

---

## CAPÍTULO I

# LAS ECONOMÍAS FRANCESA Y ESPAÑOLA: UNA PERSPECTIVA MACROECONÓMICA (\*)

---

*Todos los gráficos y cuadros de este estudio se integran en un anexo estadístico que se distribuye separadamente en la Red ([www.bde.es](http://www.bde.es)). Este capítulo incluye los más relevantes, manteniendo la misma numeración que en el anexo estadístico, lo que explica los saltos de numeración existentes.*

---

(\*) Este capítulo ha sido elaborado por Concha Artola y Teresa Sastre (Banco de España), y por André Tiomo (Banco de Francia). Las opiniones expresadas son responsabilidad de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista del Banco de Francia y del Banco de España.

## I. INTRODUCCIÓN

En este capítulo se presentan los principales rasgos macroeconómicos de las economías española y francesa, aunque no se pretende analizar en profundidad las distintas ramificaciones del entorno macroeconómico en los dos países. La evolución de las economías española y francesa se presenta en relación con el conjunto de la economía europea, es decir, siempre que se disponga de los datos adecuados, se ha presentado el comportamiento de las variables relevantes para España, Francia y el agregado de los doce países que constituyen el área del euro. El análisis realizado comprende la evolución del PIB, el comercio exterior, el ahorro, la inversión y su financiación, el mercado de trabajo, la formación de costes y precios, y, por último, las condiciones monetarias y financieras en ambas economías. Durante las cuatro últimas décadas las dos economías han experimentado profundos cambios, si bien estos han revestido una intensidad mucho mayor en el caso de España, que partía de una situación inicial muy retrasada en relación con el contexto europeo, cuya evolución a lo largo de este período ha permitido converger hacia niveles próximos a los existentes en los principales países europeos. Cabe destacar, en particular, que en el período comprendido entre 1986, año de incorporación a la Comunidad Europea, y los primeros años noventa, España se benefició considerablemente de una sustancial mejora en su relación real de intercambio y del crecimiento económico en Europa.

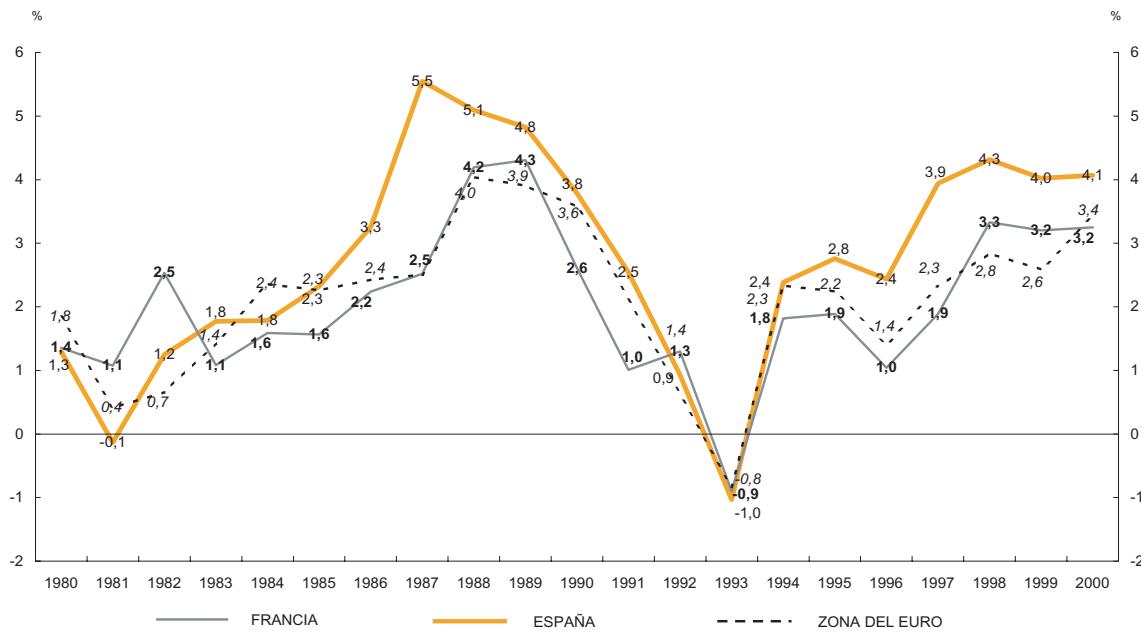
La organización de este capítulo es la siguiente: en la sección 2 se presentan las pautas de crecimiento de las dos economías en el contexto de los cambios que han tenido lugar en sus estructuras productivas; la sección 3 se centra en la evolución del comercio exterior en los dos países a lo largo de la última década; los rasgos más prominentes del comportamiento del ahorro, la inversión y su financiación en España y Francia se presentan en la sección 4; en la sección 5 se revisan las pautas de evolución del empleo en ambas economías, mientras que en la sección 6 se presentan los aspectos más destacables en el comportamiento de costes y precios; por último, la sección 7 analiza la evolución de las condiciones monetarias y financieras a lo largo de la última década.

## 2. CRECIMIENTO Y CAMBIO ESTRUCTURAL

Desde su incorporación a la Unión Europea, en 1986, la economía española ha experimentado un notable crecimiento, superando el ritmo de avance de la mayoría de los países europeos. Esta sección analiza este diferencial de crecimiento en el contexto de los cambios que han tenido lugar en la estructura productiva de España y Francia.

GRÁFICO I.1

## CRECIMIENTO REAL DEL PIB



Fuente: Base de datos ADB, de la OCDE.

En el gráfico I.1 se muestra la evolución del PIB en España, Francia y la zona del euro a lo largo de las últimas dos décadas. En el conjunto de ese período, España ha mantenido un diferencial de crecimiento positivo con el área del euro, mientras que la economía francesa experimentaba un ritmo de avance similar al del conjunto de países europeos. En España, la recesión de 1992-1993 fue más profunda, mientras que la recuperación iniciada en 1994 revistió una intensidad relativa mayor; el diferencial de crecimiento positivo entre España y sus socios europeos se amplió hasta el 2000, año en que se redujo considerablemente (1).

En el cuadro I.1 se muestran los cambios en la estructura productiva de España y Francia a lo largo de los últimos veinte años. El rasgo más destacado en ambos países es su creciente terciarización y la continua pérdida de peso de la agricultura y la industria. Medido en términos nominales, el aumento de la participación del sector servicios en la generación de valor añadido es similar en ambas economías (aproximadamente 10 pp), aunque en España ha revestido mayor intensidad en la década de los noventa (entre 1990 y 1997 la participación del sector servicios aumentó 5 pp en España, mientras en Francia lo hacía en 3 pp). El aumento en la contribución de las actividades terciarias al conjunto de la economía es mucho más modesto cuando se mide en términos reales (inferior a 5 pp en los dos países), lo que refleja el mayor crecimiento de los precios de los servicios con relación al de los bienes. Este fenómeno de «inflación dual» refleja el gran peso que en el conjunto de los servicios tienen los no comercializables, así como un menor grado de competencia en el sector terciario en relación con el existente en otras actividades, y en particular en las manufacturas.

La especialización productiva difiere en las dos economías. Tal y como se muestra en el cuadro I.1, en relación con España, Francia aparece como un país especializado en servicios fi-

(1) El diferencial de crecimiento medio con el área del euro se cifra en 1,5 puntos porcentuales (pp) entre 1997 y 1999, y en 0,6 pp en 2000.

CUADRO I.1

## VARIACIONES EN LA ESTRUCTURA DEL VALOR AÑADIDO

Estructura del VA a precios corrientes	ESPAÑA			FRANCIA		
	1980	1990	1997	1980	1990	1997
Agricultura	7,4	5,4	4,5	4,6	3,7	3,1
Industria	28,6	24,6	22,2	28,0	22,7	21,0
Construcción	8,2	8,7	7,1	6,6	5,7	4,7
Servicios	55,8	61,2	66,2	60,8	68,0	71,2
Comercio, hostelería, transporte	24,5	24,8	27,0	18,5	20,0	18,9
Intermediación financiera, inmobiliarias	15,9	17,8	18,9	23,0	27,0	28,9
Otros servicios	15,3	18,7	20,3	19,3	21,0	23,4
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Estructura del VA a precios de 1995	ESPAÑA			FRANCIA		
	1980	1990	1997	1980	1990	1997
Agricultura	5,4	4,8	5,1	3,6	3,2	3,4
Industria	26,3	22,8	22,5	23,1	20,8	21,4
Construcción	7,8	8,4	7,2	6,8	5,9	4,6
Servicios	60,6	64,0	65,2	66,5	70,1	70,6
Comercio, hostelería, transporte	28,1	25,8	26,7	18,4	19,6	19,3
Intermediación financiera, inmobiliarias	17,5	19,1	18,3	25,9	28,6	28,1
Otros servicios	15,0	19,1	20,2	22,2	21,9	23,2
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuentes: Base de datos ANA, de la OCDE, e INE (Instituto Nacional de Estadística).

nancieros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas, y en otros servicios (que incluyen, entre otros, educación, servicios médicos y personales). No obstante, la especialización productiva de las dos economías se ha aproximado notablemente a lo largo de las dos últimas décadas.

