

FACTORES ACTUANTES SOBRE LAS PERSPECTIVAS A PLAZO MEDIO DE LA ECONOMIA DE EUROPA OCCIDENTAL

Los estudios presentados en esta sección tienen por objeto ayudar al lector a juzgar los acontecimientos actuales y las perspectivas, ya descritas en este ESTUDIO (1), a la vista de las grandes tendencias y de la orientación de la evolución en Europa occidental. Se han seleccionado, para analizarlos, tres temas:

- a) El perfil de las variaciones a corto plazo de la producción y algunos de los factores subyacentes;
- b) Las grandes tendencias de los movimientos internacionales de mano de obra en Europa occidental;
- c) Los problemas de financiación de la inversión privada. Bajo cada rúbrica se exponen ciertos rasgos principales de la evolución durante los diez a quince últimos años.

a) *La coyuntura en Europa occidental y algunos rasgos dominantes de las variaciones a corto plazo de la producción de 1952 a 1963.*

Bajo este título se exponen algunas de las particularidades que han caracterizado las variaciones a corto plazo de la producción nacional de un lado a otro del período transcurrido desde 1952, año escogido por punto de partida porque marca el punto más bajo de la flexión que ha seguido al auge de la demanda, de la producción y de los precios provocado por la guerra de Corea. Se describe en primer lugar el esquema de las variaciones a corto plazo de la producción nacional total, así como de la producción industrial, del empleo y de la productividad; se estu-

(1) Nota del traductor: El estudio en cuestión es el titulado "Estudio sobre la situación económica de Europa en 1965". CEE. Naciones Unidas.

dian brevemente a continuación dos factores que intervienen en estas variaciones: la influencia de las fluctuaciones de la inversión y de la de ciertas corrientes del comercio exterior.

Si se siguen las variaciones de un año a otro, lo que llama a menudo la atención es la variedad de los fenómenos de un país a otro. Sin embargo, cualquiera que hayan podido ser las diferencias y los contrastes que se manifiestan entre las economías, las fluctuaciones de la producción en Europa occidental se ajustan a un esquema bastante uniforme en cuanto a los movimientos de la coyuntura. Los rasgos dominantes ponen de relieve los hechos siguientes:

a) Se observan dos grandes ciclos en la curva de las tasas de crecimiento del producto nacional: el primero va de 1952 a 1958, con un máximo en 1955; el segundo va de 1958 hasta hoy, y durante él se ha registrado una tasa de crecimiento "record" en 1960 y nuevamente en 1964.

b) Este esquema es común a casi todos los países de Europa occidental, con algunos descalajes, sin embargo, en el tiempo. La única divergencia patente es la de Italia, donde las fluctuaciones del ritmo de crecimiento no están influenciadas por el esquema europeo general.

c) En el conjunto de Europa occidental no se ve, en el curso de este período, dibujarse ninguna tendencia clara en la tasa de crecimiento global. Las variaciones comprobadas de un año a otro se ajustan a una tasa constante de progresión levemente inferior al 5 por 100 anual.

d) Las cifras referente a ciertos países parecen, sin embargo, indicar un cambio de tendencia. En Alemania Occidental y en Austria las tasas elevadas de crecimiento registradas hacia 1955 ya no han sido alcanzadas, salvo muy brevemente en 1960. Haciendo contrapeso a esta pérdida de velocidad, un aumento manifiesto de las tasas de crecimiento subyacentes se ha producido en Bélgica, en Irlanda, en Noruega, en Suecia, en el Reino Unido (de modo muy pasajero) y quizá también en Dinamarca, países todos en que las tasas de crecimiento habían sido siempre inferiores a la media de la Europa occidental hasta 1960 aproximadamente. Hemos asistido, pues a una especie de convergencia de las tasas de crecimiento.

e) Finalmente, una comparación con la coyuntura en los Estados Unidos hace resaltar la independencia considerable de la Europa occidental a este respecto. La tasa europea de crecimiento muy elevada registrada en 1955 y el mínimo de 1958 estaban efectivamente relacionados, el uno con la alta coyuntura; el otro con la crisis de esos mismos años en

los Estados Unidos. Pero el marasmo de 1954 en los Estados Unidos no ha encontrado prácticamente eco en Europa occidental, a pesar de los temores expresados en esa época. Desde 1958 las fluctuaciones que se producen en los Estados Unidos no tienen más que una relación muy lejana con las que se notan en Europa occidental.

La fisonomía de las tasas de crecimiento industriales.

El perfil de las variaciones de la producción industrial ha permanecido aproximadamente el mismo desde 1952. Las fluctuaciones anuales de las tasas de crecimiento son un poco más acentuadas para la producción industrial que para el producto total. Además en casi todos los países las tasas medias de crecimiento de la producción industrial han sido más elevadas. Para el conjunto de la Europa occidental la tasa media de crecimiento industrial desde 1952 se ha situado entre 5,5 y 6 por 100, mientras que la de la producción total no superaba el 4,5 a 5 por 100. Estas diferencias provienen de que las estimaciones relativas a los sectores no industriales —distintos de la agricultura y la construcción— hacen generalmente aparecer tasas de crecimiento a la vez regulares y bastante modestas (para algunos sectores no industriales la significación de estas tasas de crecimiento y, más aún, de sus fluctuaciones anuales, es notoriamente dudosa). Entre los grandes países es en Alemania Occidental y en Italia donde la tasa de crecimiento de la producción industrial excede en más a la de la producción total, puesto que la desviación es de poco más o menos 1,5 a 2 por 100 anual. Es en Francia y en el Reino Unido donde la desviación es menos marcada (0,5 por 100 menos). Pero el orden en el cual se clasifican los países, ya se trate del crecimiento de la producción industrial o de la producción total, es aproximadamente el mismo, aunque las divergencias de un país a otro sean un poco más acusadas para la producción industrial que para la producción total.

