realizados revelan que tanto las empresas exportadoras de manufacturas como de servicios presentan altas tasas de entrada en los mercados exteriores, pero también de salida. La mayor parte de las empresas exportadoras cesan su actividad exterior al año siguiente de iniciarla, y solo una proporción muy reducida de las que iniciaron su actividad internacional en el año 2001 continuaban exportando de manera ininterrumpida hasta el año 2010 [Martín y Rodríguez (2011)]. Estos resultados son más acusados cuanto menor es el tamaño de la empresa.

En síntesis, los trabajos realizados con datos microeconómicos revelan cierta dualidad en el sector exportador español, donde coexisten grandes empresas exportado-

ras, muy competitivas, que determinan en buena medida los resultados comerciales y que contribuyen a explicar la resistencia de nuestra cuota de exportación a pesar de las crecientes presiones competitivas, con un conjunto mucho más abundante de empresas pequeñas que han hecho un esfuerzo notable de internacionalización, pero que tienen dificultades para consolidar su presencia en los mercados externos, especialmente en los más alejados desde un punto de vista cultural y geográfico, y para aprovechar formas más complejas de internacionalización.

Por todo ello, resulta conveniente fomentar la creación de consorcios de exportación e importación para las PYME y perseverar en las políticas de mejora de la innovación y del capital emprendedor, para que éstas puedan aprovechar mejor las ventajas que ofrece la internacionalización. También resulta conveniente analizar las barreras que impiden que las empresas pequeñas crezcan y alcancen una dimensión adecuada para competir en los mercados externos.

**4. Conclusiones**

El éxito en términos de crecimiento y convergencia real, cosechado durante los diez primeros años de exis-

tencia de la UEM, permitió vivir bajo un espejismo que llevó a infravalorar los riesgos que se estaban acumulando y a posponer la introducción de políticas más impulsoras del crecimiento a medio plazo. El estallido de la crisis ha vuelto a situar a la competitividad en el centro de atención de la política económica, al ser la variable clave que permite recuperar un crecimiento más equilibrado.

Dentro del euro, la moderación de los precios y salarios constituye la variable clave para recuperar a corto plazo la competitividad perdida frente a otras economías y posibilitar una recuperación de la economía española compatible con el equilibrio interno, con una reducción significativa de los elevados niveles de desempleo y de los desequilibrios exteriores. De lo contrario, el ajuste podría recaer en mayor medida sobre la actividad económica y el empleo, situando a la economía en una posición muy compleja para cumplir los compromisos adquiridos con las instituciones europeas y generar confianza en los mercados.

Las políticas educativas y de fomento de la innovación también pueden desempeñar un papel clave para impulsar la productividad y la calidad de la producción de las empresas que muestran resultados poco satisfactorios. Finalmente, deberían analizarse las causas que impiden que las empresas españolas crezcan y alcancen un tamaño suficiente para competir en los mercados internacionales.

## Bibliografía:

PAUL ANTRAS, DIEGO RODRÍGUEZ Y RUBÉN SEGURA (2011), *Firms in International Trade (with an Application to Spain)*, ponencia presentada en el XXXV Simposio de la Asociación Española de Economía.

GIORGIO BARBA NAVARETTI, MATTEO BUGAMELLI, FABIANO SCHIVARDI, CARLO ALTOMONTE, DANIEL HORGOS Y DANIELA MAGGIONI (2010). *The global operations of European firms - The second EFIGE policy report*, Blueprints, Bruegel, número 581.

OLIVIER J. BLANCHARD Y FRANCESCO GIAVAZZI (2002), *Current Account Deficits in the Euro Area. The End of the Feldstein Horioka Puzzle?*, MIT Department of Economics Working Paper No. 03-05.

Comisión Europea (2010), "Surveillance of intra-euro area competitiveness and imbalances", *European Economy* 1/2010.

PILAR CUADRADO, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y MARIO IZQUIERDO (2011), "El ajuste de los salarios frente a perturbaciones en España", *Boletín Económico*, Banco de España, febrero.

EMMANUEL DHYNE, LUIS J. ÁLVAREZ, HERVÉ LE BIHAN, GIOVANNI VERONESE, DANIEL DIAS, JOHANNES HOFFMANN, NICOLE JONKER, PATRICK LÜNNEMANN, FABIO RUMLER Y JOUKO VILMUNEN (2006): "Price Changes in the Euro Area and the United States: Some Facts from Individual Consumer Price Data", *The Journal of Economic Perspectives*, 20/2, 171-192.

E. FARHI, G. GOPINATH Y O. ITSKHOKI (2011), Fiscal devaluations, trabajo presentado en el seminario del National Bureau of Economic Research en octubre 2011.

ESTHER GORDO Y PATRY TELLO (2011), "Diversificación precios y calidad de las exportaciones españolas: una comparación a nivel europeo", de próxima aparición en *Cuadernos Económicos* de ICE nº 82.

PHILIP R. LANE Y BARBARA PELS (2011), "Current Account Imbalances in Europe", trabajo presentado en el XXIV Simposio de Moneda y Crédito, noviembre.

DALIA MARÍN (2010), Germany's super competitiveness: a helping hand from Eastern Europe, VOX Research- based policy analysis, 20 de junio de 2010.

CÉSAR MARTÍN Y ANTONIO RODRÍGUEZ (2011), "Las empresas españolas exportadoras de bienes y servicios no turísticos: análisis comparativo e impacto de la crisis", de próxima aparición en *Información Comercial Española*.

CARLOS SEBASTIÁN (2011), "Productividad y Exportaciones", *Nada Es Gratis*, junio.