### 3. COMERCIO EXTERIOR

La incorporación a la Unión Europea impulsó el comercio exterior de Francia y España con el resto del mundo. La mayoría de los sectores industriales se enfrentaron a un entorno más competitivo, como consecuencia de la eliminación de las tarifas aduaneras y de las barreras comerciales, lo que determinó una mayor apertura al exterior de sus economías. En el caso de España, las exportaciones aumentaron desde el 17,1% del PIB en 1991 hasta el 27,5% en 1999, mientras que las importaciones pasaron del 20,3% al 28,8% del PIB a lo largo de ese mismo período. También la economía francesa experimentó una creciente apertura al exterior a lo largo de la década de los años noventa, aunque de una magnitud inferior a la de España. Las exportaciones se incrementaron desde el 21,5% del PIB en 1991 a un 25,9% en 1999; en ese mismo período las importaciones pasaron del 22% al 23,7% del PIB (véase cuadro I.2.A); como consecuencia, al finalizar la década de los noventa la economía española era más abierta que la francesa.

En el cuadro I.2.B se presenta la evolución del comercio bilateral entre los dos países. Francia constituye el principal socio comercial de España. Se observa que a lo largo del período analizado las ventas destinadas a Francia representaron una fracción constante de aproximadamente un 13% del total de las exportaciones de bienes españolas, mientras que la importación de productos franceses se incrementó en torno a dos puntos porcentuales a lo largo de los años noventa, situándose en el 15,1% en 1999. Desde el punto de vista de Francia, los inter-

## COMERCIO EXTERIOR EN FRANCIA Y ESPAÑA

A. Exportaciones e importaciones (% sobre el PIB)		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>España</b>										
Exportaciones / PIB		17,1	17,6	19,4	22,3	22,6	23,9	26,7	27,2	27,5
Importaciones / PIB		20,3	20,4	20,0	22,1	22,8	23,4	25,7	27,2	28,8
<b>Francia</b>										
Exportaciones / PIB		21,5	21,5	20,7	21,5	22,5	23,1	25,5	26,1	25,9
Importaciones / PIB		22,0	20,9	19,2	20,2	21,1	21,4	22,5	23,5	23,7
B. Comercio bilateral de mercancías entre España y Francia (%)		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>España</b>										
Exportaciones a Francia / Total exportaciones españolas	13,2	12,8	12,0	13,7	14,2	14,1	12,7	13,3	13,0	
Importaciones de Francia / Total importaciones españolas	13,2	13,4	13,7	15,0	14,8	14,3	14,8	15,1	15,1	
<b>Francia</b>										
Exportaciones a España / Total exportaciones francesas	3,9	4,2	4,4	5,3	5,5	5,9	5,9	6,4	7,0	
Importaciones de España / Total importaciones francesas	3,2	3,5	4,0	5,1	5,6	6,0	6,0	6,3	6,3	
<b>Balanza comercial bilateral de mercancías (%)</b>	-4,1/1,3	-4,8/1,6	-4/1,3	-2,8/1	-1,5/0,6	-2/0,8	-4,1/1,6	-4,9/2	-7,9/3,3	
(en % PIB español/PIB francés)										

Fuentes: Balanza de Pagos del Banco de Francia y del Banco de España, INSEE, INE (Institutos Nacionales de Estadística de Francia y España) y Estadísticas de Aduanas.

cambios comerciales con España prácticamente se doblaron entre 1991 y 1999. Las exportaciones de bienes aumentaron desde el 3,9% registrado en 1991 al 7% del total de exportaciones francesas en 1999; las importaciones, por su parte, pasaron del 3,2% al 6,3% del total a lo largo del mismo período. La balanza comercial bilateral ha sido sistemáticamente positiva para Francia durante la última década, si bien entre 1994 y 1996 se observa una sustancial reducción del saldo negativo de las operaciones comerciales con Francia, como consecuencia de las sucesivas devaluaciones de la peseta.

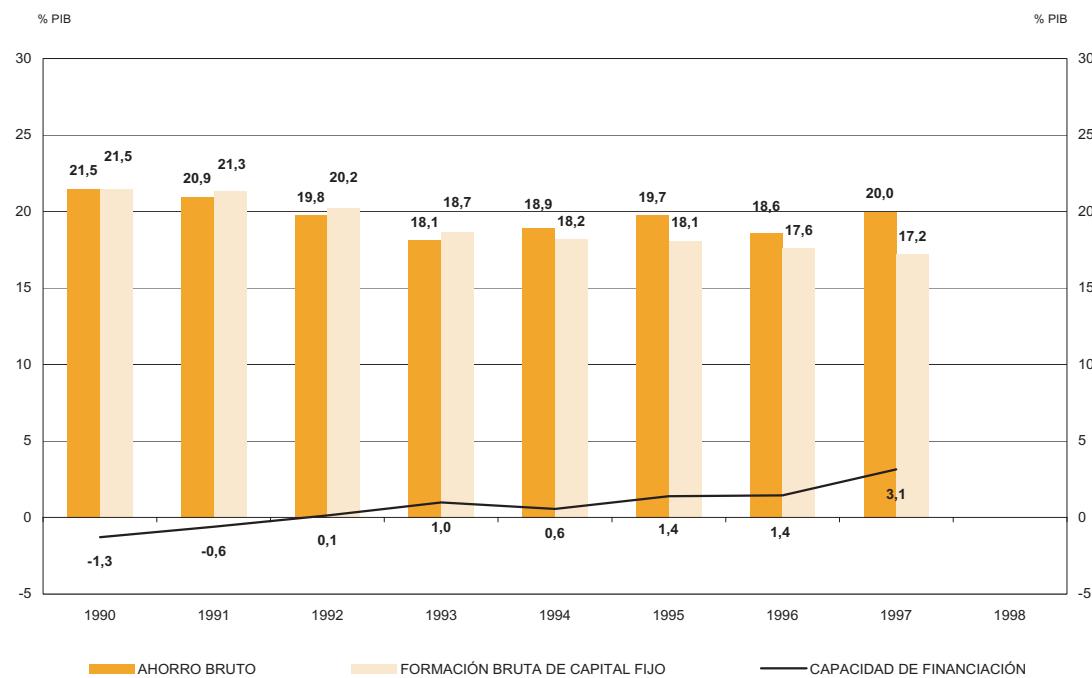
#### 4. AHORRO, INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

La evolución del ahorro y la inversión ha mostrado un patrón similar en Francia y en España. La desaceleración de la actividad económica en el período 1992-94 se reflejó, fundamentalmente, en un descenso de la formación bruta de capital y del ahorro bruto nacionales, en relación con el PIB (véase gráfico I.2). Como resultado de ello, la necesidad de financiación exterior, que había caracterizado a los primeros años noventa, dio paso a una capacidad de financiar al resto del mundo, a partir de 1993 en Francia, y desde 1995 en España. En ambos países, el menor nivel de ahorro nacional en relación con el PIB se debió, principalmente, a una reducción del ahorro bruto de las Administraciones Públicas en relación con el PIB (gráfico I.3), en consonancia con la posición cíclica de ambas economías. Durante la segunda mitad de los noventa, las necesidades financieras netas de las Administraciones Públicas se redujeron progresivamente en ambos países, en orden a lograr el cumplimiento de los criterios de Maastricht relativos a las finanzas públicas. Esto permitió incrementar el ahorro bruto nacional y, con ello, facilitar un mayor nivel de la formación bruta de capital de las empresas españolas en relación con el PIB, al tiempo que la capacidad de financiar al resto del mundo seguía siendo positiva. En el caso de Francia, el aumento del ahorro nacional impulsó el préstamo neto al exterior. La reducción de las necesidades financieras de las Administraciones Públicas dio lugar, también, a un descenso del nivel de endeudamiento de este sector en la segunda mitad de los noventa. Así, la

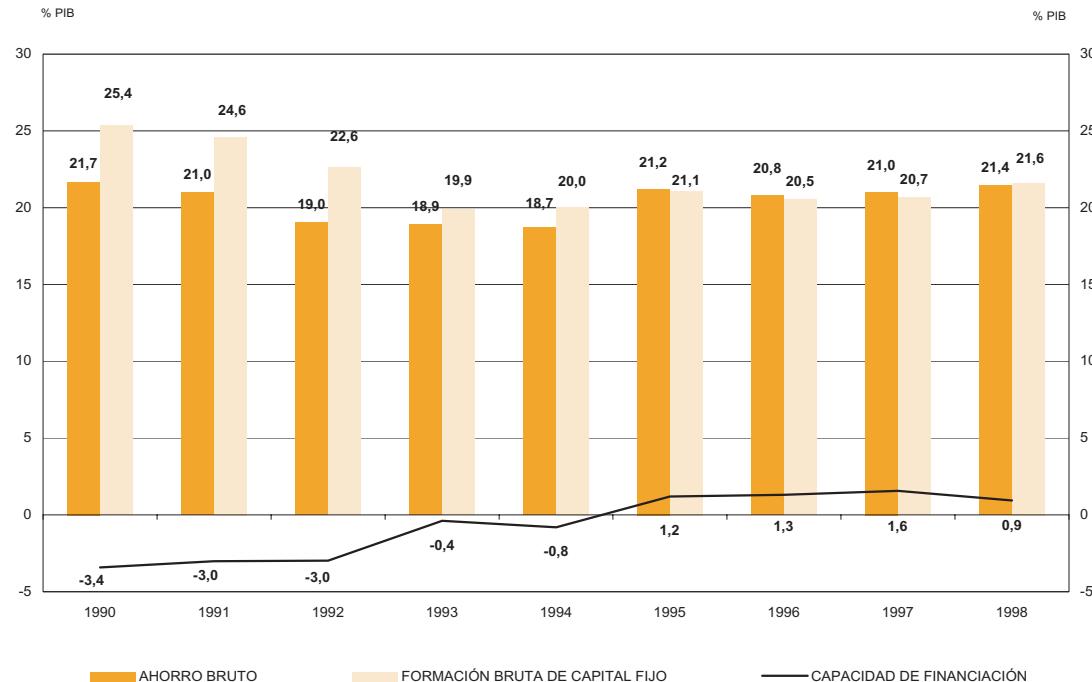
GRÁFICO I.2

AHORRO, INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN  
TOTAL DE SECTORES ECONÓMICOS