La curva de las tasas de crecimiento desde el punto de vista de la coyuntura presenta los mismos rasgos para la producción industrial que para la producción total: los dos grandes ciclos de 1952-1958 y de 1958-1965; un esquema bastante uniforme; la ausencia de tendencia clara de la tasa de crecimiento global para Europa occidental—la convergencia de las tasas de crecimiento, el retraso en Austria y en Alemania Occidental contrabalanceado por una aceleración en los países donde el crecimiento había sido lento. Las tendencias del empleo industrial y del

rendimiento por obrero-año destacan otros tres rasgos que tienen un cierto interés:

a) Aun cuando, tal como cabía esperar, las variaciones a corto plazo de la productividad industrial tienen un aire análogo a las de la producción industrial, las primeras son un poco menos marcadas.

b) Las tasas de crecimiento de la productividad industrial tienen una cierta tendencia a converger. Se observa una clara aceleración en los países donde el crecimiento de la producción era más lento a principio del período—Bélgica, Irlanda, Noruega y Reino Unido—. Por el contrario, en los países donde los ritmos de crecimiento han sido rápidos a lo largo del período, la tasa de crecimiento de la productividad industrial se ha mantenido cuando menos.

c) Las tasas nacionales de crecimiento de la productividad industrial son más próximas las unas a las otras que las del empleo o de la producción. La amplitud efectiva de las tasas de crecimiento a largo plazo de la productividad industrial, sobre el conjunto del período 1952-1965, va, ciertamente, de modo aproximado de 3 por 100 a 7 por 100 anual; pero recientemente, desde 1958, ha disminuido un poco, y sólo algunos países se sitúan fuera del grupo formado por las tasas de 4 a 5,5 por 100. (Alemania Occidental, Italia y los Países Bajos, que tienen tasas superiores, y el Reino Unido, una tasa inferior.) Por consiguiente, sobre todo las desigualdades más pronunciadas de la expansión del empleo, y no las del crecimiento de la productividad, las que explican las diferencias comprobadas en el aumento de la producción.

Conviene resaltar dos factores que no están desprovistos de interés: la influencia de las tasas variables de inversión fija y la influencia de ciertos elementos de las corrientes de los intercambios internacionales. Estos dos factores no aportan, evidentemente, más que una explicación parcial.

Variaciones de la inversión

Las oscilaciones más fuertes en la inversión fija que en la suma de los otros componentes del gasto final son un elemento clásico del ciclo económico. Su importancia en los países de Europa occidental desde 1952 y su enlace con las variaciones de la producción total quedan en evidencia. En la mayoría de los países, hasta en los que importan cantidades considerables de bienes de equipo, las variaciones anuales

de la inversión ejercen aparentemente una influencia considerable, si no predominante, sobre las modulaciones anuales de la tasa de crecimiento de la producción (independientemente de la relación evidente que existe a largo plazo entre la inversión y la producción). Además, el momento en que se producen las oscilaciones de la tasa de expansión de la inversión es aproximadamente el mismo en todos los países, ya se trate de los auges de inversión de 1952-1955, de 1959-1961 y de 1964 o de las recensiones intermedias. Entre los grandes países, Italia es el único en que el calendario de estos fenómenos difiere sensiblemente.

No cabe duda de que, en cada país, la inversión ha estado sometida a influencias particulares: operaciones decididas por el Gobierno, intensidad de la presión ejercida sobre la capacidad de producción existente, expectativas diferentes. Al lado de estas influencias, sin embargo, parece que ciertas fuerzas de carácter más general han engendrado ciclos de inversión bastantes uniformes.

Sería en vano buscar, a partir de datos anuales y globales, la reconstrucción del proceso de causalidad y dirimir esta cuestión controvertida: ¿es el incremento "autónomo" de la inversión el que desencadena una aceleración en el crecimiento de la demanda y de la producción totales, o a la inversa? Estudios más detallados referidos a períodos más cortos, en los Estados Unidos y en el Reino Unido, por ejemplo, llevarían a creer que es la inversión—y más precisamente la inversión privada—la que reacciona, con un retraso de algunos meses, a las variaciones cíclicas de los otros componentes de la demanda final. La coincidencia, que se manifiesta en la mayoría de los países aquí estudiados, entre las variaciones anuales del crecimiento de la inversión y del de la demanda, no contradice esta apreciación. Baste solamente, por el momento, poner de relieve el papel importante que las fluctuaciones del crecimiento de las inversiones juegan en las variaciones a corto plazo del crecimiento de la producción.

La influencia del comercio exterior

Examinaremos la influencia del comercio exterior relacionando las fluctuaciones registradas en el crecimiento de la producción en Europa occidental con las fluctuaciones de las exportaciones destinadas a los principales clientes. Para la mayoría de las economías de Europa occidental, los principales clientes exteriores son, evidentemente, otros países de Europa Occidental y los Estados Unidos. Estos mercados princi-

pales clasificados por orden de importancia en 1964 son los siguientes: Alemania Occidental, Francia, Reino Unido y Estados Unidos (de importancia aproximadamente igual); Países Bajos, Bélgica e Italia. Las importaciones efectuadas por los seis países europeos mencionados representan alrededor de los dos tercios de los intercambios que se efectúan al interior de Europa Occidental.

Se hace patente la posición dominante de Alemania Occidental. Durante los diez últimos años, Alemania Occidental ha sido el mayor mercado del resto de Europa occidental desde que reemplazó, en 1956, al Reino Unido y a los Estados Unidos. Por otra parte, el *aumento* de las importaciones de Alemania Occidental procedentes de Europa Occidental, expresado su valor en dólares, ha sobrepasado al de las importaciones procedentes de cualquier otro mercado en el curso de cuatro de los cinco últimos años. En 1965, Alemania Occidental importaba del resto de Europa Occidental el 50 por 100 más que los Estados Unidos y absorbía una cuarta parte de las exportaciones totales de los otros países de la región con destino a Europa occidental. Las ventas de bienes y de servicios a Alemania Occidental representan alrededor del 5 por 100 del PNB combinado del resto de los países de Europa occidental. Aunque débil, este porcentaje no lo es en relación con las variaciones anuales del PNB.

Las relaciones entre Alemania occidental y ciertos países son mucho más fuertes. Así, las exportaciones holandesas de bienes y de servicios con destino a Alemania occidental sobrepasan probablemente una décima parte del PNB total de los Países Bajos. La variación anual media de las exportaciones holandesas de mercancías destinadas solamente a Alemania occidental es aproximadamente igual a una séptima parte de la variación anual media del PNB holandés (en 1957-1965) y, *grosso modo*, el ritmo de las variaciones de un año al otro ha sido el mismo. Ningún país depende de Alemania occidental tanto como los Países Bajos, pero para varios (Austria, Bélgica, Dinamarca, Noruega y Suiza) las exportaciones de bienes y de servicios con destino a Alemania Occidental representan probablemente del 5 al 8 por 100 de su producción total. Las únicas relaciones comparables que existen en Europa occidental entre grandes y pequeños países son las que se han instaurado en el cuadro del comercio con el Reino Unido: las ventas de Irlanda al Reino Unido representan quizá un cuarto aproximadamente de su PNB, mientras que las ventas de Dinamarca, de Noruega y de los

Países Bajos al Reino Unido equivalen aproximadamente del 5 al 8 por 100 de su PNB.

