BBVA Research

Productividad laboral: España *vs* UEM

Julio 2024

Creando Oportunidades

Objetivos

1

Analizar si la evolución reciente de la productividad laboral en España y la UEM ha sido atípica, dados:

- La naturaleza y magnitud sin precedentes de la crisis sanitaria.
- El soporte de la política económica.
- Las reformas del mercado de trabajo.
- La llegada de fondos europeos.
- El choque energético y de precios de los bienes importados.

2

Conocer las contribuciones sectoriales al crecimiento de la productividad laboral, diferenciando entre las causadas por cambios en la eficiencia productiva y las debidas a variaciones en la composición del empleo, las horas trabajadas y los precios relativos.

Mensajes principales (1)

- El déficit crónico de productividad laboral entre España y la eurozona se ha ampliado en la última década, a pesar de que tanto el valor añadido por hora como por trabajador han avanzado más en España desde 2022.
- Todos los sectores no agrarios exhiben niveles de productividad menores en España que en la UEM. Además, las actividades más productivas tienen un peso comparativamente reducido en las horas trabajadas, mientras que la participación de las menos productivas es mayor que la de sus equivalentes europeos.
- El comportamiento de la productividad laboral durante la COVID-19 y la recuperación posterior fue similar al registrado durante la crisis financiera, pero la composición difirió:
  - El aumento de la eficiencia productiva representó el 20% del incremento de la productividad en el 1S20. El avance de la digitalización, el cambio en las formas de trabajo y la reorganización de recursos, posibles causas.
  - La magnitud sin precedentes de los efectos composición explicó el 80% restante. La desaparición de empresas poco productivas supuso un reajuste sectorial del empleo. Además, la reducción del tiempo de trabajo en los sectores afectados por las restricciones de movilidad y el mantenimiento en los sectores no afectados y esenciales impulsó el VAB por hora trabajada.
  - Tanto la eficiencia productiva como el efecto composición contribuyeron a la reducción de la productividad laboral en la primera etapa de la recuperación (3T20-3T22). Desde el 4T22, el avance significativo de la productividad interna ha compensado el impacto negativo de los cambios en la composición.

Mensajes principales (2)

- En el 1S20, las actividades menos afectadas por las restricciones de movilidad, como inmobiliarias y construcción, y algunas esenciales, como actividades financieras, sector primario y sector público, fueron las responsables del incremento de la productividad interna. Comercio, transporte, hostelería, actividades profesionales e industria, fundamentalmente, tomaron el relevo durante la recuperación pospandemia.
- El aumento de la participación del sector público en la ocupación y, sobre todo, en las horas trabajadas explicó buena parte de la contribución positiva del efecto composición al repunte de la productividad durante el confinamiento. Por el contrario, la destrucción de empleo y la contracción del margen intensivo en las actividades con mayor contacto social (comercio, transporte y hostelería) moderaron el impacto del efecto composición.
- Entre el 3T20 y el 3T22, la reapertura de la economía impulsó la recuperación del comercio, el transporte y la hostelería y su aportación al crecimiento de la productividad laboral (efecto base). Sin embargo, fue insuficiente para compensar la contribución negativa del sector público y del sector inmobiliario.
- Desde el 4T22, la mejora generalizada de la eficiencia productiva, sobre todo en la industria, el sector financiero, el primario y el público, junto con la contribución positiva del efecto composición en el comercio, las actividades financieras, la construcción y actividades profesionales y artísticas han impulsado la productividad.
- En la UEM, un efecto composición menos acusado explicó el menor crecimiento de la productividad laboral en el 1S20 en comparación con España, mientras que la reducción de la eficiencia productiva, sobre todo en la industria, ha sido la responsable del comportamiento más desfavorable desde el inicio de la guerra de Ucrania.

BBVA Research

01

Evolución comparada de la productividad laboral en España y la UEM:

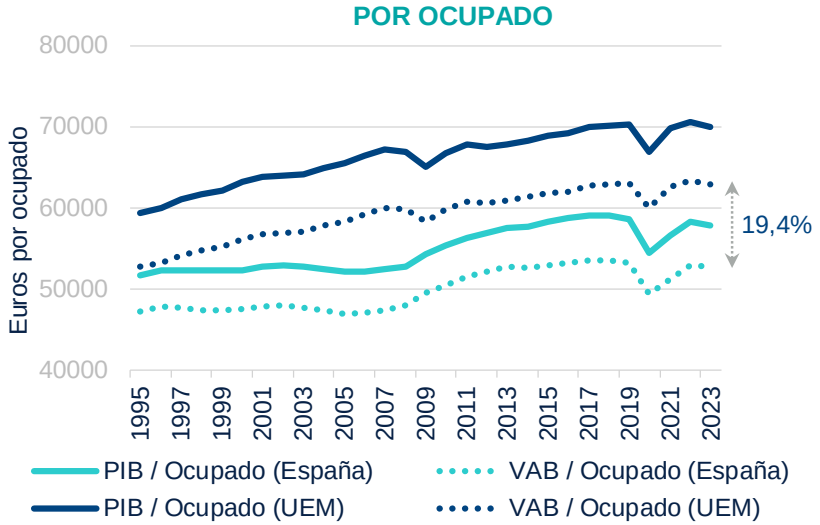
¿un antes y un después de la pandemia?

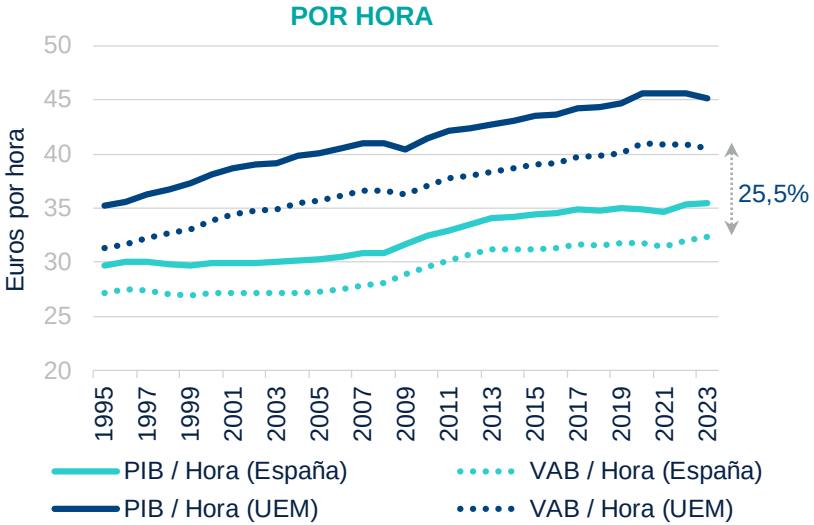
Creando Oportunidades

España tiene un déficit crónico de productividad laboral en comparación con la UEM que se ha agravado en la última década

ESPAÑA *VS* UEM: PRODUCTIVIDAD LABORAL*

(EUROS POR HORA O POR OCUPADO)





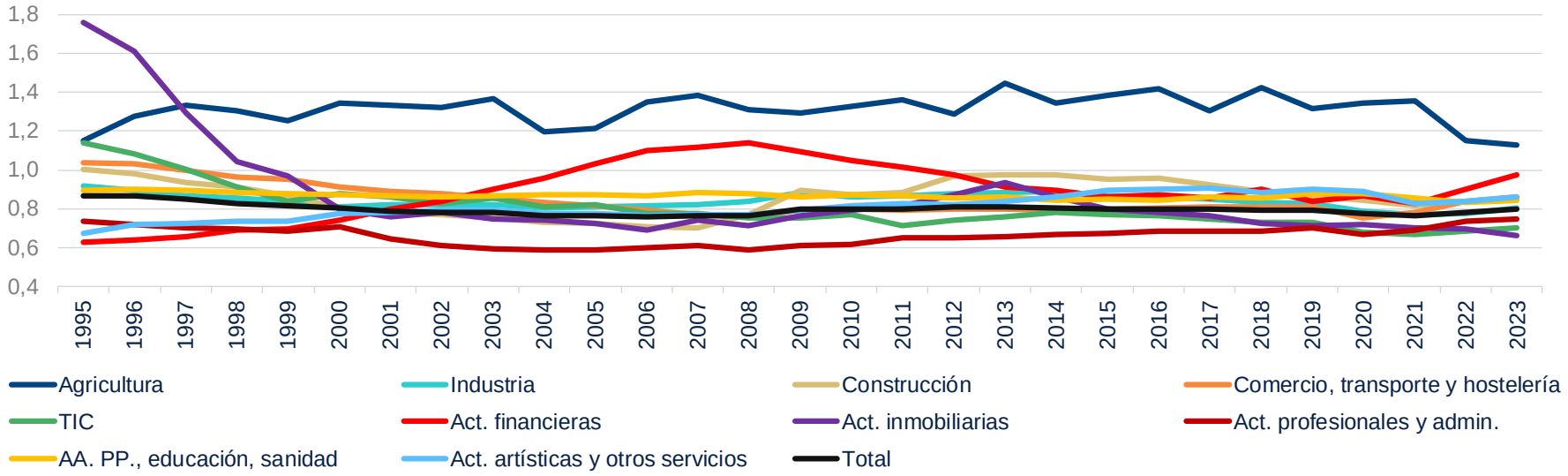
*PIB (VAB) en euros constantes de 2015.
Fuente: Elaboración propia a partir de INE y Eurostat.