FRANCIA



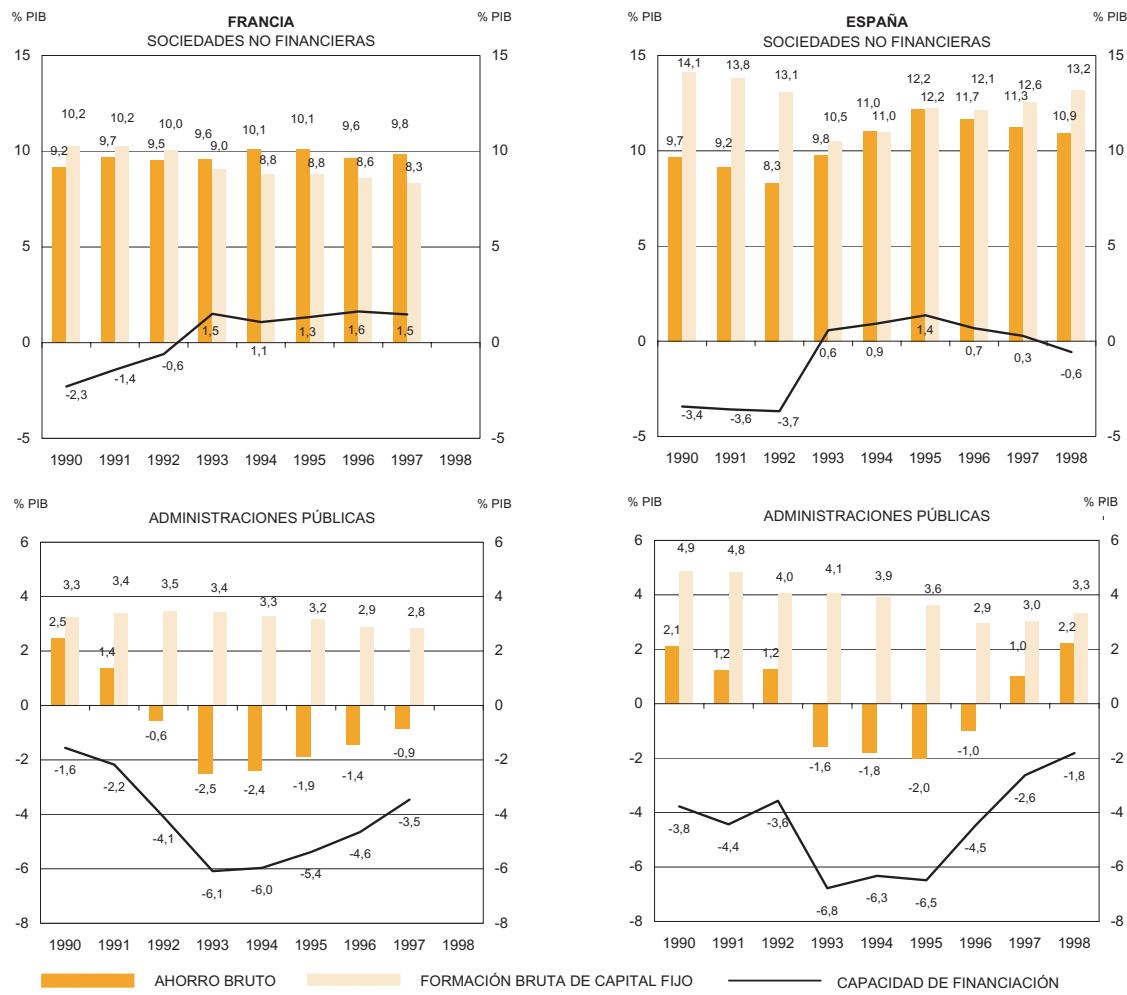
ESPAÑA



Fuente: OCDE.

GRÁFICO I.3

## AHORRO, INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN POR SECTORES ECONÓMICOS



Fuente: OCDE.

ratio de deuda en relación con el PIB, que era del 66,6 % en España y del 59,3 % en Francia, en 1997, se redujo hasta el 60,4 % y 57,6 %, respectivamente, a finales del año 2000.

El análisis sectorial del ahorro y la inversión ofrece tres principales diferencias entre Francia y España. En primer lugar, la formación bruta de capital en relación con el PIB se situó, en España, en niveles más elevados, en el marco del proceso de convergencia de la economía española con los principales países de la Unión Europea. En segundo lugar, este mayor nivel se explica por la contribución de las empresas no financieras y del sector público, ya que la formación bruta de capital de los hogares durante este período fue inferior en España que en Francia. Por último, aunque el ahorro nacional mostró un nivel y evolución parecidos en ambos países, existen algunas diferencias en la distribución sectorial del mismo. Así, la proporción del PIB que los hogares españoles destinaron al ahorro fue superior a la de las familias francesas. Por otra parte, las empresas españolas incrementaron su ahorro a partir de 1994, intentando reducir su dependencia de los recursos ajenos a la empresa, mientras que las sociedades no financieras francesas mantuvieron un nivel de ahorro relativamente estable.

En el gráfico I.4 se analiza la inversión desde una perspectiva más amplia, mostrando la evolución de sus principales componentes. Desde 1986, la ratio de inversión con respecto al PIB

**GRÁFICO I.4**  
**INVERSIÓN (ZONA DEL EURO = 100)**



Fuente: Base de datos ADB, de la OCDE.

## RATIO DE INVERSIÓN (PORCENTAJE DE FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL SOBRE EL PIB VOLUMEN)

ESPAÑA	1964-1975	1976-1985	1986-2000	1964-2000
<b>TOTAL</b>	<b>22,7</b>	<b>19,5</b>	<b>22,5</b>	<b>21,8</b>
Sector privado	19,9	17,1	18,7	18,7
No residencial	10,1	10,6	13,1	11,5
Residencial	9,7	6,5	5,6	7,2
Sector público	2,9	2,3	3,8	3,1
<b>FRANCIA</b>	<b>1964-1975</b>	<b>1976-1985</b>	<b>1986-2000</b>	<b>1964-2000</b>
<b>TOTAL</b>	<b>22,1</b>	<b>19,8</b>	<b>19,5</b>	<b>20,4</b>
Sector privado	18,2	16,7	16,3	17,0
No residencial	10,7	10,2	11,4	10,9
Residencial	7,4	6,5	4,9	6,2
Sector público	3,9	3,1	3,2	3,4
<b>ZONA DEL EURO</b>	<b>1964-1975</b>	<b>1976-1985</b>	<b>1986-2000</b>	<b>1964-2000</b>
<b>TOTAL</b>	<b>24,0</b>	<b>20,3</b>	<b>20,3</b>	<b>21,5</b>
Sector privado	20,2	17,2	17,5	18,3
No residencial	11,6	10,6	11,9	11,4
Residencial	8,6	6,6	5,6	6,9
Sector público	3,8	3,1	2,8	3,2

Fuente: Base de datos ADB, de la OCDE.

se situó, en España, por encima de la de Francia, siendo la diferencia entre ambas particularmente elevada a partir de 1996. Desde entonces, la inversión privada no residencial media en España se ha situado en torno al 14,3% del PIB, frente al 11,4% en Francia. La *ratio* de la inversión total, que fue muy similar en ambos países hasta mediados de los ochenta, ha divergido durante los últimos quince años, debido a la aceleración del proceso inversor en España. Este proceso se explica, no solo por el dinamismo relativo de la inversión privada no residencial, sino también por el rápido crecimiento de la inversión pública. Como puede apreciarse en el cuadro I.3 y en el gráfico I.4, la *ratio* de inversión pública en relación con el PIB era muy baja en España, en relación tanto con el nivel alcanzado en Francia como con la media del área del euro, habiendo mantenido una tendencia descendente hasta 1980. A partir de 1982, la inversión pública experimentó un fuerte impulso, alcanzando su nivel máximo en 1990-1991, período en el que llegó a situarse en el 4,8% del PIB en términos reales (2). La desaceleración de la inversión pública que se ha producido desde 1996 en ambos países está relacionada con la necesidad de reducir los desequilibrios fiscales, con el fin de lograr el cumplimiento de los criterios establecidos en el tratado de Maastricht para participar en la tercera etapa de la UME.

## 5. MERCADO DE TRABAJO

El empleo de la economía española, en relación con la población en edad de trabajar, se situaba en 1970 a un nivel similar al del conjunto de la zona del euro, siendo tan solo inferior en tres puntos porcentuales al nivel de esta variable en la economía francesa (cuadro I.4). Tal y como se muestra en el anexo estadístico (gráfico I.6), hasta mediada la década de los años ochenta esta *ratio* experimentó un fuerte descenso, recuperándose tan solo ligeramente en la

(2) El rápido crecimiento que se produjo en el período 1990-1991 está asociado a dos importantes acontecimientos que tuvieron lugar en 1992: la Exposición Universal en Sevilla y los Juegos Olímpicos en Barcelona.