Se comprende que una irregularidad marcada en la progresión de las importaciones efectuadas por Alemania Occidental podría ser un elemento de inestabilidad para las otras economías de Europa occidental y su efecto directo sobre los proveedores de Alemania occidental correría el riesgo de intensificarse si fuera reforzada por los Países Bajos, por ejemplo, también grandes importadores, clientes del resto de Europa occidental. A decir verdad, el aumento de las importaciones efectuadas por Alemania occidental ha sido relativamente regular. La variabilidad anual en porcentaje de las importaciones de Alemania Occidental procedentes de Europa occidental ha sido menor que la de las importaciones de Francia, de Italia, de los Países Bajos o de los Estados Unidos (teniendo en cuenta las desviaciones normales); en relación a la progresión media de las importaciones, la variabilidad (aplicando el coeficiente de variación) ha sido muy inferior a la de los otros grandes importadores que compran a Europa occidental, a saber: Reino Unido, Estados Unidos, Francia, Italia, Bélgica o los Países Bajos. Esta regularidad relativa de la progresión de las importaciones de la Alemania occidental está unida a la estabilidad relativa que atestigua el crecimiento económico de este país.

Alemania occidental es pues, con mucho, el primer cliente del resto de Europa occidental y son sus importaciones las que han aumentado más de prisa, tanto en valor absoluto como en porcentajes (casi más de prisa, no obstante, en porcentaje que las de Francia, de Italia o de los Países Bajos).

La atracción a largo plazo del mercado de Alemania occidental es el que ha ejercido la influencia directa más fuerte sobre las exportaciones de sus "partenaires" comerciales de Europa occidental. Las variaciones comprobadas a corto plazo en la intensidad de esta atracción, aun siendo considerables, han sido menos acentuadas que las de los otros grandes importadores de la región.

En Alemania occidental, como en la mayoría de los otros grandes mercados, la tasa de expansión de las importaciones procedentes del resto de Europa occidental ha seguido bastante ajustada, en sus variaciones, a la tasa de crecimiento de la actividad interior. Aún aquí, se aprecia la excepción de Italia, donde las fluctuaciones de las importaciones están débilmente unidas a las variaciones de la tasa de crecimiento nacional. Además, en todos los grandes países importadores, las

variaciones de las importaciones son mucho más marcadas que las de la producción nacional. La sensibilidad de las importaciones procedentes de Europa occidental a las variaciones anuales del PNB es aproximadamente la misma para todos los principales mercados; sobre cada uno de estos mercados, la relación marginal de las importaciones se ha situado como media, para todo el período 1952-1965, entre dos (Italia y Alemania occidental) y un poco menos de tres (Estados Unidos). Un crecimiento del 5 por 100 de la producción en cada uno de estos países está acompañado, como media, de un crecimiento del 10 al 15 por 100 de sus importaciones procedentes del resto de Europa occidental. Sin embargo, estas relaciones marginales están lejos de ser estables, lo que era de prever, en parte a causa de los cambios de política comercial que no se relacionan más que indirectamente con el estado de la coyuntura; en parte, porque un crecimiento excepcionalmente rápido del PNB indica, a veces, pero no siempre, un crecimiento de la demanda que sobrepasa la capacidad inmediata de producción interior. La relación marginal de las importaciones es, sin embargo, claramente más estable en Alemania occidental que en cualquiera de los otros grandes importadores. Sin embargo, hasta en Alemania occidental, la relación de los aumentos de las importaciones a los aumentos del PNB han variado de menos de uno acerca de cinco en ciertos años (el máximo se sitúa en 1965, por las razones expuestas más adelante).

Estas observaciones valen para todo el período transcurrido desde 1952. El hecho reciente que merece ser señalado es la fuerte aceleración de la progresión de las importaciones efectuadas por Alemania occidental en 1964 y, más aún, en 1965. El crecimiento, cerca de una cuarta parte —de las importaciones de Alemania occidental—, procedentes del resto de Europa occidental en 1965, contrasta por completo con las relaciones que existían anteriormente entre las importaciones y la producción. Una de las causas de esta mejora ha sido la importación creciente de bienes de equipo cuando una fuerte demanda de inversión se enfrentó a una capacidad limitada de producción en Alemania occidental. Se prevé que la tasa de expansión de las inversiones bajará en 1966, arrastrando consigo a la tasa de crecimiento de las importaciones. Por el momento, sin embargo, el aumento anormal de las importaciones de Alemania occidental ha ejercido, sobre la producción de los países proveedores, una influencia estabilizadora no despreciable que ha reforzado un aumento semejante, pero menos excepcional, de las impor-

taciones efectuadas por los Estados Unidos; estas fuerzas expansionistas anormales han hecho mucho para contrabalancear, en 1965, el estancamiento de la progresión de las importaciones efectuadas por los otros grandes mercados clientes de Europa occidental.

En resumen, Alemania occidental, gracias a la atracción que ejerce como mercado, ha sido hasta el momento un potente motor de expansión en el interior de Europa occidental. Ciertamente, los países proveedores no han escapado a la repercusión de las fluctuaciones que se han producido en la economía de Alemania occidental; pero estas fluctuaciones, tal como se han traducido en las importaciones de Alemania occidental, no han sido extremas. Si las variaciones de la producción de Alemania occidental continúan manteniéndose en límites relativamente estrictos, este hecho en sí debería tener una influencia estabilizadora sobre la economía de Europa occidental. El feliz concurso de circunstancias de 1965, en que un fuerte impulso de la demanda en Alemania occidental ha coincidido con una restricción de la demanda y una capacidad de producción excedentaria, en otros grandes países comerciales de Europa occidental quizá no se reproducirá.

b) *La importancia de las migraciones intra-europeas desde 1960.*

Los movimientos migratorios en el interior de Europa, que habían ya sido de una amplitud considerable entre 1955 y 1959, han ganado aún en importancia desde 1960. El efectivo total de esta mano de obra en 1965 sobrepasaba los cinco millones de trabajadores, de los cuales más de cuatro millones eran europeos. Dichas cifras han sido establecidas con ayuda de informaciones referidas generalmente a los trabajadores extranjeros "controlados", completadas con estimaciones muy aproximadas cuando los datos eran inexistentes. El total es, sin duda, inferior a la realidad. Hasta en el caso en que los países suministran estadísticas exactas sobre el número de trabajadores extranjeros objeto de un control o registrados por otros medios, muchos emigrantes tienden a escapar a los cálculos estadísticos: obreros "trabajando en el mercado negro" y registrados como turistas, jóvenes trabajando *au pair* (en pensión por servicio) en familias; estudiantes o, más generalmente, jóvenes que han entrado en un país para aprender el idioma y que aceptan un empleo cualquiera a tiempo parcial o completo; esposas de trabajadores emplea-

das como sirvientas o en trabajos artesanos, etc. Además, los extranjeros que se instalan con carácter permanente tienden ulteriormente a desaparecer de las estadísticas de migración, y puede ser que su número sea bastante elevado en los países que aplican una política activa de inmigración a largo plazo. Es lo que se ha producido en Francia en los primeros años después de la guerra y, más recientemente, en Bélgica y en Luxemburgo.

