

## La recuperación de la balanza por cuenta corriente en España y su relación con la productividad del trabajo

Ramon Xifré\*

**El saldo de la balanza por cuenta corriente en España se deterioró con mucha rapidez entre 2003 y 2007, pero se recuperó de forma igualmente rápida entrando y permaneciendo en superávit desde 2013, un fenómeno desconocido en la historia reciente de la economía española. Con todo, en términos comparados con las otras cuatro grandes economías de la eurozona (Alemania, Francia, Italia y Holanda), la composición de la cuenta corriente española muestra que el principal componente de la misma, la balanza de bienes, sigue estando en déficit, si bien se ha moderado en los últimos tiempos. Este saldo negativo de la balanza de bienes es significativo porque diferencia a la economía española no solo de las más competitivas de la eurozona, Alemania y Holanda, sino también de Italia. En relación con la productividad aparente del trabajo, los resultados muestran dos patrones diferenciados antes y después de la crisis. Antes de la crisis, la economía española crecía porque aumentaban el número de trabajadores y las horas trabajadas pero no mejoraba, en términos generales, su productividad aparente. Después de la crisis, y aunque todavía no se puede emitir un juicio definitivo sobre la situación, hay elementos que apoyan la idea de que está aumentando la productividad de la mayoría de sectores de la economía española, lo cual, previsiblemente, contribuya también a mejorar la balanza por cuenta corriente.**

La economía española ha experimentado una importante recuperación de sus diversos indicadores a partir de 2013, aunque algunos, como los relacionados con el mercado laboral, siguen en una situación muy preocupante.

Uno de los casos donde la mejora ha sido más significativa es el saldo de la balanza por cuenta corriente, que muestra el balance neto de las rela-

ciones económicas con el resto del mundo. Este balance se erosionó con rapidez, pasando de un déficit del 4% al 10% del PIB en tan solo cuatro años, de 2003 a 2007, pero también se recuperó de forma relativamente súbita, entrando en superávit en 2013. Un movimiento tan acelerado y acusado de este saldo en ambos sentidos convierte a España en un caso relativamente atípico en el marco de las economías avanzadas. Por ese

\* Profesor en ESCI-UPF e investigador en el Centro Sector Público-Sector Privado del IESE.

motivo, uno de los principales interrogantes sobre la situación económica española es si la corrección que se ha producido de los desequilibrios externos se debe más bien a un cambio estructural o, por el contrario, es principalmente el resultado de ajustes coyunturales y por tanto reversibles (véase al respecto BCE, 2014: 47-50 y BCE, 2015: 1-3).

En relación a este hecho, y sin pretender un análisis exhaustivo, este artículo se propone ofrecer información al respecto. En primer lugar, se analiza desde el año 2000 la evolución de la balanza por cuenta corriente de España en términos comparados con las otras cuatro grandes economías de la eurozona (Alemania, Francia, Italia y Holanda, aquí representadas por EA4). La comparación se realiza en términos agregados y también por los principales componentes de la balanza por cuenta corriente. El objetivo de esta comparación es poder contrastar mejor las particularidades del comportamiento de la cuenta corriente española en relación con otras economías homologables de nuestro entorno. En este sentido, también se examinan otros datos económicos necesarios para entender la dinámica de la cuenta corriente como son el crecimiento del PIB y la tasa de desempleo.

En segundo lugar, se pretende relacionar el comportamiento de la balanza por cuenta corriente con indicadores básicos de la productividad aparente del trabajo. Para ello se analiza la evolución de la productividad del trabajo, tanto en horas trabajadas como en número de empleados, a nivel sectorial y comparando España con el promedio de las cuatro economías de referencia (EA4).

## Evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente en España

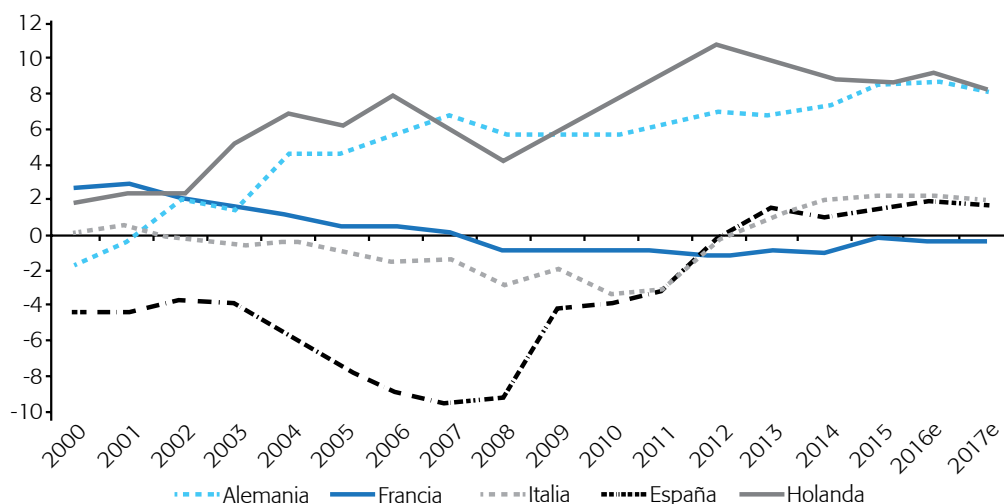
Como muestra el gráfico 1, el saldo por cuenta corriente de España se situaba en un moderado déficit de alrededor del 4% del PIB entre los años 2000 y 2003. En los años previos a la manifestación de la crisis, y como consecuencia del agravamiento de diversos desequilibrios, tanto internos como externos, el saldo se fue deteriorando progresivamente hasta representar un déficit del 10% del PIB en 2007.