CUADRO I.4

## TASAS DE DESEMPLEO Y PARTICIPACIÓN (%)

ESPAÑA	1970	1986	2000	1986-1970	2000-1986	2000-1970
Empleo/Población en edad de trabajar	63,3	47,9	56,4	-15,4	8,5	-6,9
Tasa de participación	65,1	60,3	65,6	-4,8	5,4	0,6
Tasa de desempleo	2,7	20,5	14,1	17,8	-10,0	11,4
FRANCIA	1970	1986	2000	1986-1970	2000-1986	2000-1970
Empleo/Población en edad de trabajar	66,0	59,6	62,0	-6,3	2,4	-4,0
Tasa de participación	67,6	66,5	68,6	-1,1	2,1	1,0
Tasa de desempleo	2,5	10,4	9,7	7,9	-0,7	7,2
ZONA DEL EURO	1970	1986	2000	1986-1970	2000-1986	2000-1970
Empleo/Población en edad de trabajar	63,7	57,5	62,2	-6,3	4,7	-1,6
Tasa de participación	65,2	64,1	68,3	-1,1	4,2	3,1
Tasa de desempleo	2,3	10,3	9,0	8,1	-1,4	6,7

Fuente: Base de datos ADB, de la OCDE.

Nota: Las cifras de empleo/población en edad de trabajar para España son distintas de las mostradas en el anexo I.

La variable de empleo del anexo I proviene de las Cuentas Nacionales, mientras que aquí se toma el dato de empleo de EPA.

expansión de 1986-1992 y con mayor fortaleza en los últimos años, tras la recesión de 1992-1994. Pese al intenso crecimiento del empleo experimentado por la economía española a lo largo de los últimos cinco años, la *ratio* empleo / población en edad de trabajar es aún relativamente baja, tanto si se compara con los niveles alcanzados por esta variable a principio de la década de los setenta (56,4% en 2000, frente al 63,3% en 1970) como si se pone en relación con otros países (casi 6 pp por debajo de los niveles registrados tanto en Francia como en el área del euro en el año 2000).

El descenso en la *ratio* empleo / población en edad de trabajar a lo largo de los años setenta y primeros ochenta obedece principalmente al intenso crecimiento de la tasa de paro y, en menor medida, al descenso en la tasa de actividad. La tasa de paro que apenas alcanzaba el 3% a principios de la década de los setenta, tanto en España como en Francia y en el conjunto de la zona del euro, aumentó en 8 pp en el conjunto de los países europeos. En Francia, el crecimiento del desempleo registró un avance similar al de la zona del euro, mientras que en España la tasa de paro aumentó en 18 pp a lo largo de esos quince años. Las peculiaridades del proceso de destrucción de empleo en el caso español responden a dos *shocks* simultáneos, aunque de naturaleza muy distinta. Por una parte, la economía española acusó las sucesivas crisis del petróleo de los años setenta, y por otra, el final de la dictadura dio lugar a una reforma política seguida de cambios profundos en las instituciones económicas. La tasa de actividad en España cayó en 5 pp durante ese período, en contraste con la modesta reducción observada tanto en Francia como en el conjunto de la zona del euro (en torno a un punto porcentual). La intensa caída de la tasa de participación en el mercado de trabajo experimentada por la economía española a lo largo de aquellos años fue consecuencia del denominado *efecto desánimo*, que reflejaba las escasas probabilidades de encontrar un trabajo, dada la elevada tasa de paro. Tal y como se muestra en el anexo estadístico (gráfico I.6), tanto la tasa de paro como la tasa de actividad se caracterizan por ser más volátiles en España que en el conjunto de países europeos, lo que se explica, en parte, por el mayor peso de los contratos temporales en el total de la población ocupada (véase gráfico I.8 del anexo estadístico). Esta volatilidad se observó particularmente durante la recesión de los primeros años noventa, cuando la tasa de paro aumentó en 8 pp en tan solo cuatro años, alcanzando un máximo del 24% de la población activa

en el año 1994. A este período de masiva destrucción de empleo le siguió una recuperación de una intensidad similar; en tan solo seis años la tasa de paro se redujo en 10 pp, situándose en el 14% en el año 2000. Cabe destacar, desde una perspectiva de largo plazo, que la tasa de paro, tanto en Francia como en la zona del euro, superaba en el año 2000 en siete puntos porcentuales al nivel registrado a principios de los años setenta. Este diferencial alcanza 11 pp en el caso de España.

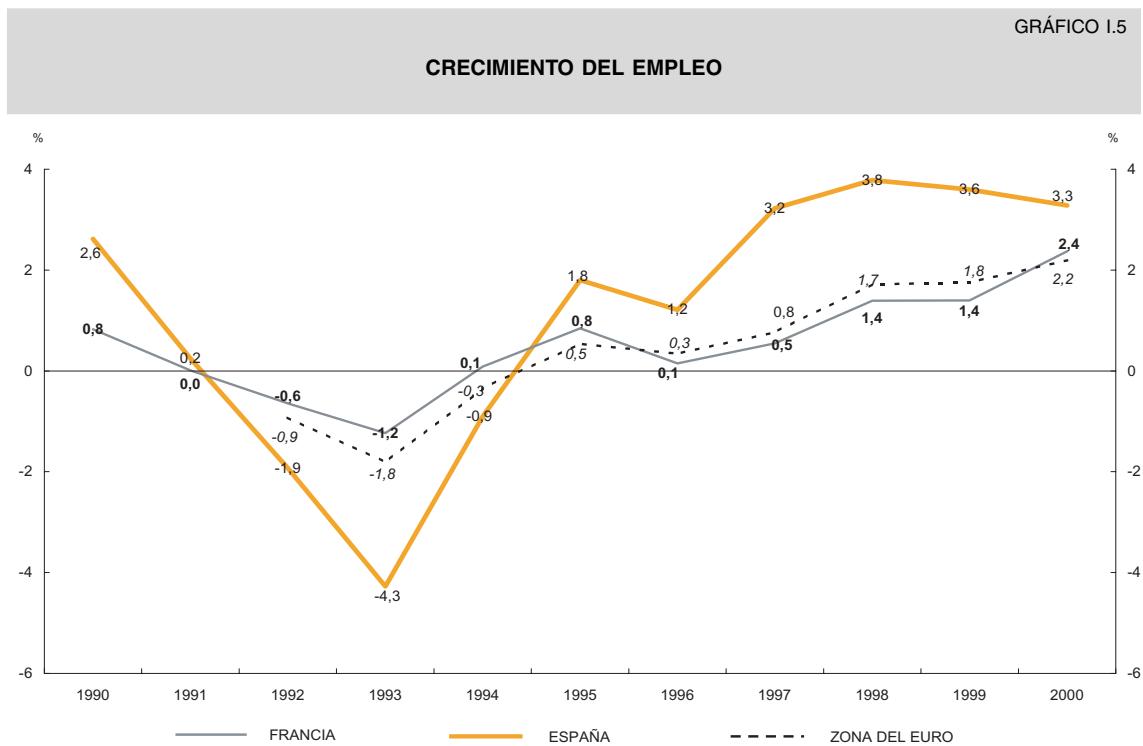
El otro rasgo destacable en la dinámica del mercado de trabajo español es la elevada volatilidad de la tasa de actividad. El fuerte descenso en la tasa de participación que tuvo lugar hasta mediada la década de los años ochenta vino ocasionado por la caída en la tasa de actividad masculina (3) (véase grafico I.7 del anexo estadístico), siendo el descenso particularmente agudo en los dos grupos extremos de edad; tanto los jóvenes como los hombres mayores de 55 años experimentaron intensas reducciones en su participación en el mercado de trabajo. Esta evolución es, en parte, consecuencia de la ampliación del período de estudios de los más jóvenes y de las jubilaciones anticipadas de los mayores. Estas tendencias que recortan la tasa de actividad de los grupos de extremos de edad se observan también en Francia, aunque son más agudas en España, como reflejo de la falta de oportunidades en el mercado de trabajo a lo largo de esos años. Con la recuperación iniciada en 1985, la tasa de actividad española inició un rápido ascenso, reflejando el fin del efecto desánimo y, en particular, la incorporación al mercado de trabajo de un gran número de mujeres, que se habían mantenido al margen hasta entonces. La presencia de las mujeres en el mercado de trabajo español ha sido tradicionalmente muy baja en relación con los niveles europeos; fenómeno que es, en parte, un rasgo cultural, si bien el retraso en la incorporación de las mujeres al mercado de trabajo no es ajeno a las menores oportunidades laborales existentes hasta mediados de los años ochenta. Pese al fuerte crecimiento registrado por la tasa de actividad femenina desde 1986, el desfase entre España y Francia continúa siendo importante (los datos relativos a 1997 lo situaban en 13 pp).

El intenso crecimiento experimentado por la economía española desde 1994, y en particular a lo largo de los últimos cuatro años, con un crecimiento medio del PIB del 4%, muy por encima de la media europea, se tradujo en una importante creación de empleo, que se cifra en torno a 500.000 puestos de trabajo netos al año. En Francia se observa una tendencia creciente en el ritmo de creación de empleo a partir de 1998, vinculada a los incentivos fiscales aplicados en los últimos años noventa, y que reviste mayor intensidad en los años 1998-2000. La creación de puestos de trabajo en el sector manufacturero registró un aumento del 2,6%, siendo del 3,4% en los servicios, lo que, en conjunto, supuso una creación de 460.000 empleos netos entre 1994 y 1997, ritmo que se intensificó en los años sucesivos (4).