La productividad por hora trabajada en España en 2023 era similar a la que tenía la UEM en 1998.
El VAB por hora trabajada ha aumentado un 18,9% en España entre 1995 y 2023 frente a un 29,7% en la eurozona.
Además, la productividad por ocupado apenas ha crecido un 11,6%, mientras que en la UEM lo ha hecho un 19,3%.

Aunque todos los sectores no agrarios tienen niveles de productividad menores que los de sus homólogos europeos…

PRODUCTIVIDAD LABORAL RELATIVA: ESPAÑA *VS* UEM*

(1995-2023)

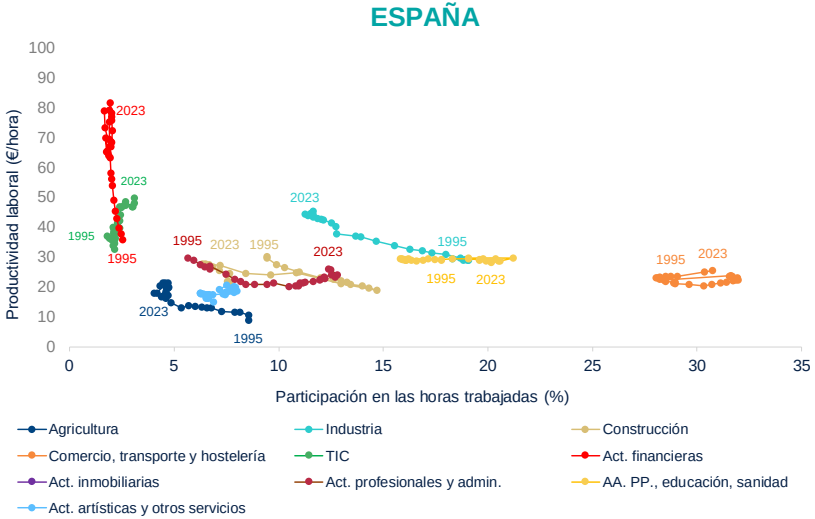


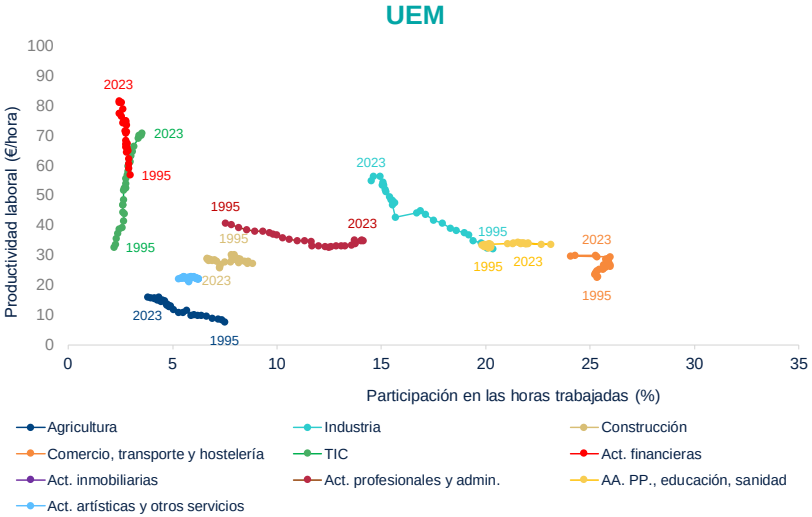
*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada de cada sector en España respecto al VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada de cada sector en la UEM.
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

… las diferencias se concentran en las TIC, las actividades inmobiliarias, las actividades profesionales y la industria

ESPAÑA: PRODUCTIVIDAD LABORAL *VS* PARTICIPACIÓN EN LAS HORAS TRABAJADAS*

(1995-2023, EXCLUIDAS ACTIVIDADES INMOBILIARIAS)





*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada. Los gráficos que incluyen actividades inmobiliarias están en el Anexo.
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

El diferencial entre España y la UEM se debe tanto a la menor productividad laboral en las actividades no agrarias como a las discrepancias en la composición del empleo: los sectores más productivos tienen una participación comparativamente reducida en las horas trabajadas, mientras que el peso de los menos productivos es mayor que el de sus equivalentes europeos (Cuadrado *et al*., 2020).

Cuatro grupos de sectores según la evolución de su productividad laboral y su participación en el empleo entre 1995 y 2023

ESPAÑA *VS* UEM: SECTORES SEGÚN EL CAMBIO EN LA PRODUCTIVIDAD LABORAL Y LA PARTICIPACIÓN EN LAS HORAS TRABAJADAS ENTRE 1995 Y 2023

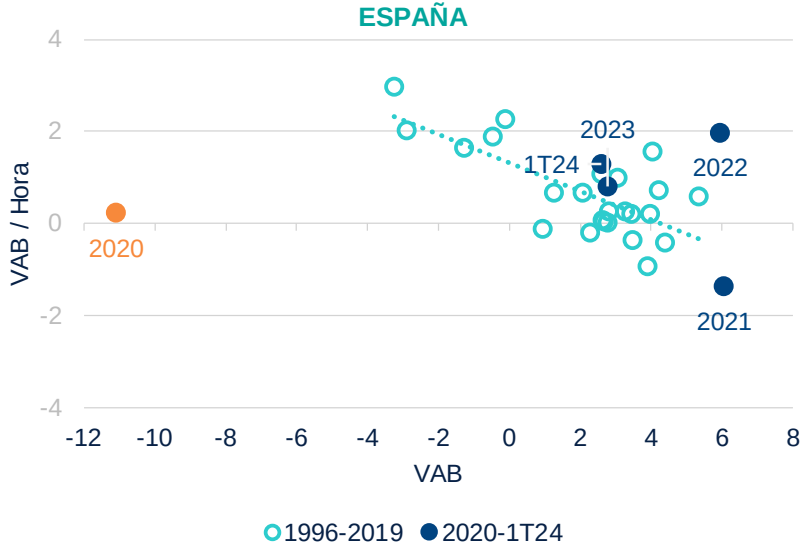
	ESPAÑA	UEM
Sectores en los que aumenta la productividad laboral y el peso en el empleo (horas trabajadas).	TIC; actividades artísticas y otros servicios; comercio, transporte y hostelería.	TIC; AA. PP., educación y sanidad; actividades inmobiliarias; actividades artísticas y otros servicios.
Sectores en los que aumenta la productividad laboral, pero cae el peso en el empleo.	Actividades financieras; sector primario; industria.	Sector primario; industria; actividades financieras; comercio, transporte y hostelería.
Sectores en los que cae la productividad laboral, pero aumenta el peso en el empleo.	Actividades inmobiliarias; actividades profesionales y administrativas; AA. PP., educación y sanidad.	Actividades profesionales y administrativas.
Sectores en los que cae la productividad laboral y el peso en el empleo.	Construcción.	Construcción.

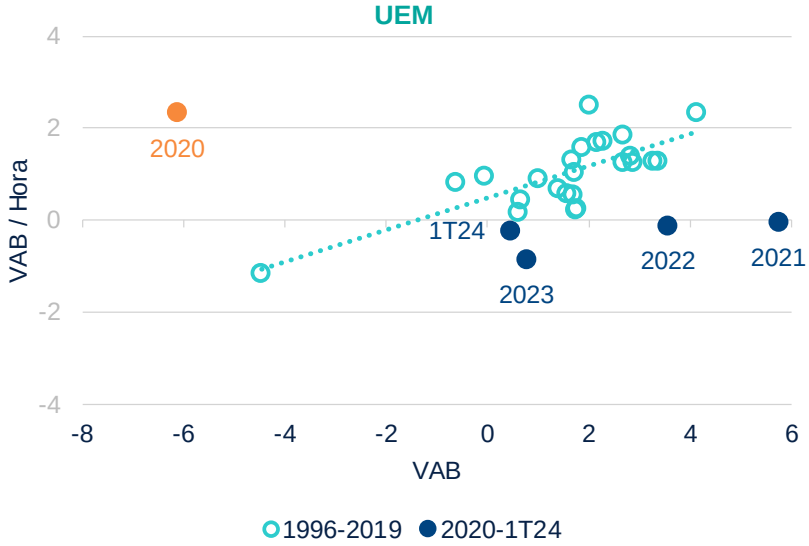
En turquesa, los sectores en los que la productividad laboral crece más que el promedio.
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