Como también se aprecia en el gráfico 1, en todo el período analizado, 2000–2017 (siendo

Gráfico 1

### Saldo de la balanza por cuenta corriente

(En porcentaje del PIB)



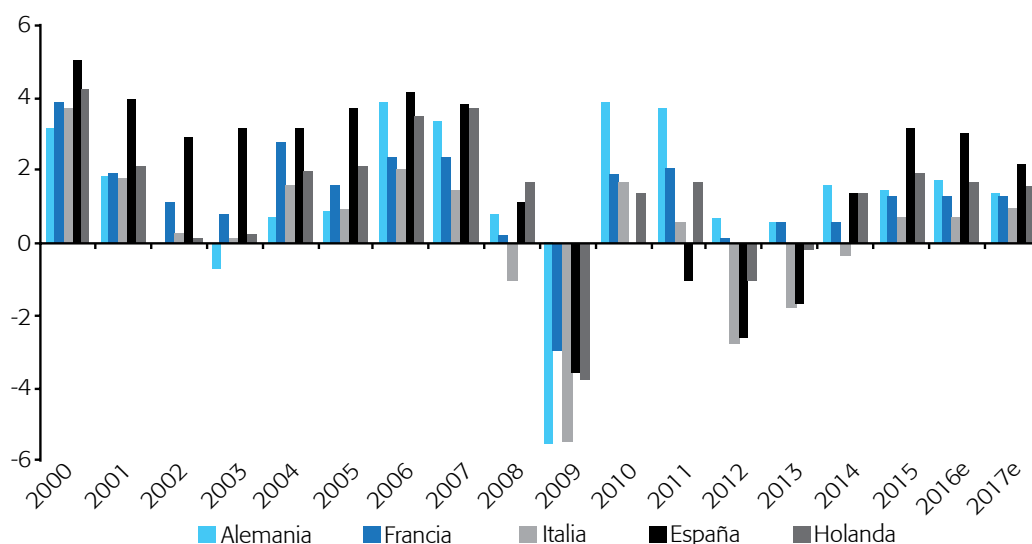
Nota: (e) Los datos de 2016 y 2017 son estimaciones.

Fuente: FMI.

Gráfico 2

**Variación interanual del PIB**

(En porcentaje)



Nota: (e) Los datos de 2016 y 2017 son estimaciones.

Fuente: FMI.

2016 y 2017 datos estimados por el FMI) ninguna de las otras cuatro economías de EA4 presenta

*Antes de la crisis, lo atípico del modelo de crecimiento en relación con las otras grandes economías de la eurozona era el binomio alto crecimiento-altos déficits por cuenta corriente. Después de la crisis, el binomio que distingue al caso español es alto crecimiento-alto desempleo.*

déficits por cuenta corriente superiores al 4%. De hecho, Holanda ha registrado superávits en todo el período y prácticamente lo mismo ha sucedido en Alemania. Además, en ambos países el saldo presenta una clara tendencia a la mejora a lo largo del tiempo. Por otro lado, Francia ha sufrido una erosión lenta pero constante de su cuenta corriente aunque nunca ha implicado déficits superiores al 1% del PIB. En el caso de Italia, su déficit por cuenta corriente superó el 2% del PIB tan solo en tres de los dieciocho años considerados.

Estos datos de contexto de las EA4 permiten valorar mejor la trayectoria del saldo de la balanza por cuenta corriente española. Lo atípico en el caso español no fueron solamente los años de mayores déficits (de 2004 a 2009) sino mantenerse en los años previos (2000–2003) en unos niveles impropios de una economía grande de la eurozona.

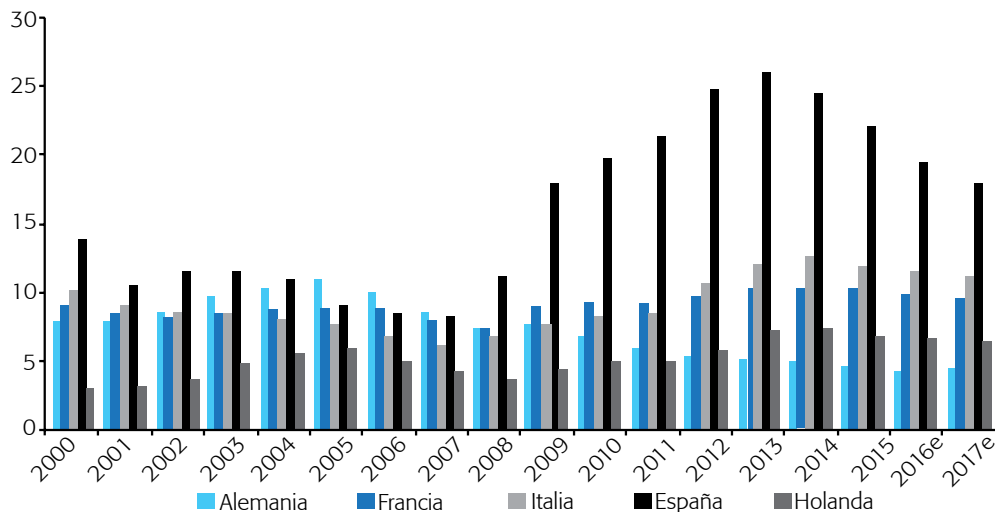
Para situar mejor la evolución de los saldos de las balanzas por cuenta corriente, es útil realizar un análisis conjunto de los mismos con las tasas anuales de crecimiento del PIB (gráfico 2) y los niveles de desempleo (gráfico 3).