Los trabajadores extranjeros representan el 3,5 por 100 y los trabajadores extranjeros europeos menos del 3 por 100 del total de la población activa de Europa occidental que cuenta con unos 150 millones de personas. Sin embargo, esta proporción varía mucho de un país a otro y llega hasta el 30 por 100 en Luxemburgo y en Suiza. Además, en el interior de cada país importador de mano de obra, la proporción de los emigrantes varía según las ramas de actividad económica o las regiones geográficas. Ciertas regiones e industrias de Alemania occidental y de Bélgica son particularmente tributarias de la mano de obra extranjera.

Las recientes migraciones internacionales han estado acompañadas también, en la mayoría de los países, de considerables desplazamientos internos de población hacia los centros de desarrollo industrial. La región parisina, el Rhur y el "triángulo industrial" de Italia del Norte, etc., todos ellos han absorbido cantidades considerables de "inmigrantes" procedentes de otras regiones del país.

La distribución de la mano de obra emigrante por país de origen, indica la existencia de dos grandes corrientes: por una parte, la migración de trabajadores de los países menos desarrollados que tienen un excedente bastante importante de mano de obra hacia los países industriales que carecen de ella; por otra parte, los movimientos migratorios a partir de los países industriales, referentes sobre todo en realidad a cuadros de técnicos y obreros altamente calificados, con destino a su vez a otros países industriales y a regiones menos desarrolladas. Los elementos que constituyen esta segunda corriente van a veces a ocupar un empleo en fábricas establecidas en el extranjero por la casa matriz (en ciertos casos, para formar la mano de obra local) o emigran quizá momentáneamente para adquirir experiencia y conocimiento lingüísticos. Sin embargo, desde el punto de vista de los efectivos en juego, la primera corriente es sin duda la más importante.

La mayoría de los movimientos migratorios intra-europeos han comenzado en 1960. En vista de que las estadísticas oficiales subestiman el

volumen real de estas corrientes, muy bien pudiera ser que su contribución al aumento anual de los efectivos de mano de obra extranjera en Europa occidental rebasase ampliamente los 500.000 trabajadores, cifra aproximadamente igual al crecimiento total de la mano de obra empleada en la Europa occidental industrial de 1960 a 1965. Las migraciones en el interior de Europa han tomado, pues, unas proporciones y una fisonomía que nada hacía previsible. La medida en que puedan proseguir a esta escala es una cuestión de gran importancia para el futuro del crecimiento económico tanto en los países que importan mano de obra como en los países que la exportan. Los cambios que ocurran en los dos grupos de países, en los costes y las ventajas privadas y sociales de la migración, influenciando la oferta y la demanda, determinarán, a fin de cuentas, el volumen y la estructura de las futuras corrientes migratorias.

Cambios recientes ocurridos en las ventajas y los costes de la migración para los países "importadores" de mano de obra.

La oferta de mano de obra extranjera ha reducido las penurias de mano de obra en los países "importadores", lo que les ha permitido utilizar una mayor proporción de su capacidad de producción, limitando además las alzas de salarios y, muy seguramente, de precios. Además, la mano de obra inmigrante reacciona generalmente mucho más deprisa que la mano de obra nacional a las transformaciones que se producen en la estructura regional de la demanda de mano de obra. Estos factores, inherentes a la importación de trabajadores, han contribuido a la progresión de las tasas de expansión económica.

A medida que los inmigrantes ocupaban los empleos que los trabajadores locales tendían a abandonar (empleos menos técnicos, menos remunerados, subalternos o desagradables bajo cualquier aspecto, o, en fin, menos considerados del punto de vista social), numerosos elementos de la población local ascendían un escalón en la jerarquía económica y social. Las diferencias en la distribución por sectores de los cambios ocurridos de 1960 a 1965 en el número de trabajadores locales e inmigrantes quedan puestas en evidencia por los datos relativos a Alemania occidental.

Cambios por sectores ocurridos en el empleo de los nacionales y de los inmigrantes en Alemania occidental de 1960 a 1965.

DOCUMENTACION

(en miles de asalariados y empleados)

	<i>Nacionales</i>	<i>Inmigrantes</i>	<i>Total</i>
Conjunto de los sectores	658	888	1.546
Comercio, transportes y otros servicios	826	119	945
Sectores productores de mercancías; <i>de los cuales:</i> ...	— 168	769	601
Industrias metalúrgicas	132	328	460
Otras industrias de transformación	— 37	230	193
Industria extractiva y energética	— 128	42	— 86
Construcción y obras públicas	23	164	187

Por consiguiente, no sólo los extranjeros representaban casi los dos tercios del aumento total de los efectivos empleados, sino más aún, casi nueve de cada diez de ellos habían encontrado trabajo en los sectores productores de mercancías que los trabajadores locales tendían a evitar, mientras los nacionales de Alemania occidental ocupaban por sí mismos el 87 por 100 de los nuevos empleos creados en el sector terciario. Además, una diferenciación entre obreros y empleados haría probablemente aparecer un movimiento de nacionales de Alemania occidental de la primera a la segunda categoría, a medida que prosigue el reclutamiento de mano de obra extranjera.

Con la notable excepción de Francia y del Reino Unido los países de Europa occidental no han visto en la emigración más que un medio de atenuar una penuria pasajera de mano de obra, y han atribuido, por consiguiente, a las corrientes migratorias un carácter esencialmente temporal. Han impuesto límites a la duración de los contratos de trabajo y a los períodos de residencia; han restringido también el derecho del trabajador de traer su familia al país y han mantenido en el mínimo estricto los gastos de infraestructura a utilizar por los emigrantes. Ciertos países importadores de mano de obra han empezado sólo recientemente a animar la instalación permanente de los trabajadores extranjeros, cuando ha resultado evidente que la penuria de la mano de obra no era un fenómeno pasajero, sino que resultaba de una evolución desfavorable de la composición por edad de la población nacional. Se ha reconocido, por tanto, que es preciso enfrentarse al problema de la falta de mano de obra apoyándose en una política demográfica apropiada a largo plazo, y no sobre medidas a corto plazo, tales como el reclutamiento temporal de trabajadores extranjeros, si se quiere compatibilizar una tasa de cre-

FACTORES ACTUANTES SOBRE LAS PERSPECTIVAS A PLAZO MEDIO...

cimiento relativamente elevada y una cierta estabilidad de los salarios y de los precios.

En el intervalo, los inmigrantes han tenido tendencia a volver a su país. Los datos de que se dispone para Alemania occidental y Suiza, ponen de manifiesto que, durante los cinco años de 1961 a 1965, cerca de 1.800.000 trabajadores extranjeros han dejado estos dos países. Tal como indican las cifras siguientes, la relación de las salidas con las entradas no ha dejado de aumentar desde 1961.