Hasta 2019, la productividad laboral en España era contracíclica, a diferencia de la UEM. Desde entonces, el comportamiento es irregular

ESPAÑA *VS* UEM: CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL*

(%)





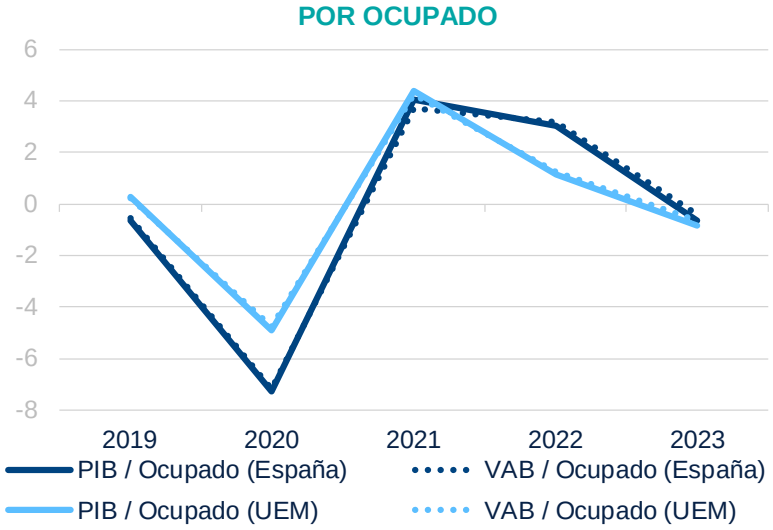
*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat.

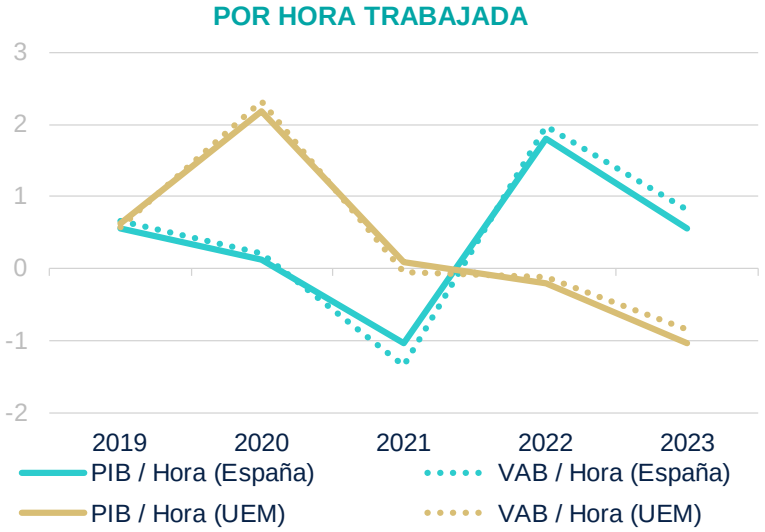
Entre 1995 y 2019, el comportamiento contracíclico de la productividad laboral en España se debió, principalmente, a un funcionamiento deficiente de las instituciones del mercado laboral (Díez, García y Ulloa, 2020). La naturaleza de la crisis sanitaria y las políticas adoptadas para combatirla podrían haber alterado este comportamiento.

Tanto el valor añadido por hora como por trabajador han avanzado más en España que en la UEM en el bienio 2022-2023

ESPAÑA *VS* UEM: CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL*

(%)





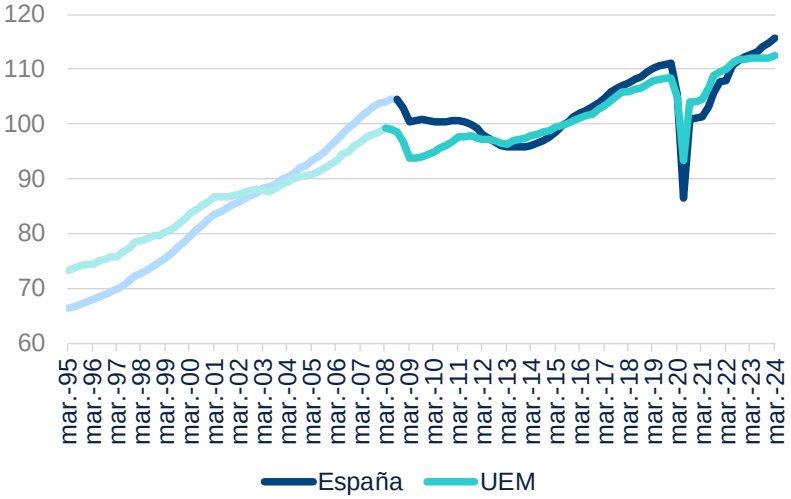
*PIB (VAB) en euros constantes de 2015.
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat.

En 2020, la productividad laboral por ocupado cayó como consecuencia, entre otros factores, de los programas de retención del empleo, como los ERTE, pero el VAB por hora trabajada no se resintió (López-García *et al.*, 2024). Tras la corrección en 2021, la productividad laboral ha registrado una evolución más favorable en España que en Europa.

Para comparar la evolución de la productividad laboral entre ciclos, diferenciamos seis periodos desde 2008

ESPAÑA *VS* UEM: VAB

(ÍNDICE DE VOLUMEN ENCADENADO 2015 = 100)



*VAB en euros constantes de 2015.
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat.

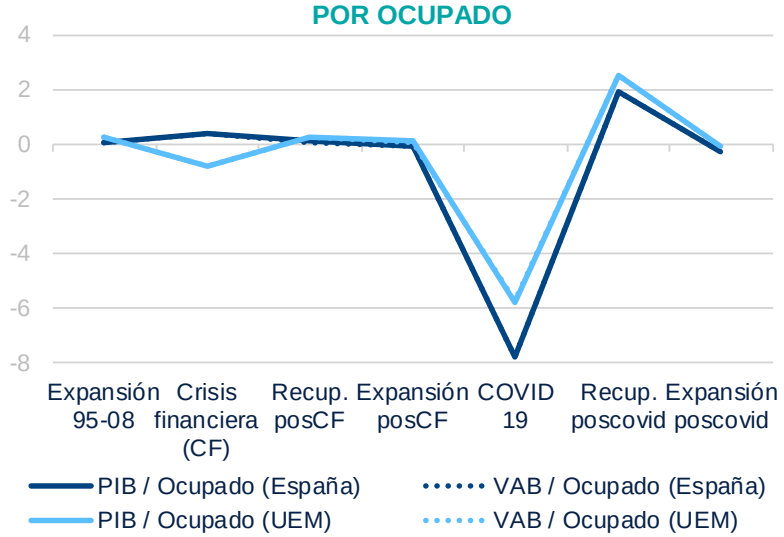
	ESPAÑA	UEM
Expansión 1995 - 2008	jun-95 / sep-08	jun-95 / mar-08
Crisis financiera y de deuda (CF)	dic-08 / sep-13	jun-08 / jun-09
Recuperación poscrisis financiera	dic-13 / mar-17	sep-09 / mar-15
Expansión poscrisis financiera	jun-17 / dic-19	jun-15 / dic-19
COVID-19	mar-20 / jun-20	mar-20 / jun-20
Recuperación poscovid-19	sep-20 / sep-22	sep-20 / sep-21
Expansión poscovid-19	dic-22 / mar-24	dic-21 / mar-24

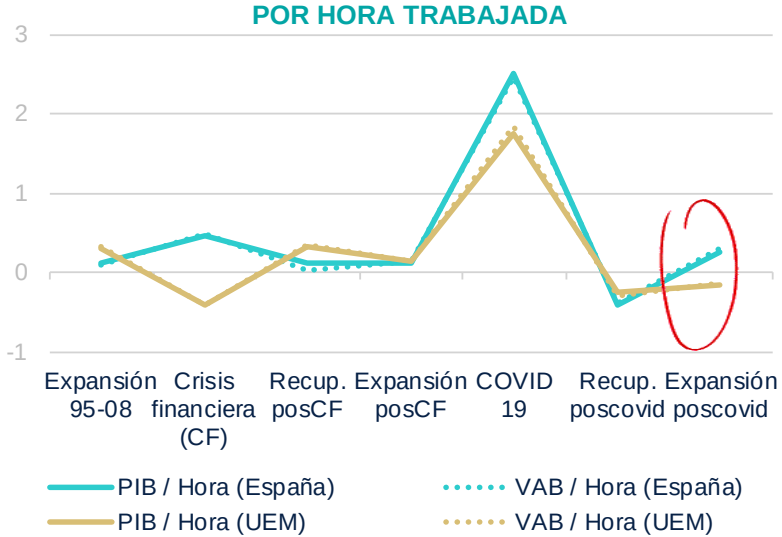
Las diferencias entre los ciclos de la economía española y la europea, entre las respuestas de la productividad al ciclo y entre las políticas adoptadas durante el ciclo precedente y el actual aconsejan dividir el periodo de análisis en episodios de contracción de la actividad, recuperación hasta alcanzar el nivel de VAB previo al inicio de cada fase recesiva y expansión hasta un nuevo máximo.