Como se puede apreciar en el gráfico 2, España ha sido el país con mayores tasas de crecimiento económico tanto en la fase previa a la crisis (entre 2000 y 2007) y, posteriormente, también entre 2015 y 2017 (siendo los datos de 2016 y 2017 estimaciones realizadas por el FMI). De hecho, los datos sugieren que el “modelo de crecimiento” español se ha diferenciado del resto de las economías de EA4, antes y después de la crisis, aunque siguiendo patrones diferentes en cada período.

Gráfico 3

**Tasa de desempleo**

(En porcentaje de la población activa)



Nota: (e) Los datos de 2016 y 2017 son estimaciones.

Fuente: FMI.

Antes de la crisis, el modelo de crecimiento se basaba en endeudarse y depender del exterior a unos niveles atípicos para una economía grande de la eurozona. Lo atípico en relación con las economías del EA4 sería que en España se daba el binomio alto crecimiento–altos déficits por cuenta corriente. Después de la crisis, la principal diferencia es que España crece más que las economías del EA4 pero, al mismo tiempo, se sitúa en unos niveles de desempleo que prácticamente triplican el promedio de la EA4 (gráfico 3). El binomio específico que distinguiría el caso español en este período sería, por tanto, alto crecimiento–alto desempleo. Para una exposición detallada de estos temas, véase Andrés y Doménech (2015), Xifré (2016) y García-Santana *et al.* (2016).

## Los componentes del saldo por cuenta corriente

La balanza por cuenta corriente engloba cuatro balanzas: son las de bienes, de servicios, de rentas, y de transferencias. El saldo de la balanza

por cuenta corriente recoge el saldo neto total de las salidas y entradas de recursos del exterior, y los saldos de las diferentes balanzas recogen los correspondientes saldos parciales en cada una de estas rúbricas.

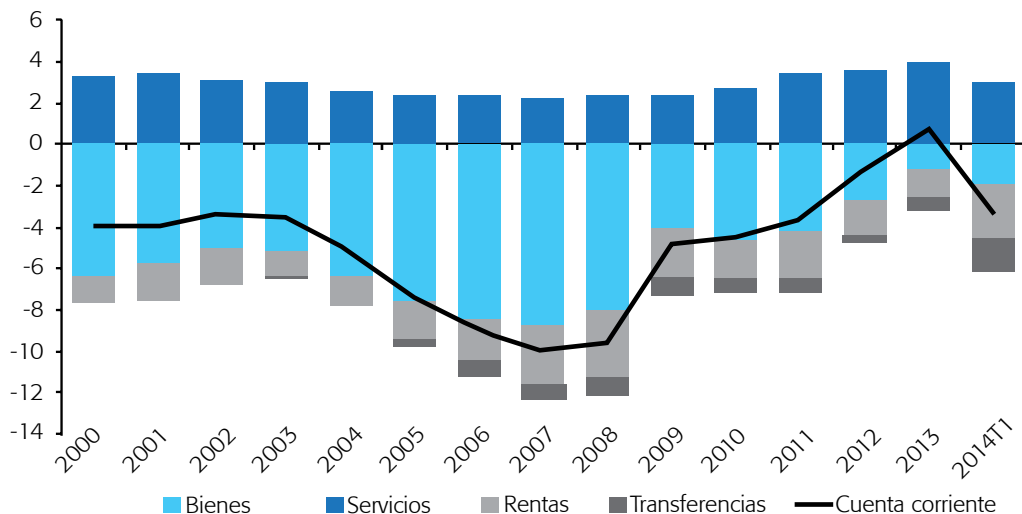
El gráfico 4 representa el saldo de la balanza por cuenta corriente y sus componentes, como porcentaje del PIB, para España y los gráficos 5a, 5b, 5c, y 5d para Alemania, Francia, Italia y Holanda respectivamente. Se trata de datos anuales con excepción del último, que se refiere al primer trimestre de 2014 (último dato desglosado disponible).

Como se puede apreciar, el único componente de la balanza por cuenta corriente española que ha mantenido un saldo positivo a lo largo del tiempo son los servicios, que reflejan las entradas netas de recursos debidos al gasto realizado por los turistas. El principal determinante del saldo total es la balanza de bienes, es decir las exportaciones netas de mercancías, que ha registrado déficits sistemáticos y, en algunos años, muy significativos (superiores al 6% del PIB entre los años 2004 y

Gráfico 4

### Saldo de la balanza por cuenta corriente y sus determinantes: España

(En porcentaje del PIB)



Nota: Los datos de 2014 se refieren al primer trimestre.

Fuente: Eurostat.

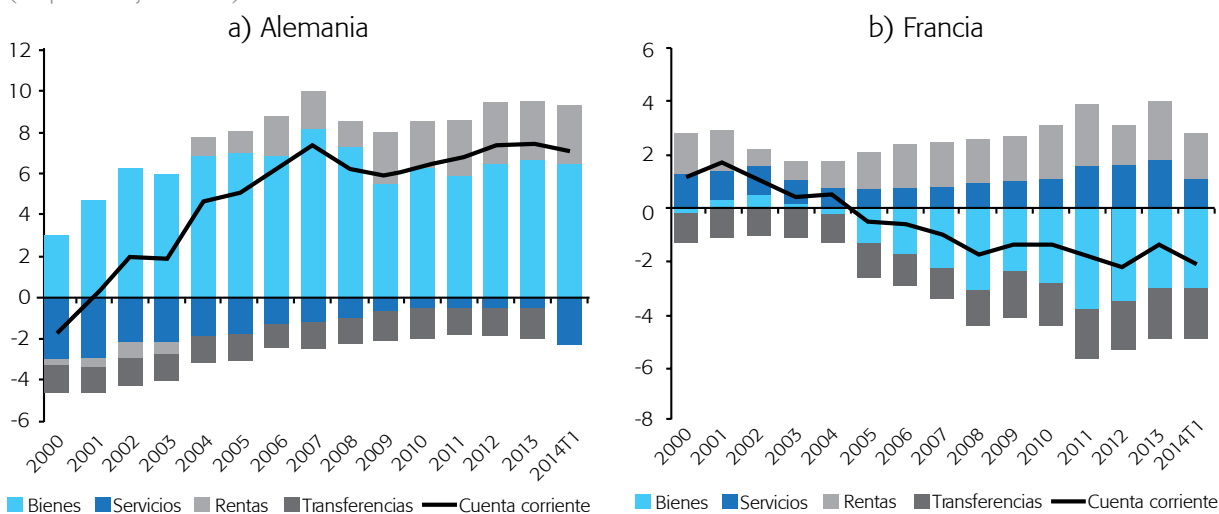
2008). Estos déficits en la balanza de servicios se corrigieron con fuerza entre 2009 y 2013, pero los datos disponibles para 2014 sugieren que vuelve ampliarse.