Relación entre las salidas y entradas de trabajadores extranjeros en Alemania occidental y en Suiza, de 1961 a 1965:

	1961	1962	1963	1964	1965
Alemania Occidental. Total...	0,39	0,59	0,69	0,65	
<i>entonces:</i>					
Italianos ...	0,51	0,68	0,92	0,94	
Españoles ...	0,11	0,41	0,51	0,52	
Griegos ...	0,14	0,40	0,38	0,42	
Suiza. Total ...	0,44	0,59	0,78	0,85	1,15
<i>entonces:</i>					
Italianos ...	0,49	0,60	0,83	0,93	1,14
Españoles ...	—	—	—	0,60	0,92

En el momento actual, la relación es de alrededor de dos salidas por tres entradas en Alemania occidental; en Suiza, donde la relación se ha aproximado progresivamente a la unidad desde 1963 y 1964, el número de las salidas ha superado al de las entradas en 1965 por efecto de las medidas tendentes a reducir el efectivo de la mano de obra extranjera. Dado que la relación de las salidas respecto al número (creciente) de inmigrantes es elevada, sucede que una fracción considerable de los trabajadores extranjeros en los dos países es reemplazada de forma constante.

Tasa de rotación de la mano de obra extranjera en Alemania occidental y en Suiza, de 1961 a 1965:

DOCUMENTACION

En porcentajes (2)

	1961	1962	1963	1964	1965
Alemania Occidental. Total	25,7	32,9	31,4	29,0	

de los cuales:

	1961	1962	1963	1964	1965
Italianos	38,0	40,9	43,4	44,9	
Españoles	9,4	24,2	21,9	22,7	
Griegos	9,8	23,7	18,7	17,5	
Turcos	26,4	25,4	41,0	12,5	
Suiza. Total	17,9	26,0	29,5	28,4	31,7

de los cuales:

Italianos	24,4	25,3	28,3	27,6	29,7
Españoles	—	—	—	24,4	30,7

En los dos países, la tasa de rotación de la mano de obra extranjera ha aumentado fuertemente, sobre todo entre 1961 y 1962, y es actualmente alrededor del 30 por 100, lo que significa que aproximativamente un extranjero de cada tres deja el país cada año, siendo, por tanto, la estancia media ligeramente superior a tres años.

La propensión de los primeros inmigrantes a volver a su país, que se explica en parte por el carácter a corto plazo de las políticas de inmigración aplicadas en los países "importadores", ha tenido una influencia bastante profunda sobre la estructura de las migraciones intracuropeas de 1960 a 1965. Fuertes contingentes de emigrantes de la "primera ola" de después de la guerra, compuestos esencialmente de italianos del Norte, han regresado a su país, atraídos por la subida de los salarios y la mejora de las condiciones que un crecimiento económico rápido había producido en su región de origen. Alrededor de un millón de italianos abandonaron Suiza y Alemania occidental de 1961 a 1965. Los inmigrantes llegados del norte de Italia han sido progresivamente reemplazados por italianos del Sur. El "milagro económico" en Italia del norte y la atracción que ha

(2) Se han calculado las tasas de rotación dividiendo el número de retornos por el número total de obreros extranjeros del mismo origen en los dos países.

ejercido sobre los obreros italianos calificados en el país y en el extranjero han hecho que las reservas de mano de obra italiana disponibles para la emigración se integraran cada vez más por los elementos menos calificados y los menos aptos para el trabajo en la industria moderna. Poco a poco, los países "importadores" de mano de obra se han vuelto hacia otras fuentes de mano de obra mediterránea: España, Grecia, Turquía y más recientemente, Portugal, Yugoslavia y Africa del Norte. Pero el reclutamiento de la mano de obra en países más alejados significa gastos de viaje más elevados. Además, la integración de las personas que tienen lenguas, prácticas religiosas y concepciones sociales muy diferentes provoca conflictos que, a su vez, acarrearán costes sociales.

Parece también que esta "nueva ola" de inmigrantes quiere regresar un día a su país, aunque la tasa de rotación sea muy inferior a la de los emigrantes italianos de los primeros años posteriores a 1960. La economía de su país de origen apenas comienza a desarrollarse y no puede aún ofrecer posibilidades de empleo interesantes en número suficiente para incitar a los emigrantes a un regreso en masa. Sin embargo, recientes encuestas sobre los extranjeros en Alemania occidental indican que la mayoría de ellos consideran su empleo en el extranjero como temporal. De una manera general, trabajan mucho, hacen de buena gana horas suplementarias y adoptan un tren de vida modesto a fin de poder ganar y ahorrar lo más posible antes de empezar una nueva vida en su país.

Hasta una reciente fecha, esta actitud armonizaba con los objetivos económicos y políticos de los regímenes de inmigración aplicados en los países "importadores". Pero la elevada tasa de rotación de la mano de obra extranjera es ahora objeto de alarma. Los gastos realizados para formar la "nueva ola" de trabajadores extranjeros son generalmente mucho más elevados que los gastos de formación de los trabajadores locales y probablemente de los primeros inmigrantes reclutados entre los trabajadores industriales en paro forzoso de Italia del norte. El obstáculo de la lengua y el hecho de que a menudo el inmigrante no esté acostumbrado a los trabajos industriales y a la vida urbana aumentan aún los gastos de formación. La rotación de los obreros extranjeros es un elemento importante de los costes unitarios, pues es imposible amortizar correctamente en poco tiempo los gastos de reclutamiento, de viaje y de formación profesional.

Las fluctuaciones de las corrientes migratorias son ahora consideradas como uno de los principales factores que pueden disminuir la rentabilidad de recurrir a la mano de obra extranjera. Se puede aumentar la esta-

bilidad favoreciendo la instalación permanente de los trabajadores extranjeros. Pero, además de las dificultades sociales inherentes a una política de esta naturaleza, se presenta una consideración importante desde el punto de vista del coste: en caso de períodos de empleo más largos, resulta necesario admitir la familia del trabajador en el país importador y, por consiguiente, proveer a las necesidades de una población más numerosa.

Además, cuando se toman medidas para asegurar la residencia permanente, el crecimiento que resulta en la demanda de bienes de consumo, en relación con la contribución de los trabajadores extranjeros a la producción, corre el peligro de tener consecuencias inflacionistas, sobre todo en países como Suiza, donde los trabajadores extranjeros constituyen una fracción importante de la mano de obra total.

Cambios recientes ocurridos en las ventajas y los costes de la emigración para los países "exportadores" de mano de obra

Los costes y las ventajas de la emigración son desde hace mucho tiempo el tema de trabajos económicos. Cuando se trata del tipo temporal de emigración que predomina actualmente en Europa occidental continental es difícil sostener que la emigración es una manera de exportar capitales colocados en seres humanos y que es, por este hecho, desventajosa para los países pobres. En caso de emigración temporal, las ventajas que obtienen los países exportadores de mano de obra pueden, en realidad, ser considerables: reducción de las cargas que representan los parados y los trabajadores subempleados; reducción de los excedentes de mano de obra; sumas de dinero enviadas por los emigrantes y repatriación de sus ahorros. Aun cuando los emigrantes no hayan ocupado en el extranjero más que empleos poco calificados o subalternos, sin haber tenido la posibilidad de adquirir nuevos conocimientos técnicos, su contacto con condiciones de trabajo y modo de vida modernos es apto para estimular el desarrollo económico y social en su país de origen.