En España, la volatilidad de la productividad laboral es mayor desde la COVID, pero la evolución es similar a la del ciclo precedente

ESPAÑA *VS* UEM: PRODUCTIVIDAD LABORAL*

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL PROMEDIO EN CADA PERIODO, %)





*PIB (VAB) en euros constantes de 2015.
Fuente: Elaboración propia a partir de INE y Eurostat.

Por el contrario, el comportamiento de la productividad laboral desde 2020 en la UEM difiere del observado durante la ‘Gran Recesión’ (Bergeaud, 2024).

BBVA Research

02

Contribuciones al crecimiento de la productividad laboral: España

Descomposición del crecimiento de la productividad laboral

El crecimiento de la productividad laboral (Γ), entendida como el VAB por hora trabajada, se puede expresar como el promedio de dos componentes ponderados por el peso de cada uno de los *n* sectores en el VAB ($s_{Y_n^0}$):

$$\Gamma = \underbrace{\text{Productividad interna} =}_{\sum_{n=1}^{N} s_{Y_n^0} \gamma_n}$$

$$\underbrace{\text{Reajuste sectorial del empleo} +}_{\sum_{n=1}^{N} s_{Y_n^0} \sigma_n}$$

$$\underbrace{\text{Jornada laboral relativa} +}_{\sum_{n=1}^{N} s_{Y_n^0} \alpha_n}$$

$$\underbrace{\text{Cambio en precios relativos}}_{\sum_{n=1}^{N} s_{Y_n^0} \rho_n}$$

1. El componente intrasectorial, o productividad interna (γ), que aproxima las variaciones en la eficiencia productiva de cada sector. Indica cómo habría evolucionado la productividad laboral de la economía en ausencia de cambios en la estructura del empleo y en los precios relativos entre actividades.

2. El componente intersectorial aglutina 3 efectos composición:
   - El 1º (σ) cuantifica el avance de la productividad laboral causado por el reajuste sectorial del empleo (margen extensivo).
   - El 2º (α) indica cuál habría sido el comportamiento del VAB por hora trabajada si solo cambiase la jornada laboral relativa (margen intensivo).
   - El 3º (ρ) mide la evolución en la productividad laboral como consecuencia de redirigir la producción hacia bienes y servicios de mayor calidad, lo que se manifestaría en un aumento del precio relativo.

Fuente: BBVA Research a partir de Diewert (2014) y Díez, García y Ulloa (2020).

El comportamiento de la productividad laboral durante la COVID-19 y la recuperación posterior fue similar al registrado durante la crisis financiera, pero la composición difirió

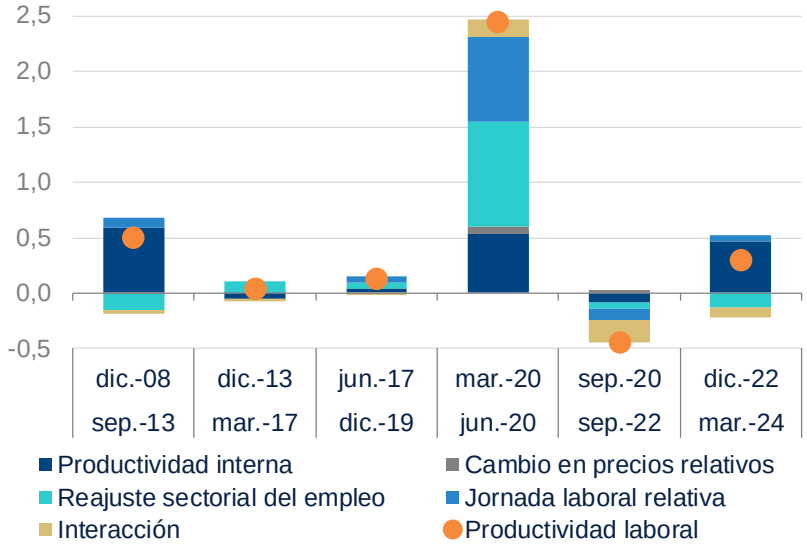
- El aumento de la eficiencia productiva explicó el 20% del incremento de la productividad laboral en el 1S20. La reducción del margen intensivo fue mayor que el descenso de la capacidad utilizada. Impulso tecnológico, comercio electrónico, reorganización de recursos, teletrabajo y mejora de la gestión empresarial, entre otros factores, podrían haber contribuido a incrementar la productividad interna (Anghel *et al.*, 2024, Aksoy *et al.*, 2023; Bergeaud y Ray, 2020, Lalinsky *et al.*, 2024, OCDE, 2021, 2024, etc.).
- El 80% restante se debió a efectos composición. El confinamiento y el cierre de empresas poco productivas ('cleansing effect') provocaron un reajuste sectorial del empleo que impulsó la productividad media (López-García *et al.*, 2024). Además, la reducción de la jornada en los sectores afectados por las restricciones de movilidad y el mantenimiento o repunte en los sectores no afectados y esenciales impulsó el VAB por hora trabajada.
- Tanto la productividad interna como el efecto composición contribuyeron a la reducción del VAB por hora trabajada en la primera etapa de la recuperación pospandemia (3T20-3T22).
- En la segunda (4T22-1T24), el avance de la eficiencia productiva ha compensado el impacto negativo de los cambios en la composición del empleo. Esta aportación de la productividad interna al crecimiento de la VAB por hora trabajada es significativamente mayor que en el periodo expansivo precedente (2013-2019).

El comportamiento de la productividad laboral durante la COVID-19 y la recuperación posterior fue similar al registrado durante la crisis financiera, pero la composición difirió

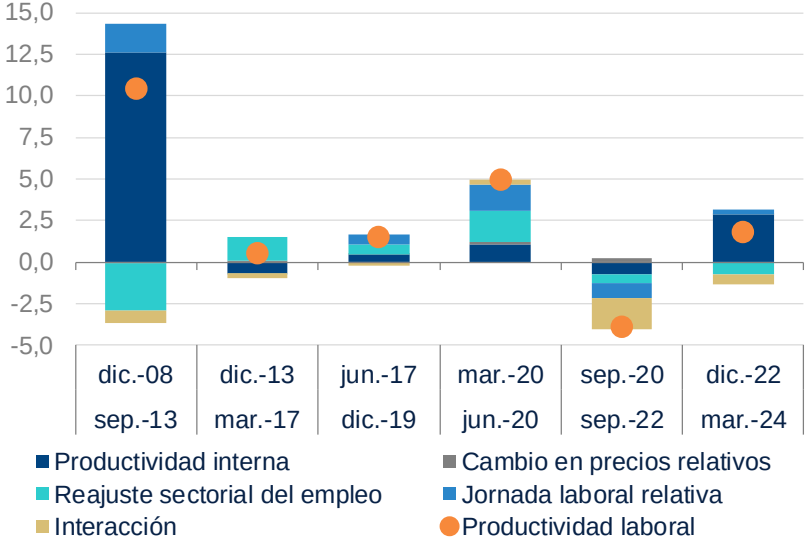
ESPAÑA: DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL*

(% Y PP)

CRECIMIENTO TRIMESTRAL PROMEDIO



CRECIMIENTO ACUMULADO



*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

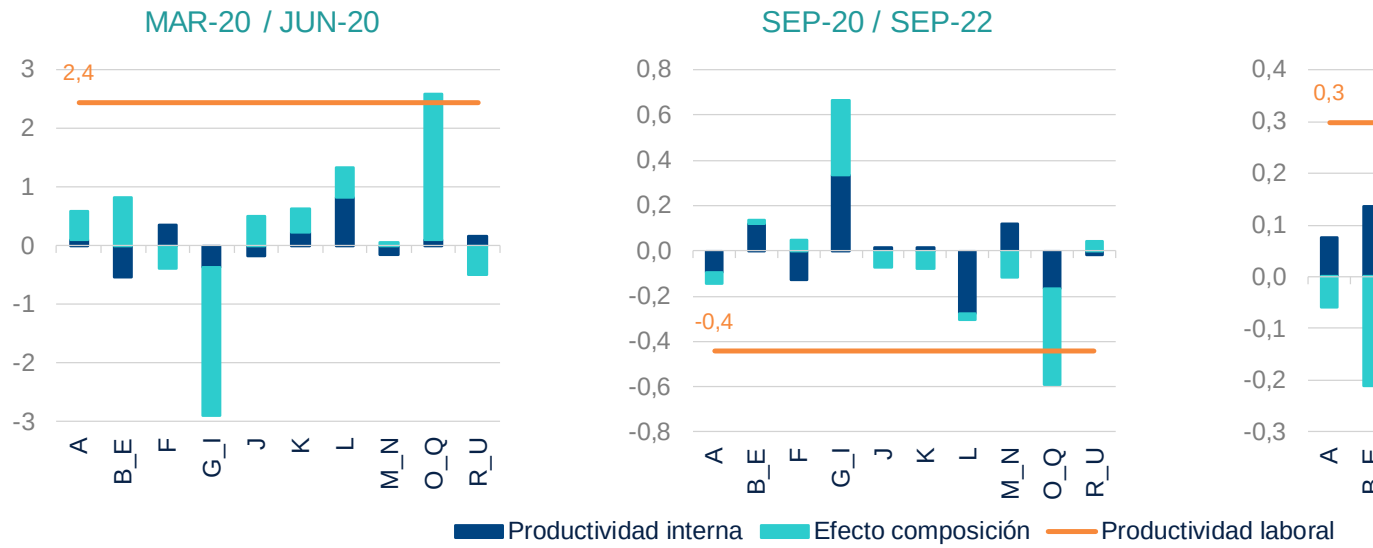
La respuesta a la crisis sanitaria explica las diferencias en la contribución al crecimiento de la productividad laboral por sector