La balanza de rentas también ha registrado déficits sistemáticos con cierta tendencia a incrementarse en el tiempo, apuntando a que los pagos que realizan las entidades españolas por

Gráfico 5

### Saldo de la balanza por cuenta corriente y sus determinantes

(En porcentaje del PIB)



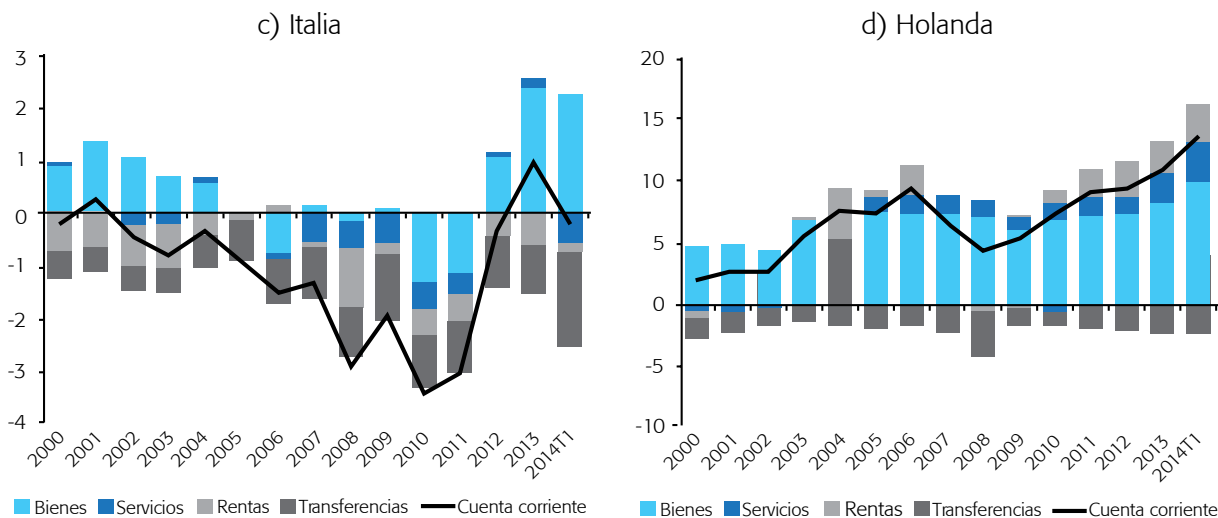
Nota: Los datos de 2014 se refieren al primer trimestre.

Fuente: Eurostat.

Gráfico 5 (continuación)

**Saldo de la balanza por cuenta corriente y sus determinantes**

(En porcentaje del PIB)



Nota: Los datos de 2014 se refieren al primer trimestre.

Fuente: Eurostat.

los recursos que utilizan del exterior (capital y trabajo) crecen más que las remuneraciones que se obtienen por el uso que los extranjeros realizan de recursos nacionales. El déficit de la balanza de transferencias también viene incrementándose, reflejando que aumentan las transferencias que los inmigrantes realizan desde España hacia sus países de origen.

La evolución y la composición de las balanzas por cuenta corriente de Alemania (gráfico 5a) y Holanda (gráfico 5d) tienen múltiples elementos en común. En ambos casos, el saldo total de la balanza presenta una clara tendencia positiva a lo largo del tiempo que se fundamenta en un superávit sistemático y muy significativo de la balanza de bienes, cercano al 10% del PIB en el caso de Holanda y al 7% para Alemania. En ambos países la evolución de la balanza de rentas también ha sido positiva, incrementándose los superávits a lo largo del tiempo (en Alemania estos saldos han sido positivos desde 2004 y en Holanda lo han sido siempre con la excepción de 2008).

El caso de Francia muestra una tendencia a la erosión en la balanza por cuenta corriente que

se explica prácticamente en su totalidad por el creciente déficit generado por la balanza de bienes. Esta, estando en superávit hasta 2003, se ha situado en déficits de alrededor del 3% del PIB en 2013 y 2014. En el caso de Italia se hace difícil establecer un patrón claro y quizá lo más destacable sea que su saldo total muestra una relativa estabilidad, quedando tanto los superávits como los déficits (más frecuentes que los primeros) contenidos en magnitudes inferiores al 3% del PIB en valor absoluto.

## Evolución de la productividad del trabajo y su relación con la cuenta corriente

¿De qué depende el saldo de la cuenta corriente y particularmente el saldo de la balanza de bienes que, como hemos visto, constituye su componente principal? Los factores que afectan a las exportaciones netas, es decir, el saldo neto de exportaciones menos importaciones son múltiples. En términos generales, se puede considerar que las exportaciones de un país al resto del mundo dependen de tres factores principales.