A estas ventajas, que no son las únicas, hay que oponer un cierto número de inconvenientes. Los mejores empleos ofrecidos en el extranjero ofrecen el peligro de atraer a los obreros calificados (y hasta mandos y especialistas) antes que a los trabajadores en paro "disfrazado" y los peones. Además, son sobre todo los elementos jóvenes y fuertes los que emigran, y una emigración masiva de hombres jóvenes corre el riesgo de modificar en un sentido desfavorable la composición por edad y por sexo

de la población que permanece, y hasta de disminuir su cifra. Finalmente, siendo débil su grado de desarrollo económico, los países "exportadores" no estarán quizá en condiciones de absorber los emigrantes a su regreso y de sacar partido del género de conocimientos técnicos que habrán adquirido al extranjero.

Resulta prácticamente indudable que las primeras migraciones salidas de las regiones del norte han aprovechado a la economía italiana. Durante el decenio 1950-1960 el paro forzoso estaba muy extendido en Italia, y eran sobre todo los obreros sin trabajo los que emigraban. Aunque el Gobierno haya fomentado la emigración (en la cual veía un paliativo y no una solución permanente a su problema de mano de obra), tanto bajo forma de acuerdos bilaterales con los países "importadores" como en el cuadro de los reglamentos de la Comunidad Económica Europea y de la O. C. D. E., esta emigración tenía un carácter esencialmente espontáneo. Los emigrantes se marchaban a menudo sin estar al corriente de los empleos, de los salarios, de las condiciones de trabajo y de vida que encontrarían en los países "importadores". Esos movimientos se parecían mucho a las emigraciones interiores que se producían en la misma época en Italia: prácticamente independiente de las posibilidades de empleo o de las diferencias de salarios y condiciones de trabajo, la amplitud de la corriente estaba más bien condicionada por el enorme excedente de mano de obra rural que existía en las regiones menos desarrolladas. En otros términos, los emigrantes eran más bien rechazados de su región de origen que atraídos por los países "importadores". Como los países "importadores", a excepción de Francia, vacilaban a aceptar emigrantes permanentes, los trabajadores eran reclutados por poco tiempo y raramente acompañados o seguidos por su familia. El dinero que mandaban a sus casas para subvenir a las necesidades de la familia y al que podía añadirse sus ahorros ha aportado a la balanza de pagos italiana una contribución no despreciable. Generalmente han mejorado sus calificaciones profesionales y han vuelto a Italia cuando se han creado posibilidades de empleo interesantes en el triángulo industrial del Norte, por efecto de una aceleración del crecimiento económico; este retorno de emigrantes italianos ha sido acompañado de migraciones interiores en masa.

El número considerable de italianos han dejado los países "importadores" de manera completamente imprevista, en un momento en que la demanda de mano de obra extranjera no dejaba de aumentar, ha contribuido a transformar un mercado de la mano de obra extranjera dominado por los compradores en un mercado regido por los vendedores. Casi

todos los países importadores de mano de obra han adoptado una política más activa y más liberal en materia de inmigración, y se han dirigido hacia otras fuentes a medida que la oferta italiana tradicional se agotaba. Esta nueva demanda de trabajadores emigrantes ha repercutido con fuerza sobre el número de salidos y sobre la distribución geográfica de la emigración a partir de dichos países; la emigración con destino a otros continentes ha disminuido bruscamente en beneficio de las corrientes que se dirigían hacia otros países europeos.

Las condiciones que esta nueva ola de emigrantes ha encontrado eran más favorables que aquellas de las que se beneficiaron los primeros emigrantes italianos. La competencia entre los países "importadores" de mano de obra se ha traducido en la instalación de diversas comisiones nacionales de reclutamiento en los países de emigración, que permitían al emigrante eventual comparar los salarios y las ventajas anejas ofrecidas por los patronos en los diferentes países "importadores". El mercado de la mano de obra extranjera se ha vuelto menos imperfecto de manera que los patronos y candidatos a la emigración se han vuelto más exigentes en su elección.

Salarios más elevados en los países "importadores" han atraído la mano de obra industrial de algunos países "exportadores". Así se han producido penurias de mano de obra localizadas en sectores-clave de la economía de los países "exportadores", que han hecho subir los salarios en ciertas zonas y ciertas ramas. Existe inquietud actualmente en Grecia al ver que no es la mano de obra superflua la que emigra, sino más bien la que una economía en pleno desarrollo necesita con urgencia. La oportunidad de la emigración es también dudosa desde otros puntos de vista. La tendencia de la emigración hacia el extranjero a descongestionar las zonas urbanas puede ser en gran parte neutralizada por migraciones interiores, pero migraciones exteriores e interiores simultáneas ofrecen el riesgo de provocar desequilibrios alarmantes en las zonas rurales. Esas consideraciones valen también para España. Se podría esperar del éxodo rural y del alza de los salarios que inciten a la mano de obra que permanece a aumentar su rendimiento —intensificando la mecanización de los trabajos y modificando los sistemas de producción agrícola—, pero la experiencia de Europa meridional lleva a creer que hace falta mucho tiempo para alcanzar este resultado.

Los principios en que se fundamenta la política de ciertos países exportadores de mano de obra en materia de emigración están a punto de sufrir profundas modificaciones. En Grecia, en opinión de los medios

oficiales, "la emigración actual es muy superior a las previsiones... Para alcanzar los objetivos de la planificación sería preciso limitarla, en los diez próximos años, a 30.000 personas (cifra neta) por año, todo lo más". Se hace constar que la asociación con el Mercado Común prevé una revisión de los estimulantes ofrecidos a la emigración y que es necesario elaborar una política de repatriación. Además, la emigración debería concebirse como el medio para que el emigrante adquiriera ciertas calificaciones que pueda emplear a su regreso. Pero, dada la posición social subalterna de los trabajadores industriales en relación con la de las diversas categorías de trabajadores independientes, parece probable que el emigrante, a su regreso, prefiera abrir una tienda que integrarse en la mano de obra industrial. Se pone de relieve también que la repatriación de trabajadores calificados no mejorará quizá la calidad y las normas de la mano de obra griega —a corto plazo, al menos—, y ofrece el riesgo de complicar la redistribución de los recursos de mano de obra.