- Las actividades menos afectadas por las restricciones de movilidad, como inmobiliarias y construcción, y algunas esenciales, como actividades financieras, sector primario y sector público, fueron las responsables del incremento de la productividad interna en el 1S20. Comercio, transporte, hostelería, actividades profesionales e industria, fundamentalmente, tomaron el relevo durante la recuperación pospandemia.
- El aumento de la participación del sector público en la ocupación y, sobre todo, en las horas trabajadas explicó buena parte de la contribución positiva del efecto composición durante el confinamiento. Por el contrario, la destrucción de empleo y la contracción del margen intensivo en las actividades con mayor contacto social, como el comercio, el transporte y la hostelería, redujeron el impacto del efecto composición.
- Entre el 3T20 y el 3T22, la reapertura de la economía impulsó la recuperación del comercio, el transporte y la hostelería y su aportación al crecimiento de la productividad laboral, favorecida por los ERTE (efecto base). Sin embargo, fue insuficiente para compensar la contribución negativa del sector público y del sector inmobiliario.
- Desde el 4T22, la mejora generalizada de la eficiencia, sobre todo en la industria, el sector financiero, el primario y el público, junto con la contribución positiva del efecto composición en el comercio, las actividades financieras, la construcción y las actividades profesionales y artísticas han impulsado la productividad.

La respuesta a la crisis sanitaria explica las diferencias en la contribución al crecimiento de la productividad laboral por sector (1/2)

ESPAÑA: CONTRIBUCIONES SECTORIALES AL CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL*

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL PROMEDIO EN CADA PERIODO, % Y PP)



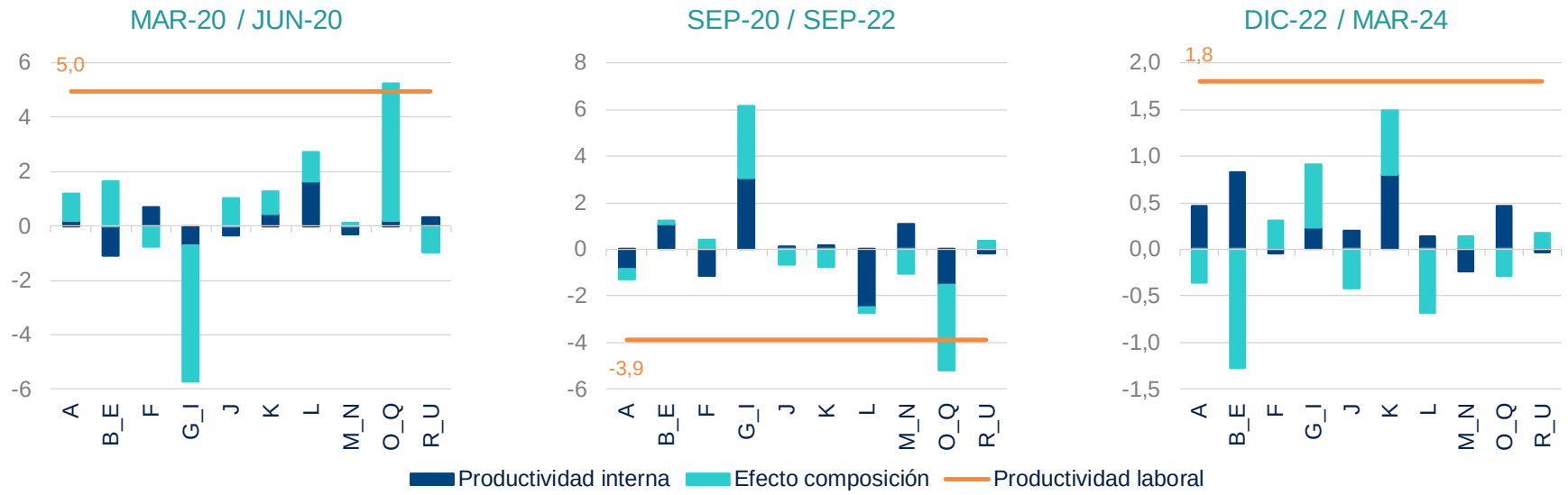
A	Agricultura	F	Construcción	J	TIC	L	Act. inmobiliarias	O_Q	AA. PP., educación, sanidad
B_E	Industria	G_I	Comercio, transporte y hostelería	K	Act. financieras	M_N	Act. profesionales y admin.	R_U	Act. artísticas y otros servicios

*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

La respuesta a la crisis sanitaria explica las diferencias en la contribución al crecimiento de la productividad laboral por sector (2/2)

ESPAÑA: CONTRIBUCIONES SECTORIALES AL CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL*

(CRECIMIENTO ACUMULADO EN CADA PERIODO, % Y PP)



A	Agricultura	F	Construcción	J	TIC	L	Act. inmobiliarias	O_Q	AA. PP., educación, sanidad
B_E	Industria	G_I	Comercio, transporte y hostelería	K	Act. financieras	M_N	Act. profesionales y admin.	R_U	Act. artísticas y otros servicios

*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

BBVA Research

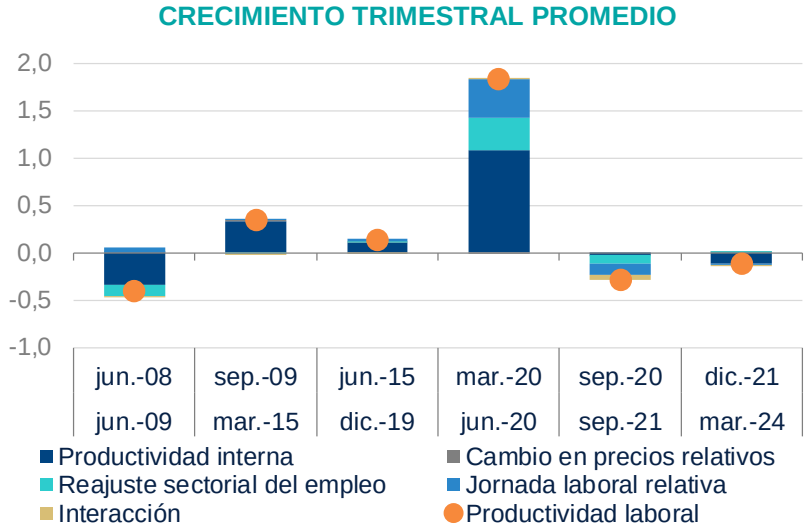
03

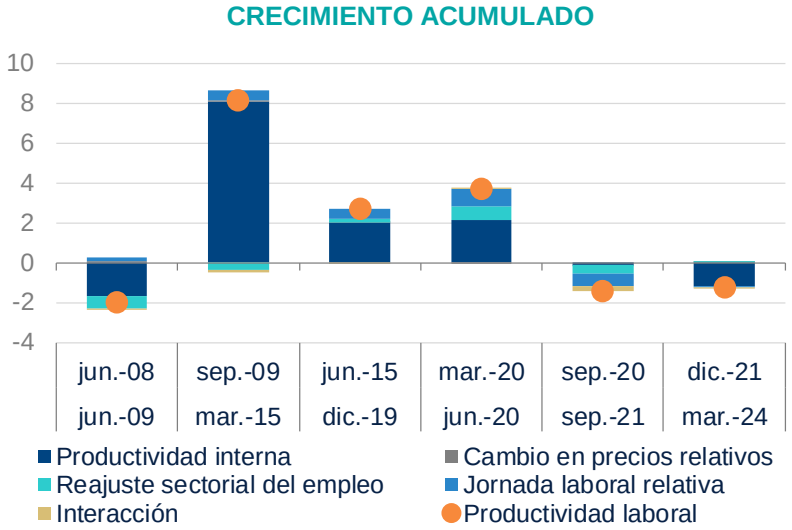
Contribuciones al crecimiento de la productividad laboral: UEM