En primer lugar, de los productos exportados, en el sentido más amplio posible. Es decir, de su calidad (diferenciación vertical), de la diversidad de variedades que se pueden ofrecer (diferenciación horizontal), de los servicios posventa que acompañen a estos productos, de su contenido tecnológico y de cualquier otro atributo que puede hacerlos atractivos a los mercados internacionales. En segundo lugar, del precio de estos productos; a igualdad de características, un producto o servicio se venderá mejor en los mercados internacionales si su precio es menor. Aquí hay que tener en cuenta que si la exportación se realiza a una jurisdicción con otra moneda, lo que es relevante es el precio efectivo, es decir, el producto del precio por el tipo de cambio de las dos monedas. Finalmente, el tercer actor determinante de las exportaciones de un país es la demanda exterior que, en último término, depende del estado en el que se encuentren las economías de destino que deben absorber las exportaciones de las empresas del país de origen. En este sentido, el trabajo reciente de Crespo y García Rodríguez (2016) muestra que la demanda externa es el factor que más influye sobre las exportaciones españolas.

Ahora bien, dado que el comportamiento de la demanda exterior es exógeno, desde la perspectiva de la economía doméstica, o de la política económica, tiene más sentido centrar la atención en aquellos factores internos que más influyen en la competitividad nacional.

El principal indicador macroeconómico de competitividad es el tipo de cambio efectivo real (TCER) que recoge el precio relativo de una moneda en relación a las monedas de los principales socios comerciales. El TCER se puede interpretar, por tanto, como una aproximación al precio de los productos de un país en términos de los productos de sus principales competidores. Para construir el TCER es necesario tener en cuenta el nivel de precios y costes de cada país y una de las formas más extendidas de hacerlo es calcular los costes laborales unitarios (CLU).

Los CLU son el cociente entre el coste laboral total y la productividad (aparente) del trabajo y,

aunque son una medida restrictiva de la competitividad (ya que asumen que esta depende solo de los costes laborales y no tienen en cuenta el resto de costes ni los márgenes empresariales), son ampliamente utilizados por tratarse de indicadores relativamente homogéneos y fácilmente disponibles. En un trabajo anterior (Xifré, 2014) se analiza la evolución de los CLU así como otros deflatores del TCER, como los precios de las exportaciones, para el período 2000–2013 en el caso de la economía española en relación a las principales economías de la eurozona.

En el presente trabajo, el objetivo es realizar una aproximación más micro a nivel de sector económico. Dado que no es posible obtener los CLU (o TCER) a nivel sectorial, aquí se opta por estudiar la competitividad sectorial vía el componente de los CLU cuyos datos que están disponibles y son homogéneos para los cinco países estudiados, la productividad (aparente) del trabajo, que se define como el valor añadido generado por unidad de trabajo, pudiendo ser la unidad de trabajo las horas o los trabajadores.

Los cuadros 1 y 2 presentan los dos principales indicadores de la evolución de la productividad: el valor añadido bruto por hora trabajada y el valor añadido bruto por persona empleada respectivamente. Los datos se ofrecen para el total de la economía y para un conjunto desagregado de sectores (según la clasificación de actividades ISIC Rev. 4 que ofrece la OCDE) y para cuatro períodos temporales: el período completo de estudio para el cual existen datos disponibles (2000–2015) y tres subperíodos que se corresponden con las etapas de precrisis (2000–2007), crisis (2008–2012) y poscrisis (2013–2015). Para cada uno de los períodos se presenta la tasa media de crecimiento, en porcentaje, en el período.

Como se puede apreciar en los cuadros 1 y 2, en la etapa precrisis la productividad para el total de la economía creció en España, en promedio, un punto porcentual menos al año de lo que crecía en el conjunto de la EA4, tanto en relación con el número de horas trabajadas (crecimiento del 1,4% por año en EA4 frente 0,4% en España)

Cuadro 1

**Valor añadido bruto por hora trabajada, precios constantes**

(Tasa anual de crecimiento, media del período)

|   |        | 2000-2015 | 2000-2007 | 2008-2012 | 2013-2015 |
|---|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| A_U: Total  | EA4    | 0,9       | 1,4       | 0,4       | 0,7       |
|   | España | 1,0       | 0,4       | 1,9       | 0,8       |
| A: Agricultura, ganadería silvicultura y pesca  | EA4    | 2,0       | 2,7       | 3,2       | 1,2       |
|   | España | 2,9       | 3,6       | 0,8       | 4,4       |
| BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias                           | EA4    | 1,1       | 1,8       | 0,1       | 0,9       |
|   | España | 0,7       | -0,3      | 2,0       | 1,0       |
| BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias                           | EA4    | 2,1       | 3,2       | 1,3       | 0,9       |
|   | España | 2,2       | 2,5       | 2,2       | 1,2       |
| B_E: Industria incluyendo energía   | EA4    | -0,1      | 0,8       | -3,9      | -1,8      |
|   | España | -0,0      | 0,9       | 2,2       | -6,1      |
| B_E: Industria incluyendo energía   | EA4    | 2,4       | 3,6       | 1,9       | 1,4       |
|   | España | 2,3       | 2,4       | 1,3       | 3,4       |
| F: Construcción   | EA4    | -0,2      | 0,1       | -3,4      | 1,5       |
|   | España | 0,9       | -3,8      | 9,3       | -0,4      |
| GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios                                    | EA4    | 0,7       | -0,1      | 9,3       | 0,4       |
|   | España | 1,4       | 2,1       | 0,6       | 0,9       |
| GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios                                    | EA4    | 1,3       | 2,0       | 0,2       | 1,2       |
|   | España | -0,0      | -1,0      | 1,0       | 1,0       |
| J: Información y comunicaciones   | EA4    | 2,8       | 4,1       | 1,7       | 1,1       |
|   | España | 2,6       | 2,8       | 1,1       | 4,5       |
| K: Actividades financieras y de seguros   | EA4    | 1,4       | 1,3       | 2,8       | 0,8       |
|   | España | 2,6       | 7,5       | -1,8      | -3,3      |
| MN: Actividades profesionales, científicas y técnicas, servicios administrativos y de apoyo | EA4    | -0,8      | -0,8      | -0,6      | 0,2       |
|   | España | -0,8      | -2,7      | -0,5      | 3,6       |

Nota: Clasificación de actividades económicas según ISIC. Rev. 4.