Sin embargo, como se refleja en el gráfico I.5, España mantuvo un diferencial de crecimiento del empleo positivo en relación con el área del euro, si bien este diferencial ha tendido a cerrarse. Tal y como se observa en ese gráfico, la creación de empleo muestra en España una elevada volatilidad, rasgo que está estrechamente ligado al alto peso de los contratos temporales. Hasta mediados de los años ochenta, y con la excepción de los trabajos temporales vinculados a las actividades estacionales, como la agricultura y el turismo, los contratos de trabajo eran en su mayoría de carácter permanente, existiendo una regulación estricta sobre las condiciones de los despidos, que conllevaban además unas indemnizaciones sustanciales. Con el

(3) La serie correspondiente a la tasa de actividad total presentada en el anexo estadístico (grafico I.7) procede de *OECD Labour Force Statistics* y difiere de la serie presentada en el grafico I.6 de ese mismo anexo, obtenida de *OECD ADB database*. En el caso de Francia, la diferencia entre ambas es escasa; para España, las diferencias tienen una importancia mayor.

(4) B. Crépon y R. Deplatz, «Une nouvelle évaluation des effets des allégements de charges sociales sur les bas salaries», *Économie et Statistique*, n.º 348, págs. 2001-2008.



Fuente: Base de datos ADB, de la OCDE.

propósito de suavizar la rigidez que este marco regulatorio imponía en la contratación de trabajadores, en 1984 se aprobó una ley que introducía nuevos tipos de contratos temporales que llevaban asociados reducidos costes de despido. Estos nuevos contratos, desde su introducción, fueron ampliamente utilizados por las empresas; de hecho, el intenso crecimiento del empleo iniciado con la recuperación de 1985 se basó en la expansión de estas nuevas modalidades de contratación (véase gráfico I.8 en el anexo estadístico) y, en un plazo muy breve, los trabajadores temporales pasaron a representar una importante fracción del empleo total (aproximadamente una tercera parte).

Los efectos de la introducción en España del nuevo marco regulador de las contrataciones sobre las distintas variables del mercado de trabajo han sido ampliamente estudiados. Entre otros cabe mencionar el aumento de la rotación en los puestos de trabajo, la reducción tanto de la productividad del trabajo como de la productividad total de los factores, como consecuencia de la escasa inversión en capital humano realizada por las empresas en los trabajadores temporales y el aumento en el poder negociador de los trabajadores fijos, lo que dio lugar a incrementos salariales injustificados al inicio de la década de los años noventa. Con el propósito de contrarrestar los efectos negativos asociados a la elevada utilización de los contratos temporales, en 1994 y 1997 se llevaron a cabo sendas reformas, que se completaron con medidas adicionales aprobadas en marzo de 2001, con las que se pretendía incentivar la creación de puestos de trabajo de carácter permanente y reducir así la elevada *ratio* de temporalidad. El elemento central de estas reformas fue la regulación de un nuevo tipo de contrato fijo que llevaba asociado unos costes de despido reducidos, destinado a aquellos grupos de población que encontraban dificultades especiales en la obtención de un puesto de trabajo fijo (los parados de larga duración, los trabajadores temporales y las mujeres, jóvenes y trabajadores de edad avanzada en algunas actividades concretas). Estos contratos incluían como incentivo adicional, y durante sus dos primeros años, una reducción comprendida entre el 20% y el 60% en las contribuciones a la Seguridad Social (dependiendo del grupo de población de que se tratara). Tal y como se refleja en el gráfico I.8 del anexo estadístico, la notable creación de empleo registrada

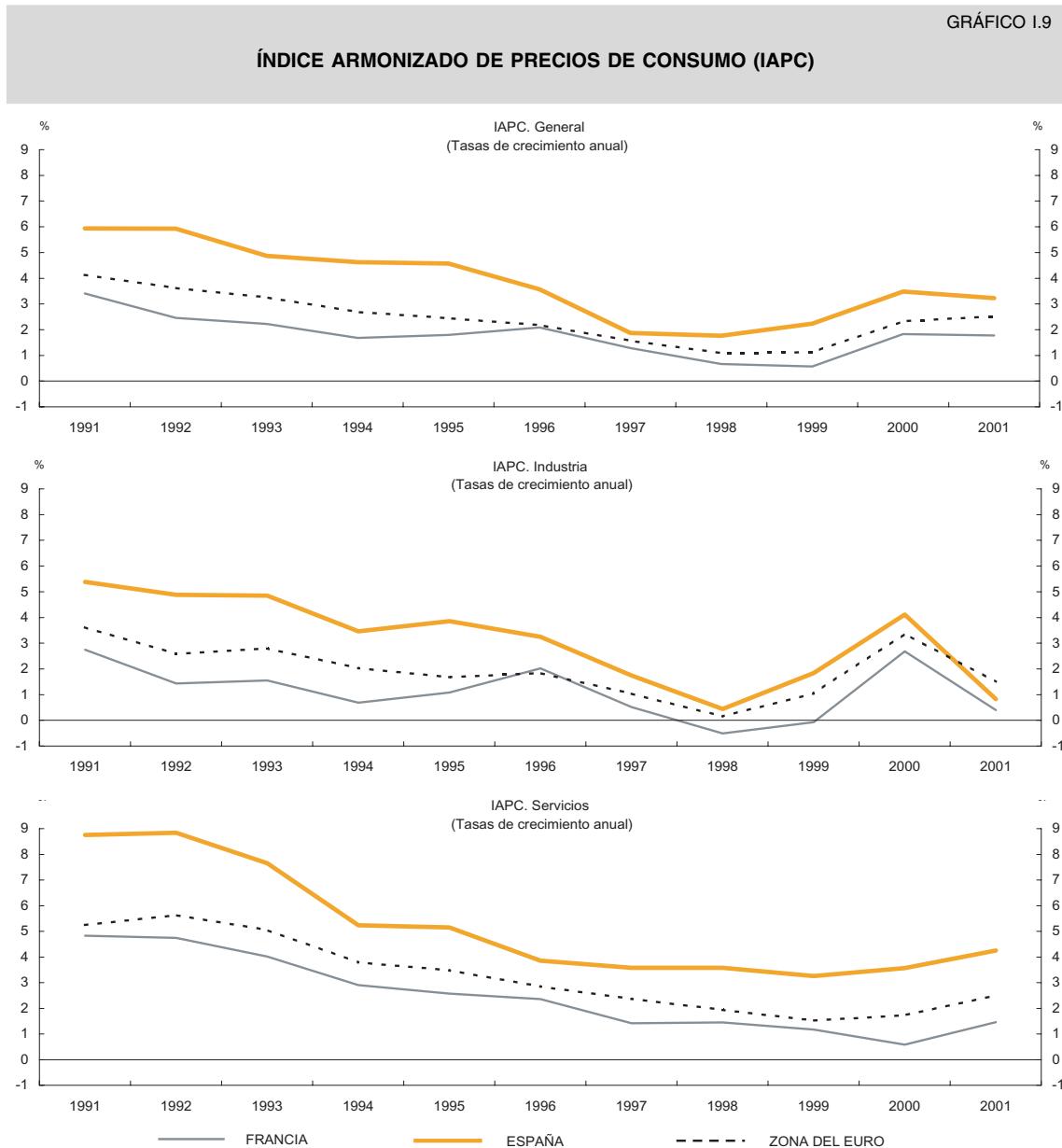
por la economía española durante los últimos cuatro años se ha basado fundamentalmente en el crecimiento del empleo fijo; por tanto, desde este punto de vista las reformas de los años más recientes parecen haber sido un éxito. Sin embargo, la utilización de los contratos temporales ha continuado expandiéndose, y la reducción en la tasa de temporalidad ha sido muy escasa, pasando del máximo alcanzado en 1995, año en que los trabajadores temporales representaban el 35% del empleo total, al 32% registrado en 2000.

En Francia, a lo largo del período 1991-1999, la utilización de los contratos temporales ha sido mucho más modesta, siendo su participación en el empleo total del 4,1% en 2000 (2,7% en 1990), habiéndose reducido de nuevo en el período 1998-2002. La alta proporción de contratos de empleo fijo durante el período 1998-2002 contribuyó a la reducción del número de puestos de trabajo precarios. Por otro lado, en términos de salarios, las medidas tomadas e implementadas desde 1993 en adelante llevaron a reducir las contribuciones de los salarios más bajos y han desempeñado un papel clave en la política de empleo. Las medidas iban orientadas a reducir la caída de los puestos de trabajo menos cualificados. La reducción gradual de las aportaciones de los empresarios contribuyó a reducir el coste laboral en los salarios bajos. Para un trabajador con ingresos del salario mínimo profesional, la reducción en la tasa de cotización a la Seguridad Social fue del 5,4% del salario bruto en julio de 1993 y del 18,2% en octubre de 1996. La aprobación de la Ley Aubry supuso un recorte de las cotizaciones empresariales a la Seguridad Social, particularmente de las vinculadas a empleos con salarios medios y bajos, para aquellas empresas que implementaran la jornada laboral de 35 horas y adquirieran el compromiso de mantener o ampliar el nivel de empleo. Esta reducción representaba en torno al 20% del coste laboral total para un trabajador que percibiera el salario mínimo legal. La implementación de estas medidas ha contribuido al dinamismo del empleo observado entre 1994 y 1997 (véase anexo II, sobre las características del mercado laboral en Francia y España).