La evolución de la productividad laboral en la UEM desde 2020 difiere del ciclo anterior: creció durante el confinamiento y desciende desde el inicio de la guerra de Ucrania

UEM: DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL*

(% Y PP)





Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

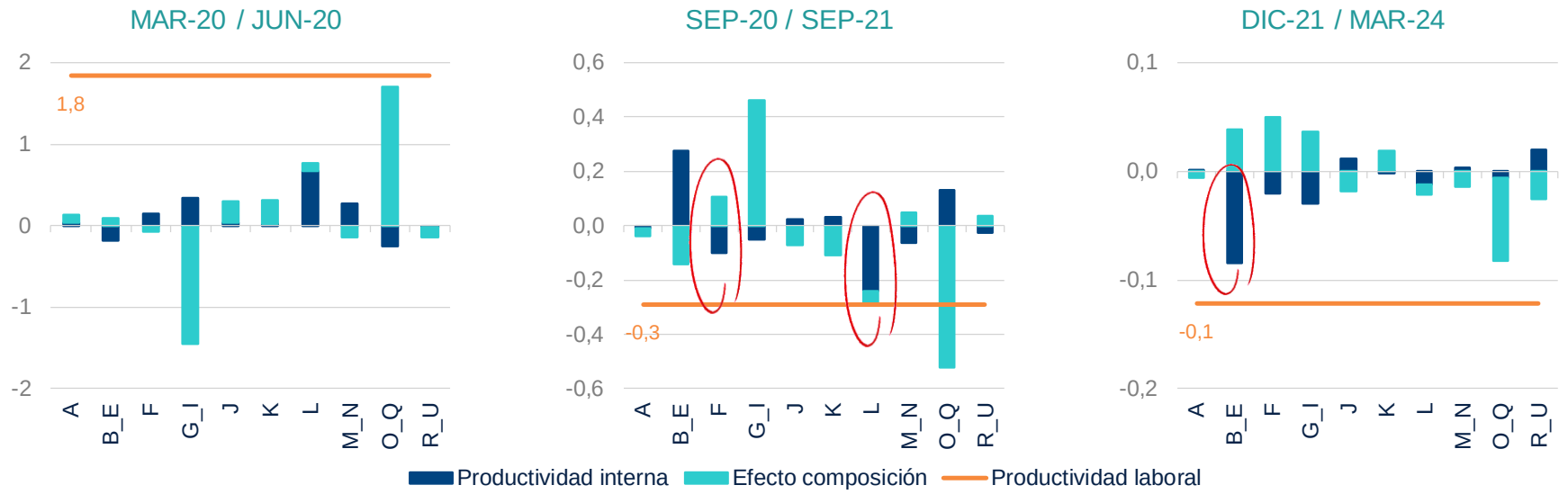
*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.

Un efecto composición menos acusado explicó el menor crecimiento de la productividad laboral en el 1S20 en comparación con España, mientras que la reducción de la eficiencia productiva es la responsable del comportamiento más desfavorable desde finales de 2021. Esta evolución cíclica de la productividad no coincide con la de la ‘Gran Recesión’ (Bergeaud, 2024).

Sector inmobiliario, sector público e industria, principales causantes de la caída reciente de la productividad laboral en la UEM (1/2)

UEM: CONTRIBUCIONES SECTORIALES AL CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL*

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL PROMEDIO EN CADA PERIODO, % Y PP)



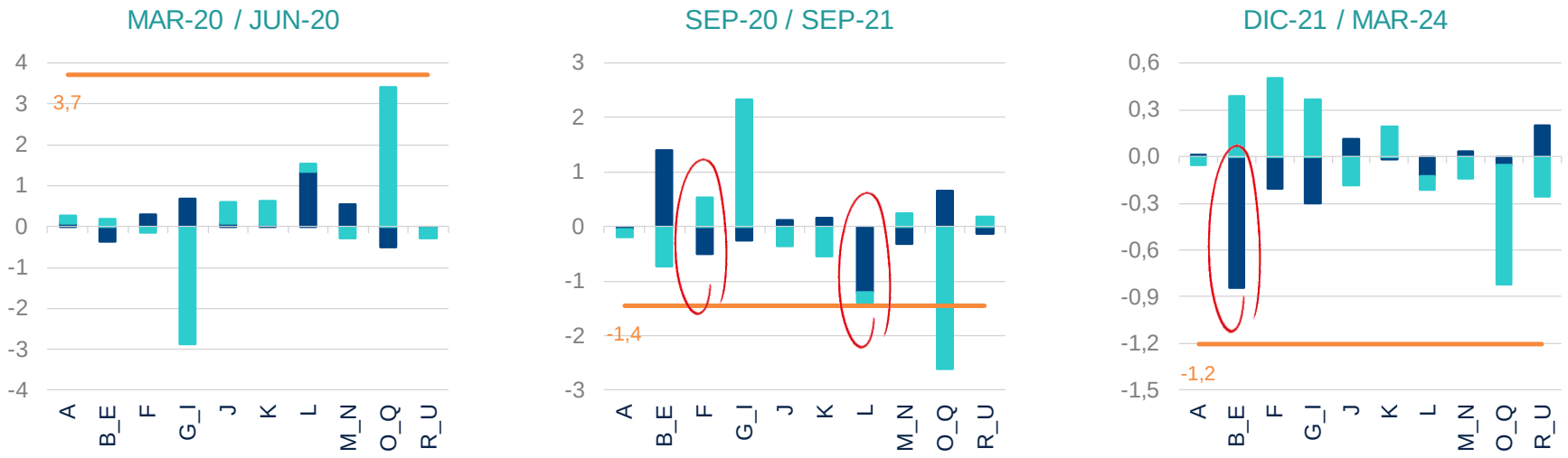
A	Agricultura	F	Construcción	J	TIC	L	Act. inmobiliarias	O_Q	AA. PP., educación, sanidad
B_E	Industria	G_I	Comercio, transporte y hostelería	K	Act. financieras	M_N	Act. profesionales y admin.	R_U	Act. artísticas y otros servicios

*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

Sector inmobiliario, sector público e industria, principales causantes de la caída reciente de la productividad laboral en la UEM (2/2)

UEM: CONTRIBUCIONES SECTORIALES AL CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL*

(CRECIMIENTO ACUMULADO EN CADA PERIODO, % Y PP)



A	Agricultura	F	Construcción	J	TIC	L	Act. inmobiliarias	O_Q	AA. PP., educación, sanidad
B_E	Industria	G_I	Comercio, transporte y hostelería	K	Act. financieras	M_N	Act. profesionales y admin.	R_U	Act. artísticas y otros servicios

*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

BBVA Research

05

Anexo

Productividad laboral y participación en las horas trabadas por sectores

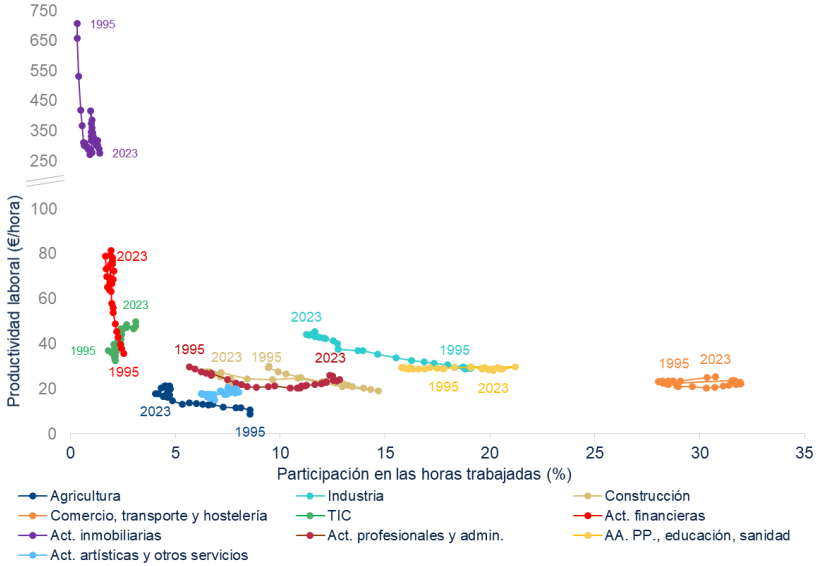
Contribuciones al crecimiento anual de la productividad laboral