Las autoridades turcas se han preocupado también por los problemas ligados al regreso del emigrante, y han tomado medidas para animar la repatriación de sus ahorros a un tipo de cambio más elevado, así como su colocación en una caja especial con tipos de interés favorables. Al regreso de los emigrantes serán abiertos créditos suplementarios para la construcción de viviendas y para el establecimiento de empresas artesanas y aun de pequeñas empresas industriales. La constitución, por los trabajadores emigrantes, de sociedades por acciones, con una participación del Estado de un 25 por 100, y la creación de cooperativas en la agricultura, los transportes y la industria, están animadas por facilidades de crédito, importaciones de utillaje con franquicia y asesoramiento técnico. A su regreso, los emigrantes turcos pueden encontrar colocación en estas empresas, así como posibilidades interesantes de colocación para sus ahorros.

Perspectivas y problemas de política económica

Al no parecer que hayan de atenuarse las penurias de mano de obra, es probable que la demanda de mano de obra extranjera en los países industriales de Europa occidental permanecerá fuerte aún durante algún tiempo. Sin embargo, aun en el supuesto de que la oferta de esta mano de obra no sea inagotable, no se puede esperar que el reclutamiento de trabajadores extranjeros prosiga al mismo ritmo ni que aporte una solución *permanente* a la falta de mano de obra. En realidad, es verosímil

que la demanda de mano de obra extranjera se mantenga en ciertos límites estrechos dictados a la vez por factores económicos y consideraciones de orden social.

En primer lugar, la demanda de mano de obra extranjera será limitada por consideraciones de beneficio por parte de las empresas individualmente consideradas. Las empresas deberán, en particular, tener en cuenta el "conjunto de conocimientos técnicos" que necesitan y los gastos que entraña la formación profesional y el empleo de trabajadores cuya tasa de rotación es elevada. Además, consideraciones de costes sociales obligarán quizá a tomar medidas para frenar la inmigración. En efecto, la creación de un "proletariado extranjero" y las distorsiones resultantes en la estructura de la mano de obra nacional por profesiones no solamente son inoportunas desde el punto de vista social, sino que ocasionan ciertos costes económicos. Tal es el caso en que elementos excesivamente móviles predominan en vastos sectores de la mano de obra: los oficios "subalternos" o "desfavorecidos". Los que deciden la política a seguir en los países "importadores" deben tener en cuenta otro factor: una oferta abundante de mano de obra extranjera incita amenudo a los empresarios a aumentar la producción acudiendo a una mano de obra relativamente barata, en vez de invertir en trabajos de racionalización.

En dos países "importadores" de mano de obra, Luxemburgo y Suiza, se ha notado ya un malestar debido a la presencia de una población extranjera excesivamente numerosa y al peligro que hay de extender la capacidad de producción tomando como base un aflujo considerable de mano de obra extranjera inestable. Los dos países se han enfrentado a los problemas siguiendo métodos muy diferentes. Luxemburgo ha animado a los emigrantes a instalarse a título permanente y a asimilarse, al revés que las autoridades suizas, que han preferido reducir de manera radical el número de trabajadores extranjeros. Otros dos países, Francia y el Reino Unido, han conocido disturbios sociales ligados al aflujo no reglamentado de trabajadores, procedentes de sus antiguos territorios de ultramar y han adoptado medidas para reglamentar muy particularmente este tipo de emigración. Es probable que otros países "importadores" tendrán un día que adoptar una u otra de las políticas mencionadas anteriormente.

Interesa pensar en las medidas y en las innovaciones que permitirían a los países interesados de depender menos que ahora de la oferta de la mano de obra extranjera. Una primera solución consiste en aumentar la oferta de la mano de obra nacional procediendo a reformas de estruc-

tura, tales como la racionalización de los sectores de baja productividad (agricultura y ciertos servicios) y quizá hasta el abandono de ciertas industrias (la extracción de carbón, por ejemplo).

Una reducción progresiva de las subvenciones otorgadas a la agricultura y a las industrias extractivas aceleraría la liberalización de mano de obra para la industria y los servicios. Medidas de este tipo están en curso de aplicación en Bélgica y en los Países Bajos, donde la reorganización de la industria carbonera pondrá un número bastante importante de trabajadores a disposición de los sectores en expansión, tales como la industria automóvil.

En segundo lugar, a falta de un aflujo abundante de inmigrantes que vengan a alimentar las secciones especializadas de la mano de obra, serían inevitables ajustes del baremo de salarios en beneficio de los oficios menos buscados. Ajustes salariales a favor de los oficios en que la mano de obra es insuficiente favorecerían probablemente una utilización más completa de los recursos nacionales de mano de obra gracias a la movilización de las reservas marginales (aumento de las tasas de actividad, desarrollo del trabajo a tiempo parcial, etc.) y gracias a transferencias de mano de obra de un sector a otro. Esos ajustes tenderían, por el momento, a hacer subir los precios de ciertos bienes y servicios producidos por los sectores que están amenazados de penurias de mano de obra, sobre todo aquellos en que las posibilidades de mejorar la productividad son limitadas y que están protegidos contra la concurrencia interior y extranjera, pero, por otro lado, animarían las inversiones destinadas a economizar mano de obra y a aumentar el rendimiento.

En tercer lugar, en ciertos países en que las entradas masivas de trabajadores extranjeros habían hecho posibles a la vez la progresión social de la población local y un "suplemento de disfrute" bajo la forma de una reducción de la semana de trabajo, es cuestión de aumentar la suma de trabajo suministrada por la mano de obra nacional alargando la duración de la semana de trabajo. Pero esta solución daría pronto su máximo y no habría por menos de encontrar otros medios de hacer frente a las necesidades crecientes de mano de obra que se manifestarán en el futuro.

En fin, se puede superar el inconveniente que presenta la tasa de rotación de los trabajadores extranjeros animando su instalación permanente. La experiencia muestra que la capacidad que tienen los países de acogida de absorber los inmigrantes es extremadamente ágil cuando la sociedad local ha admitido esta solución permanente. Los costes eco-

nómicos que implica la instalación permanente de inmigrantes (bajo forma de inversiones necesarias en alojamientos, escuelas, etc.) aumentarían seguramente, pero los países "importadores" contabilizarían aún una "ganancia neta", puesto que es el país "exportador" quien habrá pagado para educar al emigrante.

Si se pasa a los países exportadores de mano de obra, es preciso admitir que es peligroso concluir que los países mediterráneos menos desarrollados han contribuido a su costa al crecimiento económico de los países industriales. Sin embargo, hemos recordado más arriba diversos argumentos invocados contra la emigración temporal y las pérdidas que la emigración permanente ha supuesto para el país "exportador". Si la inquietud que la emigración temporal inspira a los países "exportadores" es quizá prematura y exagerada, no es menos cierto que los desplazamientos de mano de obra en el interior de Europa, sin coordinación y sin una política de desarrollo regional a nivel supra-nacional, entrañan un peligro real, por el hecho de que la emigración hacia los centros de desarrollo industrial tiende a acentuar los desequilibrios entre zonas ricas y zonas pobres. Por esto quizá sea el momento de considerar una política migratoria "planificada" a escala pan-europea. No se trata evidentemente de imponer controles destinados a reducir las corrientes migratorias. Se trata más bien de formular una política que haga de las migraciones de un país a otro el instrumento eficaz de un desarrollo económico equilibrado a la vez en los países "importadores" y en los países "exportadores" y que mejore las perspectivas ofrecidas no sólo a los emigrantes, sino también a todos los ciudadanos de los países participantes.