Fuente: OCDE.



Cuadro 2

**Valor añadido bruto por empleado, precios constantes**

(Tasa anual de crecimiento, media del período)

|   |               | 2000-2015  | 2000-2007  | 2008-2012  | 2013-2015  |
|---|---------------|------------|------------|------------|------------|
| A_U: Total  | <b>EA4</b>    | <b>0,5</b> | <b>1,0</b> | <b>0,3</b> | <b>0,6</b> |
|   | <b>España</b> | <b>0,7</b> | <b>0,1</b> | <b>1,9</b> | <b>0,6</b> |
| A: Agricultura, ganadería silvicultura y pesca                    | EA4           | 1,4        | 2,2        | 2,3        | 1,0        |
| BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias | España        | 2,3        | 2,7        | 0,9        | 3,5        |
|   | EA4           | 0,7        | 1,3        | 0,0        | 0,7        |
|   | España        | 0,5        | -0,6       | 2,0        | 0,8        |
|   | EA4           | 1,8        | 2,9        | 1,2        | 1,1        |
| B_E: Industria incluyendo energía                                 | España        | 2,3        | 2,5        | 2,7        | 1,4        |
| BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias | EA4           | -0,3       | 0,5        | -3,6       | -1,5       |
|   | España        | 0,1        | 1,0        | 2,5        | -6,4       |
|   | EA4           | 2,1        | 3,3        | 1,8        | 1,7        |
|   | España        | 2,5        | 2,4        | 1,8        | 3,6        |
|   | EA4           | -0,5       | -0,1       | -3,7       | 1,4        |
| F: Construcción   | España        | 1,0        | -3,5       | 8,8        | 0,2        |
|   | EA4           | 0,4        | 0,9        | 0,4        | 0,4        |
| GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios          | España        | -0,1       | -0,9       | 0,7        | 0,9        |
|   | EA4           | 0,7        | 1,4        | 0,0        | 0,8        |
| GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios          | España        | -0,3       | -1,6       | 1,2        | 0,6        |
|   | EA4           | 2,7        | 3,9        | 1,9        | 1,3        |
|   | España        | 2,5        | 2,1        | 1,7        | 4,7        |
|   | EA4           | 1,1        | 0,7        | 2,9        | 0,7        |
|   | España        | 1,8        | 2,0        | -3,4       | 14,1       |
|   | EA4           | -1,0       | -1,0       | -0,6       | -0,1       |
|   | España        | -1,5       | -3,9       | -0,5       | 3,5        |

 Nota: Clasificación de actividades económicas según ISIC. Rev. 4.  
 Fuente: OCDE.

como con el número de empleados (1,0% y 0,1% respectivamente).

La brecha de productividad, es decir, la diferencia entre el crecimiento de la productividad en España y en EA4, fue relativamente generalizada en el período precrisis en muchos sectores, pero

---

*En el período precrisis el crecimiento económico de España se debió más al aumento de las unidades de trabajo empleadas en los principales sectores económicos que a una mejora de la productividad sectorial. Este hecho contribuye a explicar en parte los déficits por cuenta corriente observados.*

---

particularmente pronunciada en los sectores de la construcción; los servicios profesionales y las actividades científicas; el comercio y la restauración; las actividades relacionadas con las tecnologías de la información y las comunicaciones y, finalmente, las industrias manufactureras.

Destacan los casos de la construcción y los servicios profesionales, dos sectores en los cuales el crecimiento medio de la productividad del trabajo fue negativo (-3,8% y -2,7% para ambos sectores respectivamente tomando como referencia el número de horas trabajadas; y -3,5% y -3,9% respectivamente con el número de trabajadores).

Los cuadros 3 y 4 ofrecen información complementaria para evaluar el crecimiento de la productividad ya que presentan, con un formato análogo a los cuadros anteriores, la variación exclusivamente en el número de horas y el número trabajadores, respectivamente. Es decir, reflejan la variación únicamente en el denominador de la ecuación de la productividad aparente y, por tanto, permiten conocer cuál es la causa de una ganancia en productividad en un sector determinado. Se puede tratar o bien de un incremento del valor generado por encima del incremento en las unidades de trabajo (sean horas o trabajadores), o bien una caída

en las unidades de trabajo empleadas en dicho sector.

De este modo, se comprueba que en España en la etapa precrisis crecieron las unidades del trabajo empleadas (tanto horas como trabajadores) en todos los sectores considerados, a excepción de la agricultura (que registró una caída importante) y en las manufacturas (que, en cambio, prácticamente se mantuvo en un nivel constante). En particular, en los dos sectores mencionados más arriba con crecimientos negativos de la productividad, la construcción y los servicios profesionales, se produjo un aumento en el número de horas y personas empleadas. La conclusión es, por tanto, que el valor añadido que se generó en los mismos creció menos de lo que crecieron los recursos humanos adicionales que recibieron.

Un fenómeno parecido, pero con un carácter menos extremo, se observa en el resto de los principales sectores productivos que, como se ha mencionado más arriba, tuvieron un crecimiento medio de la productividad inferior al que se registró en la EA4.