Bibliografía

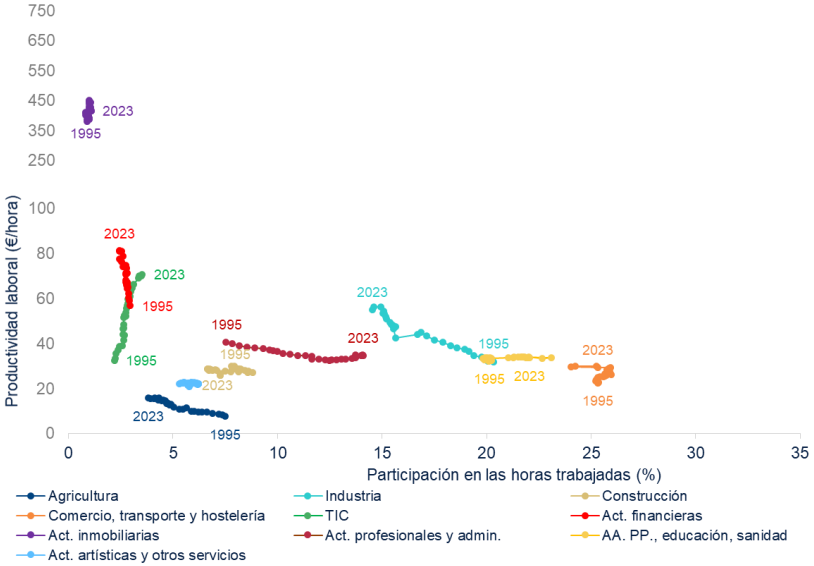
Productividad laboral y participación en las horas trabadas por sectores

ESPAÑA: PRODUCTIVIDAD LABORAL *VS* PARTICIPACIÓN EN LAS HORAS TRABAJADAS*
(1995-2023)

ESPAÑA



UEM

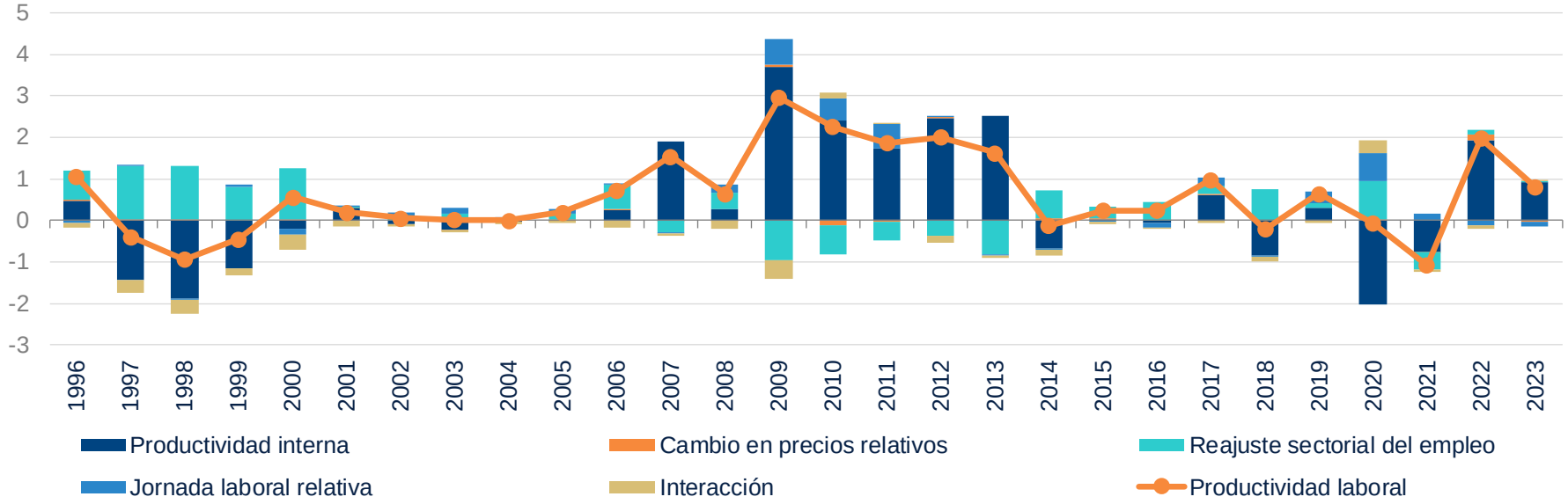


*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

Contribuciones al crecimiento anual de la productividad laboral en España

ESPAÑA: DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO ANUAL DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL*

(PP Y %)

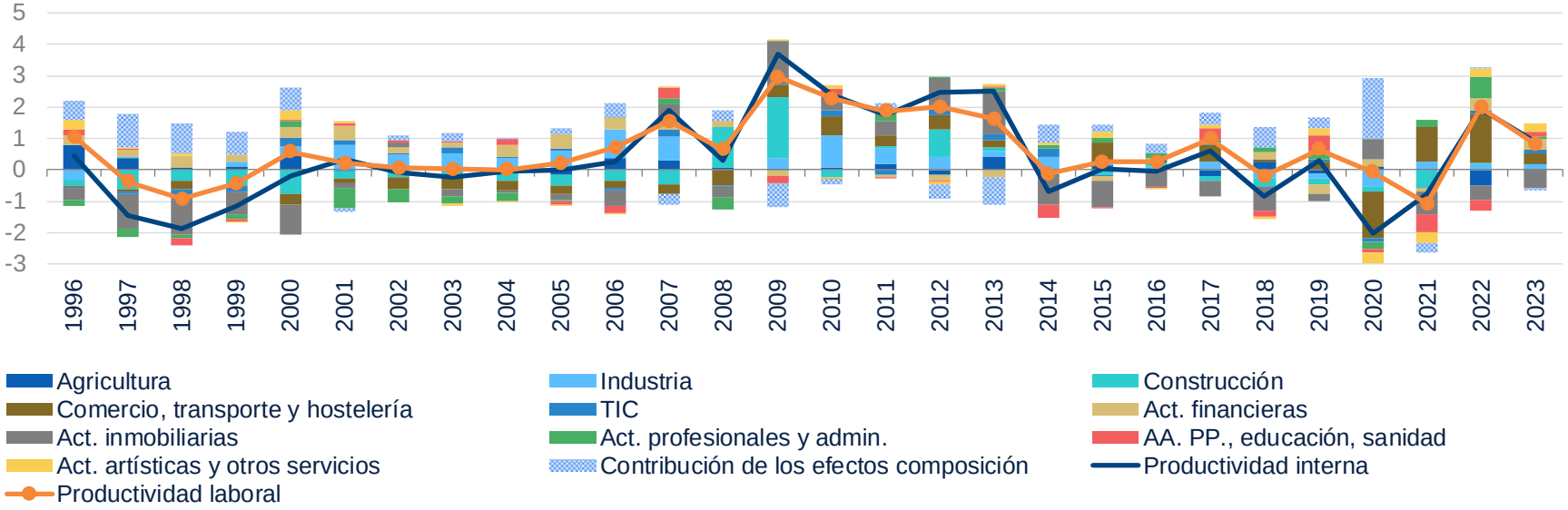


*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

Contribuciones al crecimiento anual de la productividad interna en España

ESPAÑA: CONTRIBUCIONES SECTORIALES AL CRECIMIENTO ANUAL DE LA PRODUCTIVIDAD INTERNA*

(PP Y %)

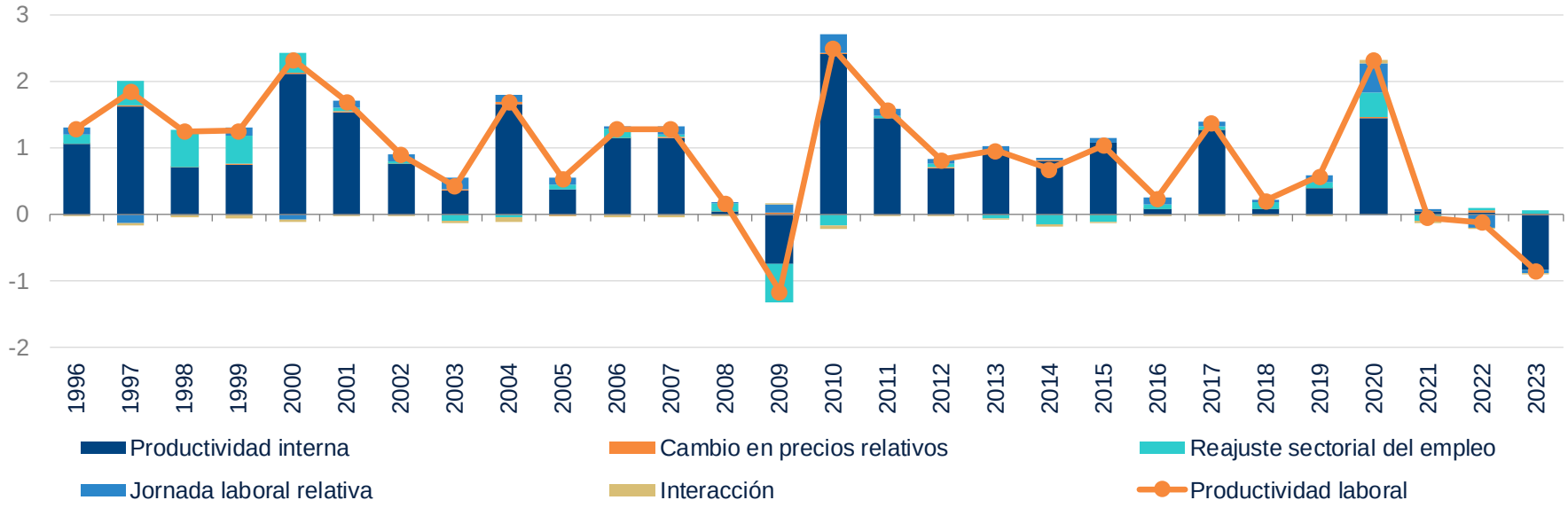


*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

Contribuciones al crecimiento anual de la productividad laboral en la UEM

UEM: DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO ANUAL DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL*