## 6. COSTES Y PRECIOS

Al inicio de la década de los noventa la tasa de inflación de la economía española se situaba alrededor del 6%, superando en dos puntos porcentuales la tasa media del área del euro. Este diferencial se redujo sustancialmente hasta 1997, año en que alcanzó un mínimo de 0,3 pp en relación con la zona del euro, como consecuencia del rápido proceso de convergencia nominal impulsado por el tratado de Maastricht. Durante los años siguientes, y en particular durante el período 1999-2000, la evolución de los precios relativos españoles sufrió un deterioro respecto de los principales países europeos, reflejando, en parte, el aumento de los precios del petróleo iniciado en 1999 y que afectó con mayor intensidad a países que, como España, presentan una mayor dependencia de la energía importada. En 2001 el diferencial de inflación de España con la zona del euro alcanzó 0,7 pp. A lo largo del conjunto del período la tasa de inflación en Francia se mantuvo por debajo de la experimentada por el conjunto de la zona euro; hasta 1996 se produjo una paulatina reducción del diferencial, tendencia que revirtió en los años siguientes. En 2001 el diferencial de inflación entre Francia y el conjunto de la zona euro se situó en -0,7 pp (véase gráfico I.9).

La principal causa del persistente diferencial de inflación de España con el área del euro radica en la mayor intensidad del fenómeno de la *inflación dual* en este país; es decir, la tendencia de la inflación en el sector de bienes no comercializables a superar a la inflación en el sector de bienes comercializables es mayor en España que la observada en otros países europeos. Esta evolución se muestra en los dos paneles inferiores del gráfico I.9, donde los precios de los no comercializables se aproximan por el componente de servicios del IPCH, mientras que los comercializables se aproximan por el componente de bienes industriales de ese índice. Durante la primera mitad de la década de los años noventa la inflación en el componente de bienes se



Fuentes: BCE y Banco de España.

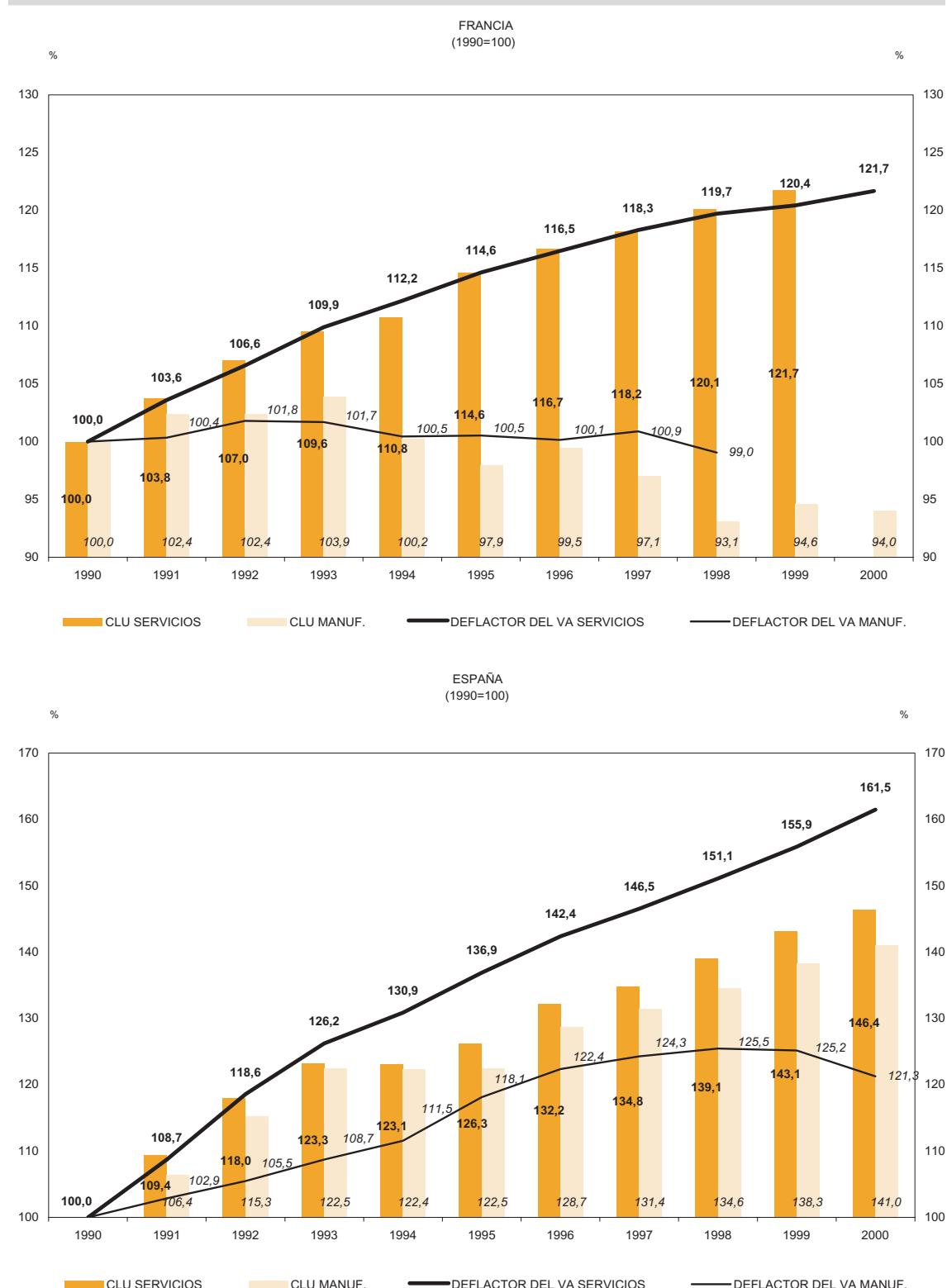
Nota: Las tasas de crecimiento españolas de 1991 y 1992 son las del IPC, por no estar disponibles las del IAPC.

aproximó rápidamente a la pauta observada en el conjunto del área del euro, alcanzándose, por primera vez en 2001, un diferencial negativo, que se situó en -0,7 pp. También los precios de los servicios siguieron una pauta de convergencia hasta mediados los años noventa, llegando a situar el diferencial de inflación en un mínimo de un pp en el año 1996 en relación con el área del euro. Esta pauta de convergencia se detuvo en la segunda mitad de la pasada década, período en el que la inflación en los servicios se estabilizó en torno a una tasa anual del 3,6% en España, mientras que en la zona del euro prosiguió su desaceleración hasta 2000. La inflación en los servicios se aceleró en 2001, tanto en España como en el área del euro, en una cuantía similar, situando el diferencial de inflación de este componente en 1,7 pp.

Los principales rasgos de la formación de costes y precios en las dos economías se muestran en el gráfico I.10 tanto para las manufacturas como para los servicios. Desde

GRÁFICO I.10

## COSTES LABORALES UNITARIOS Y DEFLECTORES DEL VALOR AÑADIDO



Fuente: Base de datos AMECO.

mediados de los años noventa los costes laborales unitarios en las manufacturas francesas experimentaron una tendencia decreciente, como consecuencia de un avance de la remuneración por asalariado inferior al registrado en la productividad del trabajo. La reducción en los costes laborales unitarios se trasladó parcialmente a los precios, medidos por el deflactor del valor añadido (VA), posibilitando además un aumento de los márgenes unitarios. La evolución descrita contrasta con lo ocurrido a lo largo del mismo período en las manufacturas españolas, donde los costes laborales unitarios han registrado un crecimiento sostenido desde 1996, reflejo de un crecimiento de los salarios que supera el débil incremento de la productividad del trabajo. Dada la competitividad internacional a la que están sometidas las manufacturas, las presiones salariales dieron lugar a una reducción de los márgenes unitarios; en concreto, desde 1994, el deflactor del valor añadido ha avanzado a una tasa media anual del 1,4%, crecimiento inferior en un punto porcentual al registrado por los costes laborales unitarios.

Los mayores costes laborales unitarios en los servicios de ambos países, en relación con las manufacturas, que reflejan su menor productividad relativa, se han traducido en evoluciones dispares de los precios de los servicios en los dos países. En Francia, el deflactor del VA en los servicios ha mostrado una pauta de evolución que sigue fielmente el crecimiento de los costes laborales unitarios (el crecimiento medio anual del deflactor del VA fue del 2,3% en el período 1990-1998, tasa similar a la registrada por los costes laborales unitarios a lo largo de esos años). En España, sin embargo, la inflación en los servicios sobrepasó ampliamente el crecimiento de los costes laborales unitarios (el deflactor del VA creció un 4,9% en media anual a lo largo de la pasada década, superando en un punto porcentual el avance observado en los costes unitarios). Esta evolución dio lugar a una ampliación considerable de los márgenes unitarios, lo que es probablemente consecuencia de la insuficiente competencia existente en estas actividades.