El mensaje que aflora por tanto del período precrisis es que el crecimiento económico en España se debió más al aumento de las unidades de trabajo empleadas en los principales sectores

---

*En la situación poscrisis los incrementos sectoriales en la productividad no se derivan de una reducción en el número de unidades de trabajo empleadas. Esto apunta, por tanto, a que las bases de la recuperación de la productividad del trabajo en España son relativamente sólidas, sugiriendo que el componente estructural domina sobre el coyuntural.*

---

económicos que a una mejora de la productividad sectorial. Este hecho, por otro lado, contribuiría a explicar en parte los déficits por cuenta corriente observados en el período (gráfico 1). Como muestra el cuadro 3, el número de horas trabajadas en la economía española en su conjunto aumentó

Cuadro 3

**Número de horas trabajadas**

(Tasa anual de crecimiento, media del período)

|   |        | 2000-2015 | 2000-2007 | 2008-2012 | 2013-2015 |
|---|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| A_U: Total  | EA4    | 0,2       | 0,5       | -0,0      | -0,0      |
|   | España | 0,8       | 3,3       | -2,9      | 0,1       |
| A: Agricultura, ganadería silvicultura y pesca  | EA4    | -1,7      | -2,0      | -2,5      | -0,8      |
|   | España | -2,3      | -2,4      | -2,6      | -1,3      |
| BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias                           | EA4    | 0,1       | 0,5       | -0,1      | -0,1      |
|   | España | 0,6       | 3,9       | -4,3      | 0,0       |
| BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias                           | EA4    | -1,3      | -1,2      | -2,1      | -0,4      |
|   | España | -1,4      | 0,1       | -4,6      | -0,1      |
| B_E: Industria incluyendo energía   | EA4    | 0,1       | -0,5      | 1,6       | 0,7       |
|   | España | 2,0       | 3,5       | 0,9       | -0,2      |
| BDE: Minería, suministro de electricidad, gas y agua  | EA4    | -1,4      | -1,2      | -2,5      | -0,5      |
|   | España | -1,7      | -0,1      | -5,1      | -0,1      |
| C: Industrias manufactureras  | EA4    | -0,4      | 0,8       | 0,0       | -2,3      |
|   | España | -2,2      | 6,9       | -16,3     | -3,2      |
| F: Construcción   | EA4    | 0,6       | 1,2       | 0,5       | 0,3       |
|   | España | 2,0       | 4,5       | -1,3      | 0,7       |
| GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios                                    | EA4    | 0,0       | 0,5       | 0,3       | -0,3      |
|   | España | 1,5       | 3,9       | -1,8      | 0,6       |
| GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios                                    | EA4    | 1,1       | 1,8       | 1,0       | 0,7       |
|   | España | 2,0       | 3,4       | 0,7       | 0,3       |
| G_J: Comercio, reparación de vehículos, restauración y alojamiento, transporte              | EA4    | -0,4      | -0,0      | 0,5       | -1,0      |
|   | España | -0,1      | 1,6       | -1,1      | -2,8      |
| J: Información y comunicaciones   | EA4    | 2,0       | 3,0       | 0,9       | 1,4       |
|   | España | 4,2       | 8,0       | -0,4      | 1,7       |
| K: Actividades financieras y de seguros   | EA4    | 2,0       | 3,0       | 0,9       | 1,4       |
|   | España | 4,2       | 8,0       | -0,4      | 1,7       |
| MN: Actividades profesionales, científicas y técnicas, servicios administrativos y de apoyo | EA4    | 2,0       | 3,0       | 0,9       | 1,4       |
|   | España | 4,2       | 8,0       | -0,4      | 1,7       |

 Nota: Clasificación de actividades económicas según ISIC. Rev. 4.  
 Fuente: OCDE.

Cuadro 4

**Número de empleados**

(Tasa anual de crecimiento, media del período)

|   |        | 2000-2015 | 2000-2007 | 2008-2012 | 2013-2015 |
|---|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| A_U: Total  | EA4    | 0,6       | 1,0       | 0,1       | 0,2       |
|   | España | 1,0       | 3,7       | -2,9      | 0,3       |
| A: Agricultura, ganadería silvicultura y pesca  | EA4    | -1,2      | -1,5      | -1,6      | -0,7      |
|   | España | -1,7      | -1,5      | -2,8      | -0,4      |
| BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias                           | EA4    | 0,5       | 1,0       | 0,0       | 0,0       |
|   | España | 0,8       | 4,2       | -4,3      | 0,3       |
| BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias                           | EA4    | -1,0      | -0,8      | -2,0      | -0,7      |
|   | España | -1,5      | 0,1       | -5,0      | -0,3      |
| B_E: Industria incluyendo energía   | EA4    | 0,3       | -0,2      | 1,4       | 0,4       |
|   | España | 1,9       | 3,4       | 0,6       | 0,2       |
| B_E: Industria incluyendo energía   | EA4    | -1,1      | -0,9      | -2,4      | -0,8      |
|   | España | -1,8      | -0,1      | -5,6      | -0,3      |
| F: Construcción   | EA4    | -0,1      | 1,0       | 0,3       | -2,2      |
|   | España | -2,4      | 6,5       | -15,9     | -3,7      |
| GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios                                    | EA4    | 1,1       | 1,7       | 0,5       | 0,6       |
|   | España | 2,4       | 5,2       | -1,5      | 1,0       |
| GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios                                    | EA4    | 0,9       | 1,8       | 0,7       | 0,4       |
|   | España | 1,2       | 1,7       | 0,8       | 0,7       |
| J: Información y comunicaciones   | EA4    | 1,2       | 2,0       | 0,8       | 0,5       |
|   | España | 2,1       | 4,1       | 0,0       | 0,0       |
| K: Actividades financieras y de seguros   | EA4    | -0,1      | 0,6       | 0,4       | -0,9      |
|   | España | 0,1       | 1,6       | -1,2      | -2,0      |
| MN: Actividades profesionales, científicas y técnicas, servicios administrativos y de apoyo | EA4    | 2,2       | 3,2       | 0,8       | 1,6       |
|   | España | 4,9       | 9,4       | -0,3      | 1,8       |

Nota: Clasificación de actividades económicas según ISIC. Rev. 4.