(%)

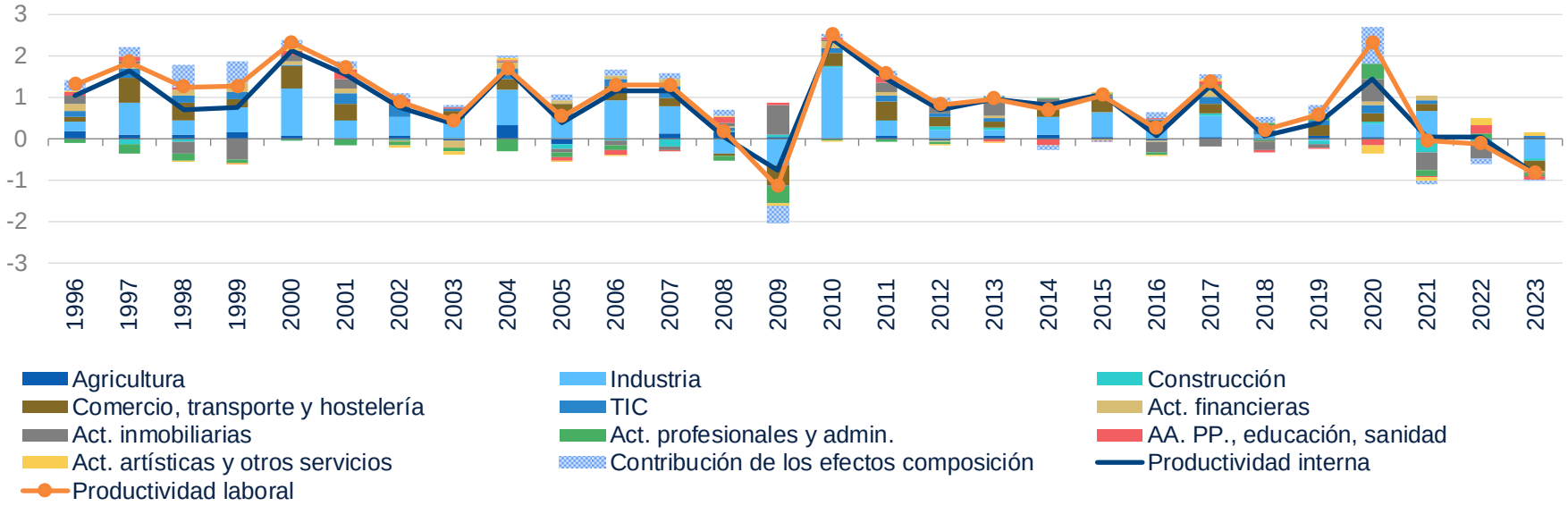


*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

Contribuciones al crecimiento anual de la productividad interna en la UEM

UEM: CONTRIBUCIONES SECTORIALES AL CRECIMIENTO ANUAL DE LA PRODUCTIVIDAD INTERNA*

(PP Y %)

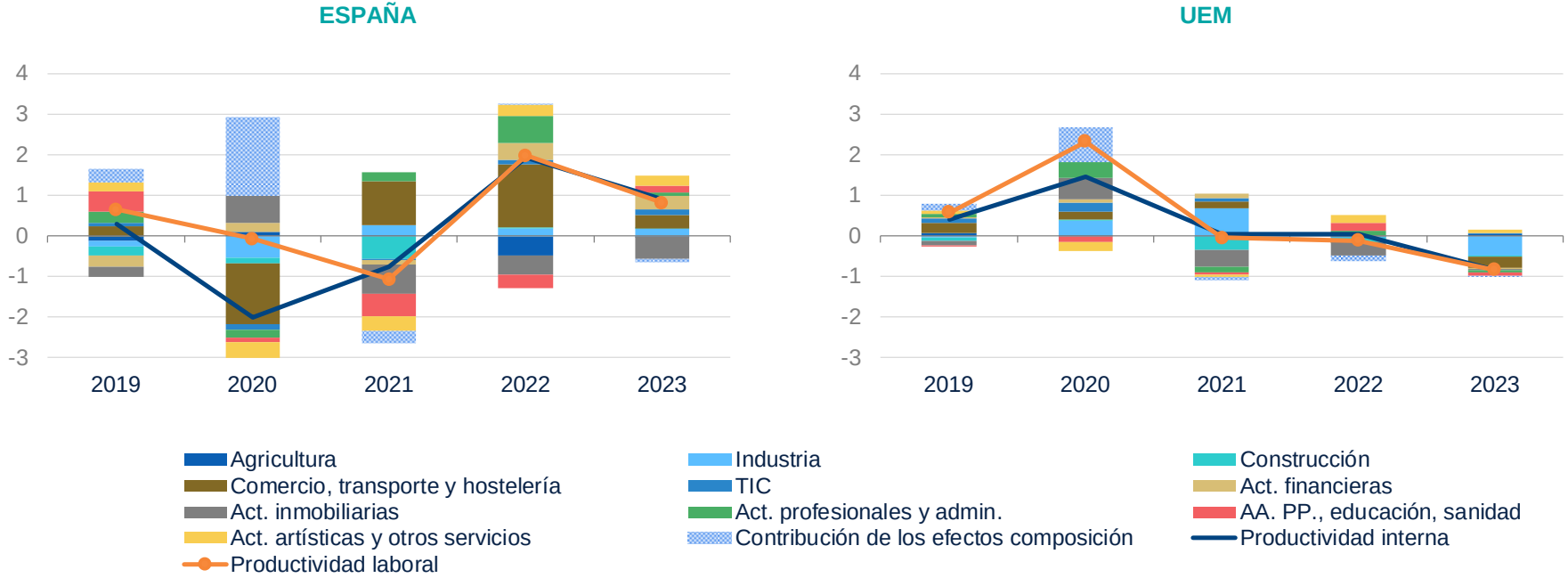


*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

Contribuciones al crecimiento anual de la productividad interna: España *vs* UEM

UEM *VS* UEM: CONTRIBUCIONES SECTORIALES AL CRECIMIENTO ANUAL DE LA PRODUCTIVIDAD INTERNA*

(PP Y %)



*VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

Bibliografía

- Aksoy, C. G., Barrero, J. M., Bloom, N., Davis, S. J., Dolls, M., y Zarate, P. (2023): "Time savings when working from home", NBER Working Paper Series, Nº 30866.
- Anghel, B. (editor) y Bunel, S. (editor) (2024): "Digitalisation and productivity". A report by the ESCB expert group on productivity, innovation and technological change, ECB Occasional Paper Series, Nº 339.
- Bergeaud, A., y Ray, S. (2020): "The macroeconomics of teleworking", Banque de France Bulletin, Nº 231/2.
- Bergeaud, A. (2024): "The past, present and future of European productivity", ECB Forum on central banking, Monetary policy in an era of transformation.
- Cuadrado, P., Moral-Benito, E., y Solera, I. (2020): "A sectoral anatomy of the Spanish productivity puzzle", BdE Documentos Ocasionales, Nº 2006.
- Diewert, W. E. (2014): "Decompositions of productivity growth into sectoral effects", Journal of Productivity Analysis, jun-15, 43 (3), 367-387.
- Díez, L., García, J. R., Ulloa, C. A. (2020): "(Im)productividad: ¿la enfermedad española?", BBVA Research, Observatorio Económico, ene-20.
- Lalinsky. T. (editor) (2024): "The impact of the COVID-19 pandemic and policy support on productivity". A report of the ESCB Expert Group on productivity, innovation and technological change, ECB Occasional Paper Series, Nº 341.
- López-García, P., Anghel, B., Bijnens, G., Bunel, S., Lalinsky, T., Modery, W., y Valderrama, M. T. (2024): "The impact of recent shocks and ongoing structural changes on euro area productivity growth", ECB Economic Bulletin, Nº 2/2024, 88-110.
- OCDE (2021): "One year of SME and entrepreneurship policy responses to COVID-19: Lessons learned to 'build back better'", OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19).
- OCDE (2024): Compendium of Productivity Indicators 2024. OCDE. París.

Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvaresearch.com.

BBVA Research

Productividad laboral: España *vs* UEM

Julio 2024

Creando Oportunidades