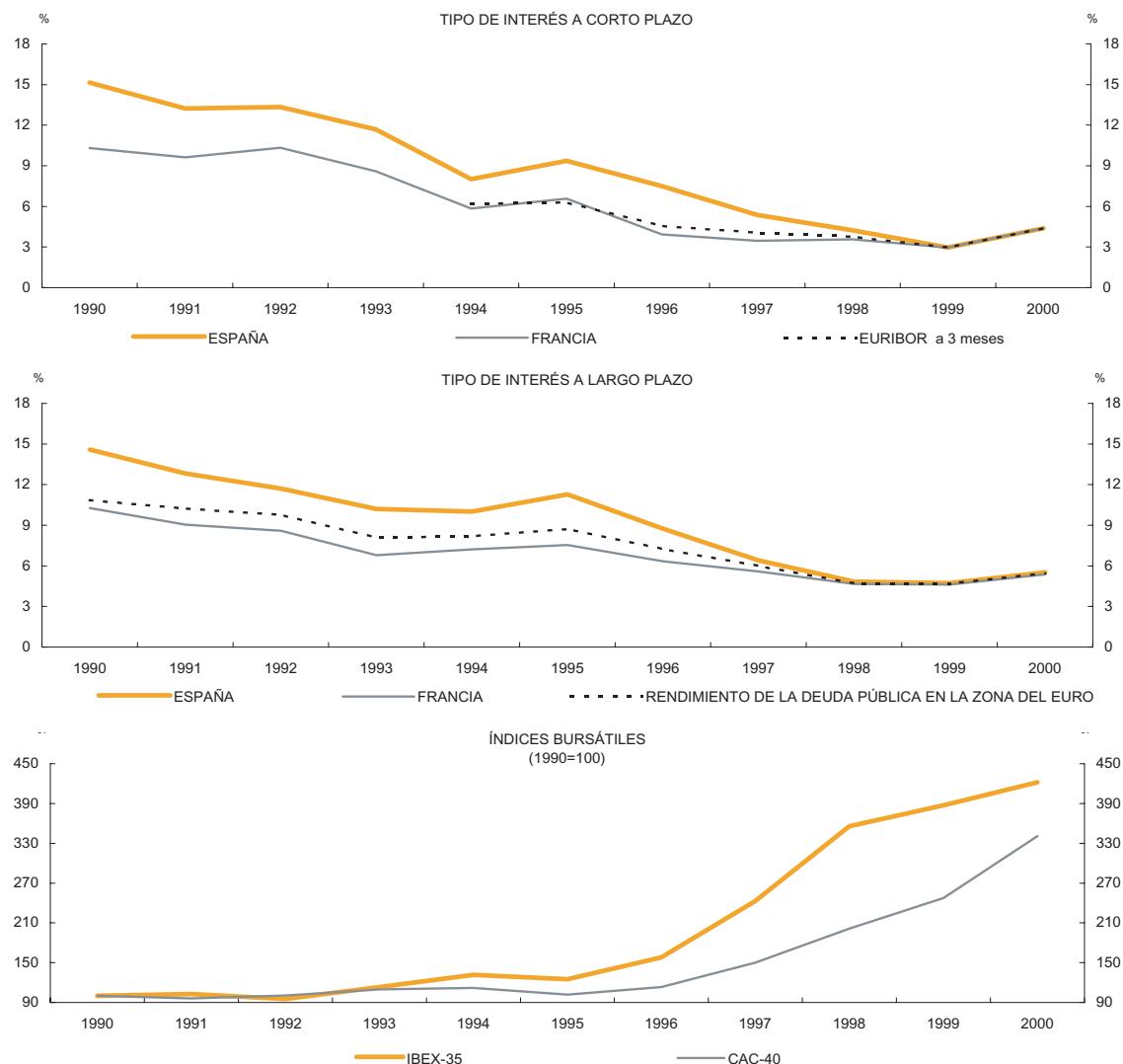
## 7. CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

A lo largo de la década de los noventa las condiciones monetarias y financieras de las economías francesa y española fueron haciéndose progresivamente más holgadas. Así, los tipos de interés a corto plazo experimentaron descensos muy significativos (véase gráfico I.II), que, en el caso de España, alcanzaron 12 pp, siendo más moderados en Francia (en torno a 7 pp). Los tipos de interés a largo plazo también mostraron una tendencia descendente, influídos por las decisiones de política monetaria en ambos países, por la progresiva reducción de los déficit públicos y por la progresiva desaceleración de los precios, que permitieron reducir los tipos de interés nominales hasta alcanzar mínimos históricos. Este último factor fue particularmente relevante en España, donde la inflación descendió desde un 6%, en los primeros años de la década de los noventa, hasta un 2%, al inicio de la Tercera Etapa de la UME. Asimismo, la perspectiva de creación de una unión monetaria fue un factor que impulsó el proceso de convergencia, facilitando así la reducción del grado de restricción monetaria en ambos países.

La progresiva holgura de las condiciones financieras se reflejó también en los mercados de renta variable, que registraron crecimientos inusuales de las cotizaciones bursátiles en la segunda mitad de la década de los noventa (véase gráfico I.II). Desde 1996 a 1998 el índice Ibex-35 de la Bolsa española creció un 42% anual, influido, en parte, por la disminución de los tipos de interés. Este crecimiento fue más moderado en los dos últimos años de la década. En Francia, las cotizaciones bursátiles registraron un patrón similar, aunque con una pauta temporal algo diferente. Al inicio de la segunda mitad de los noventa, el crecimiento del índice CAC40 fue inferior al del índice español, si bien en los dos últimos años el índice francés sobrepasó el crecimiento medio del español.

GRÁFICO I.11

## TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES BURSÁTILES



Fuentes: OCDE, Banco de España y Banco de Francia.

El tipo de cambio, que constituye el precio de un activo relevante en la evaluación de las condiciones monetarias y financieras de una economía, experimentó fluctuaciones importantes, tanto en el caso de España como en el de Francia (véase gráfico I.12 en el anexo estadístico). Estas oscilaciones fueron particularmente intensas durante el período de crisis del SME (1992-1993), que afectó de forma significativa a la peseta y finalizó con la ampliación de las bandas de fluctuación. Después de ese período, en el que varias monedas tuvieron que ser devaluadas —la peseta, entre ellas—, la cesta de las monedas que integran los países que, posteriormente, accedieron a la Tercera Etapa registró una apreciación frente al dólar. La peseta española y el franco francés siguieron este mismo patrón temporal. En los tres años previos al inicio de la UME las oscilaciones del tipo de cambio de ambas monedas se hicieron más moderadas, en conformidad con los requisitos establecidos en el tratado de Maastricht. Por su parte, el tipo de cambio efectivo nominal presentó un patrón temporal similar al que se acaba de describir para el tipo de cambio frente al dólar, aunque con fluctuaciones más moderadas. Durante el período de crisis del SME el índice de tipo de cambio efectivo de la peseta experimentó la depreciación

CUADRO I.5

## INVERSIÓN DIRECTA Y EN CARTERA

	1990-1993 Media	1994-1996 Media	1997-2000 Media
<b>ESPAÑA</b>			
<b>Inversión directa y en cartera en el exterior</b>	1,5	1,2	12,7
Inversión directa	0,8	0,8	5,5
Inversión en cartera	0,7	0,3	7,2
<b>Inversión directa y en cartera en el país</b>	8,5	1,4	8,7
Inversión directa	2,8	1,4	3,0
Inversión en cartera	5,7	0,0	5,7
<b>FRANCIA</b>			
<b>Inversión directa y en cartera en el exterior</b>	3,6	3,3	13,4
Inversión directa	2,1	1,6	6,3
Inversión en cartera	1,4	1,7	7,1
<b>Inversión directa y en cartera en el país</b>	4,4	0,6	8,6
Inversión directa	1,4	1,4	2,4
Inversión en cartera	3,1	-0,7	6,2

Fuentes: FMI y Banco de España.