Fuente: OCDE.

una media anual del 3,3% frente al 0,5% para la EA4 mientras que, según el cuadro 4, el número empleados crecía en España un 3,7% al año frente al 1% de la EA4.

¿Cómo se ha producido el ajuste y cómo ha cambiado la relación entre productividad y cuenta corriente en período postcrisis?

En la etapa de crisis se produjo una reducción generalizada y acusada en el número de unidades de trabajo, tanto de horas como de trabajadores, empleadas en prácticamente todos los sectores productivos (cuadros 3 y 4). Destaca la fuerte caída en el sector de la construcción, ya que en 2013 el sector contaba con apenas un 20% de la cantidad que trabajó en 2008. Sin llegar a experimentar estos ajustes tan drásticos, la tónica general en el período de crisis es, como es bien sabido, de reducción generalizada de la actividad. Por ello, las “ganancias” en la productividad aparente del trabajo que se observan en algunos sectores (cuadros 1 y 2) no responden a una mejora de la eficiencia sectorial, sino a una expulsión masiva de recursos laborales.

En la etapa poscrisis, 2013–2015, se observa que en términos agregados la productividad del trabajo en España ha crecido aproximadamente al mismo ritmo que en la EA4, tanto en horas trabajadas (cuadro 1) como en número de trabajadores (cuadro 2). En este comportamiento agregado alineado con la EA4, se distinguen dos patrones: por un lado, los sectores que tienen un crecimiento de la productividad superior al de las economías de referencia (singularmente los servicios profesionales, las actividades científicas y la industria manufacturera) y, por otro, los sectores donde la productividad ha crecido menos (principalmente las actividades financieras y la construcción).

Con todo, probablemente el elemento más relevante de la situación poscrisis en España sea que, en general, los incrementos sectoriales en productividad del trabajo no se derivan de una reducción en el número de unidades de trabajo empleadas en los mismos (como, en cambio, sí sucedió durante la época de crisis). Esto apunta, por tanto, a que las bases de la recuperación de

la productividad del trabajo en España son relativamente sólidas, sugiriendo que el componente estructural domina sobre el coyuntural. En cualquier caso, parece todavía prematuro definir una posición clara al respecto ya que para ello es necesario contar con una mayor perspectiva temporal y analizar con más detalle la dinámica sectorial.

## Conclusiones

Este trabajo analiza la evolución de la balanza por cuenta corriente de la economía española, sus principales determinantes así como la dinámica sectorial de la productividad del trabajo.

El saldo por cuenta corriente en España se deterioró con mucha rapidez antes de la crisis pero se recuperó de forma igualmente rápida después de la misma. A pesar de ello, el análisis muestra que la principal debilidad estructural de la balanza por cuenta corriente de España es el persistente déficit en la balanza de bienes.

---

*Se mantienen abiertos interrogantes importantes sobre cómo normalizar el mercado laboral en España, ya que los buenos datos de crecimiento económico, saldo de la cuenta corriente y productividad coexisten con unas tasas de paro que prácticamente triplican las de las otras grandes economías de la eurozona.*

---

En la medida en que el saldo de la balanza de bienes está determinado por la competitividad de la economía y esta depende, de forma directa pero no exclusiva, de la productividad del trabajo es oportuno analizar el comportamiento de esta última variable.

La información disponible sugiere que el comportamiento de la productividad de la economía española ha mejorado después de la crisis en la mayor parte de los sectores productivos. Ello puede explicar una parte de las altas tasas de crecimiento del PIB y la mejoría en saldo por cuenta corriente.

Con todo, se mantienen abiertos interrogantes importantes sobre cómo conseguir normalizar el mercado laboral en España, ya que los buenos datos de crecimiento económico, saldo de la cuenta corriente y productividad coexisten con unas tasas de paro que prácticamente triplican las de las economías de referencia. De hecho, hasta que el mercado laboral español no consiga generar empleo en la cantidad y calidad necesarias, no se puede considerar que se está avanzando hacia una recuperación económica efectiva.

## Referencias

- ANDRÉS, J., y R. DOMÉNECH (2015), *En busca de la prosperidad. Los retos de la sociedad española en la economía global del siglo XXI*, Ed. Deusto.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2014), *Monthly Bulletin*, enero 2014.
- (2015), *Economic Bulletin*, 4 / 2015.
- CRESPO, A., y A. GARCÍA RODRÍGUEZ (2016), “¿Ha mejorado la competitividad exterior gracias a la devaluación interna?”, *Papeles de Economía Española*, 150: 114-126.
- GARCÍA-SANTA, M.; MORAL-BENITO, E.; PUJOAN-MAS, J., y R. RAMOS (2016), *Growing like Spain: 1995-2007*, CEPR DP 11144.
- XIFRÉ, R. (2014), “Cuatro años de reformas económicas en España: un análisis de los resultados desde la perspectiva de la UE”, *Cuadernos de Información Económica*, 242: 49-57.
- (2016), “Spain in the Wake of the Crisis: Reforms or Adjustment?,” *IESE WP*, 1141-E.