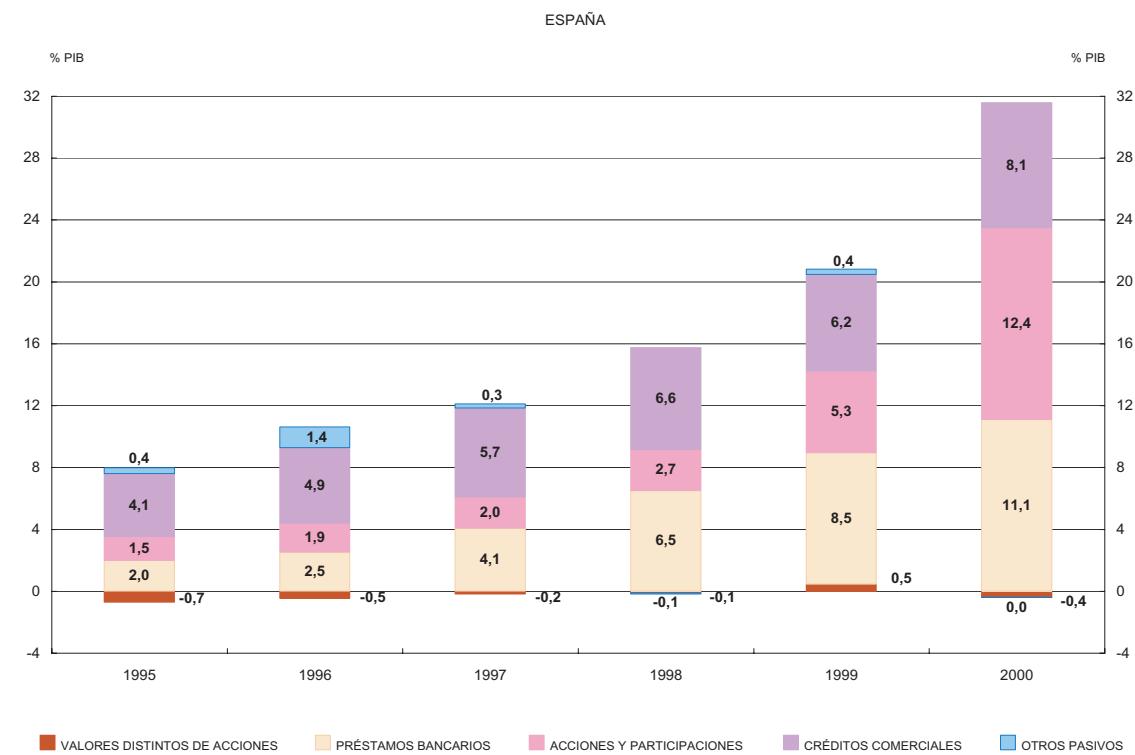
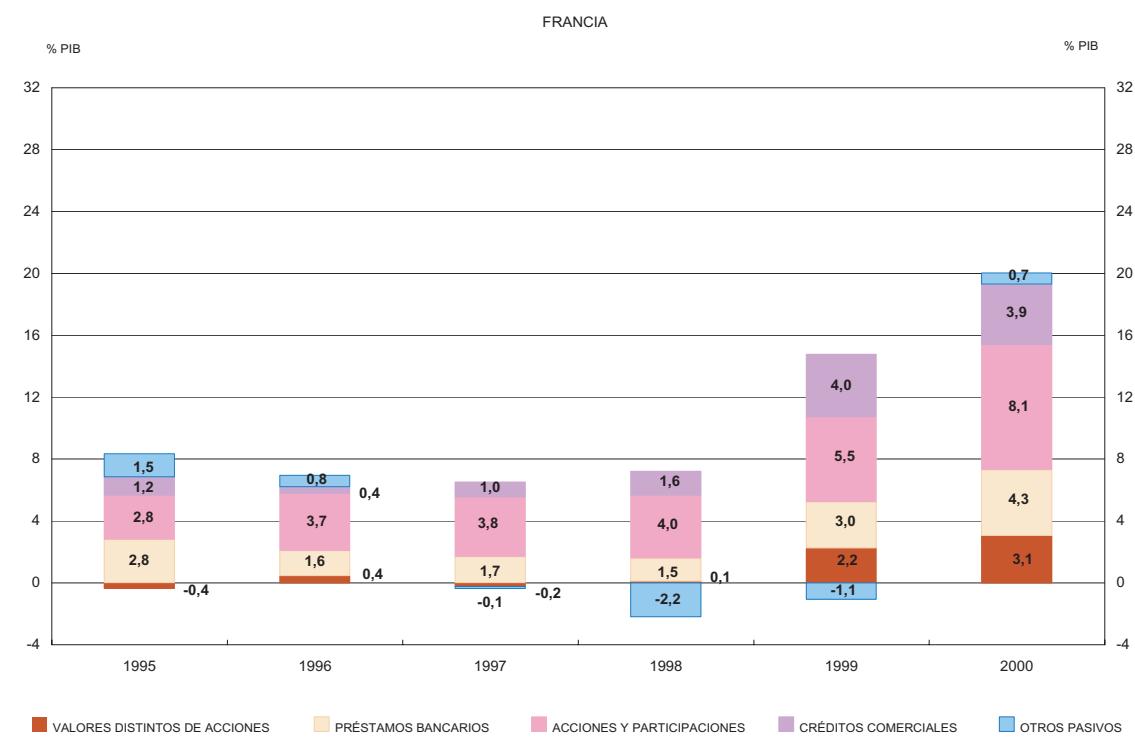
más intensa ocurrida en la década de los noventa, en contraposición al índice francés, que se apreció, a pesar de la depreciación frente al dólar. La importancia de las transacciones en otras monedas distintas del dólar sería la razón de esta evolución de las variables cambiarias en Francia. Desde 1995, en cambio, apenas se han observado diferencias significativas entre la evolución del tipo de cambio efectivo en Francia y en España, de modo que las diferencias de competitividad han venido determinadas por los costes de producción, más que por las variaciones del tipo de cambio.

La importante reducción de los tipos de interés que tuvo lugar en España y el crecimiento del gasto del sector privado dieron lugar a una aceleración del crédito interno a este sector en la segunda mitad de los noventa (véase gráfico I.13 en el anexo estadístico), tras un período de escaso crecimiento, en el contexto de desaceleración económica de los primeros años de la década. El rápido crecimiento del crédito en los años más recientes fue el resultado de una aceleración, tanto en los préstamos a hogares como en los otorgados a sociedades no financieras. En el caso de Francia, el crédito interno presentó un patrón marcadamente distinto, registrando tasas de crecimiento negativas durante varios años. No obstante, al finalizar la década, la tasa de crecimiento de esta variable aumentó progresivamente, situándose en un 10% en el año 2000. Como consecuencia de la distinta evolución temporal en ambos países, la *ratio* crédito / PIB, que era inferior en España a la de Francia en los primeros años noventa, aumentó 20 pp, hasta situarse por encima de Francia al finalizar la década. Por el contrario, esta *ratio* disminuyó en Francia 15 puntos, experimentando cierto incremento en el año 2000.

En muchos países el crédito bancario constituye la principal fuente de financiación de los hogares. Sin embargo, es solo una de las distintas formas de financiarse de las sociedades no financieras. De acuerdo con los datos de la cuenta financiera de las empresas españolas y francesas, los préstamos bancarios representaron un 25%-35% de sus recursos, si bien en el período 1995-2000 esta proporción disminuyó en Francia y aumentó en España. El resto de las fuentes de financiación lo constituyen tanto la financiación no intermediada, obtenida directamente en los mercados financieros (papel comercial, bonos, acciones y otro tipo de participa-

GRÁFICO I.14

## PASIVOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

ciones) como el crédito comercial. La importancia de estas otras formas de obtención de recursos es, sin embargo, distinta en uno y otro país, habiendo evolucionado también de manera diferente (véase gráfico I.14). En España, las principales fuentes de recursos en la segunda mitad de los noventa fueron los préstamos bancarios y el crédito comercial, si bien la emisión de acciones adquirió cierta importancia en los años 1999 y 2000. La financiación a través de valores distintos de acciones fue, en cambio, prácticamente irrelevante. En Francia, por el contrario, los valores a corto plazo y las emisiones de bonos fueron más importantes, aunque este aspecto no es apreciable en el gráfico, debido a la incorporación en esta rúbrica de otras partidas, que compensan la importancia de las emisiones de este tipo de valores. La emisión de acciones también ha sido más relevante en Francia que en España, aunque, como se ha señalado, esta ganó importancia en los dos últimos años del período analizado. Por último, el crédito comercial constituye una fuente de financiación más importante para las empresas españolas que para las francesas, aunque, en términos netos, las primeras han sido prestamistas netos respecto al resto de sectores de la economía española, mientras que las empresas francesas fueron prestatarios netos durante la mayor parte del período.

La cartera de activos financieros ha experimentado también cambios significativos como consecuencia del notable aumento de las adquisiciones de otras compañías —muchas de ellas extranjeras— y la proliferación de operaciones de fusión e intercambio de participaciones. En 1995, la inversión en acciones y otras participaciones representaba solamente el 0,7% del PIB, en España, y el 1,3% del PIB, en Francia. Estos porcentajes se incrementaron a lo largo del período, alcanzando el 14,2% y 10,4%, respectivamente, en el año 2000. En ambos países, una gran parte de este aumento se debió a la adquisición total o parcial de empresas extranjeras y a alianzas transfronterizas. En el caso de España, la inversión en Latinoamérica ha desempeñado un papel importante (representando entre un 50% y 65% de los flujos de inversión directa en el exterior en 1998 y 1999), aunque en el año 2000 disminuyó su importancia relativa. Los países de la Unión Europea concentraron un 30%-40% de estos flujos de salida. Con el fin de dar una idea del proceso de creciente internacionalización de las empresas francesas y españolas, en el cuadro I.5 se presentan algunas cifras de la balanza de pagos.

Aunque no se presenta la distribución sectorial de los flujos de la balanza de pagos, los datos de inversión directa del cuadro pueden considerarse representativos de la inversión y financiación exterior de las empresas no financieras. Se ha incluido también la inversión en cartera, ya que la participación en empresas extranjeras queda reflejada, en determinados casos, en esta rúbrica. No obstante, no hay que olvidar que otros sectores, como las instituciones financieras o las Administraciones Públicas, son también relevantes en este tipo de flujos financieros. De acuerdo con esta información pueden distinguirse tres períodos. En el primero de ellos, la economía española recibió fondos del resto del mundo que, en promedio anual, representaban el 8,5% del PIB, de los cuales una parte importante se materializó en inversión en cartera. Durante este período, Francia recibió también una cuantía importante de flujos de inversión directa. Durante el segundo período (1994-1996), ambos países experimentaron una disminución de fondos provenientes del exterior, influidos por la debilidad de las condiciones económicas en los países industrializados. El período más reciente (1997-2000) se caracterizó, en cambio, por un gran incremento de los flujos de salida en forma de inversión directa y de cartera tanto en Francia como en España, como consecuencia del creciente interés de las empresas nacionales en los mercados extranjeros y del auge de las fusiones y alianzas transfronterizas. Al mismo tiempo, la entrada de inversión extranjera cobró nuevo auge en ambos países, influida por estos mismos factores así como por el proceso de redistribución internacional de carteras, tras el inicio de la Unión Económica y Monetaria.