Los movimientos migratorios del Sur hacia el Norte pueden ser considerados como un primer paso hacia una integración social y económica más estrecha de Europa. Bajo este ángulo, la emigración temporal de los trabajadores del Sur hacia la industria del Norte (que continuará sin duda, aunque a una escala reducida) se concebiría como un programa de formación de obreros especializados para el desarrollo económico futuro de los países mediterráneos. Un punto merece ser subrayado: las ventajas que cada emigrante saca de su trabajo en el extranjero deberían ser convertidas en beneficios sociales para el país "exportador". A este fin, los países "exportadores" deberían estimular la partida y el regreso de ciertos tipos de emigrantes, al mismo tiempo que deberían organizar la formación profesional de los que quisieran emigrar y su reintegración a su regreso. Sería precisa también una cooperativa más amplia entre

países “exportadores” y países “importadores”. Así, las empresas de países del Norte serían quizá incitadas a implantar fábricas filiales en las regiones meridionales, si encontraran allí ciertos estimulantes y la infraestructura necesaria; un contingente de emigrantes repatriados que hayan recibido la formación profesional conveniente sería evidentemente un atractivo más. Esas iniciativas ayudarían al país “exportador” a recuperar los emigrantes a su regreso y a hacer de la formación y de la experiencia adquiridas en el extranjero una fuente de ventajas económicas y sociales para el país. La introducción de la “migración planificada” en el proceso de integración más estrecha de los países europeos que hayan alcanzado grados diferentes de desarrollo económico exigiría a la vez la prolongación de las migraciones “por turno” de trabajadores meridionales hacia el Norte y migraciones temporales de mandos y de técnicos altamente calificados en bastante gran número del Norte hacia el Sur.

c) *La financiación de la inversión privada productiva.*

Al no aumentar más que débilmente los efectivos de mano de obra, la tasa global de expansión en los países de Europa occidental depende en lo sucesivo de los aumentos de productividad, que, por su parte, exigen a la vez una modernización de las empresas y una expansión de su capital social. Simultáneamente, al intensificarse la competencia internacional se ha acentuado la necesidad del progreso técnico y de las inversiones, sobre todo en las ramas de actividad más expuestas.

La demanda de inversión de cada empresa viene dada por factores tales como el grado de utilización de la capacidad de producción, los niveles de venta reales y anticipados, la intensidad de la competencia y el ritmo de las innovaciones técnicas. Pero son los recursos financieros, interiores o exteriores, los que decidirán si esta demanda se materializará para llegar a ser efectiva. Desde hace algunos años, numerosos países se preocupan cada vez más de los obstáculos financieros que dificultan la inversión productiva privada. Se ha preguntado si los problemas de financiación no han empezado a ejercer una influencia negativa sobre la tasa de crecimiento de la inversión productiva privada o si ofreciesen peligro de hacerlo más adelante. Si las discusiones a las que había dado lugar la financiación de las inversiones se han reanudado, es sobre todo porque el crecimiento del ahorro de las empresas privadas parece haberse estabilizado estos últimos años en un cierto número de países o, al menos, porque este ahorro ha aumentado o aumentará seguramente más

espacio que la inversión productiva privada. En cualquier caso, el excedente financiero de las empresas tenderá a bajar o el déficit a aumentar. Las tasas de autofinanciación de las empresas privadas están evidentemente siempre sujetas a fluctuaciones cíclicas, pero no es imposible que las penurias crónicas de mano de obra y su influencia sobre las alzas de salarios ejerzan ahora una presión más fuerte y más constante que antes sobre los beneficios industriales y comerciales; pueden ser también que una competencia internacional más viva haga más difícil la absorción de los aumentos salariales y otros mediante alzas de precio, por lo menos en las ramas "abiertas" de la industria. Este estado de cosas —a menos que la distribución de los beneficios de las empresas entre el Estado (sobre todo bajo la forma de impuestos), las economías familiares y las instituciones financieras (esencialmente bajo la forma de intereses, dividendos y otras transferencias de rentas) y las mismas empresas no cambie sensiblemente— acentuaría la subordinación de las empresas a fuentes externas de financiación.

En esta sección nos esforzaremos en presentar y analizar las indicaciones que se dispone sobre la estructura de financiación de la inversión productiva privada. Examinaremos en primer lugar la evolución en el tiempo —cíclica y a largo plazo— de las tasas de autofinanciación. Compararemos seguidamente la formación de haberes financieros de las economías familiares y la de las compañías de seguros. Expondremos finalmente la contribución del mercado financiero y otras fuentes de capitales externos a la financiación de las inversiones y los instrumentos institucionales según los cuales se canalizan los medios exteriores de financiación.

El comportamiento de la autofinanciación.

Para responder a las cuestiones planteadas, se necesitarían informaciones estadísticas sobre la estructura de las fuentes y de la afectación de los capitales accesibles a las empresas privadas en diferentes países, así como sobre la evolución de esa estructura en el tiempo, vista con relación al comportamiento de las inversiones. A pesar de los recientes perfeccionamientos de la contabilidad nacional, esas informaciones no existen bajo una forma que permita una comparación completa, ni siquiera entre países evolucionados.

Para que la comparación sea satisfactoria, se necesitarían estadísticas sobre las inversiones y las fuentes de financiación, distinguiendo los

grupos de industrias y los tipos de organización. Sería interesante comparar, por ejemplo, las ramas de actividad que están expuestas a la concurrencia internacional a las que no lo están. Parece esencial de distinguir las sociedades de las empresas no constituidas en sociedades, tanto a causa de las dificultades que hay —y que la técnica estadística no llegará jamás a superar completamente— para separar el ahorro individual del ahorro comercial en las empresas no constituidas en sociedades, como porque los métodos de financiación y las posibilidades de acceso a los capitales de empréstito no son los mismos para los dos tipos de organización comercial. Además, la importancia de la empresa no constituida en sociedad en una economía depende, entre otras cosas, del papel muy variable de la agricultura, mientras que la sociedad predomina normalmente en la industria de transformación, lo que es del mayor interés para una confrontación de experiencias en el sector “abierto”.

Es cierto que existen informaciones sistemáticas sobre las fuentes y la afectación de los capitales de inversión para Francia, Alemania Occidental, el Reino Unido y los Estados Unidos, pero su alcance difiere mucho de un caso a otro. Para *Francia*, se poseen informaciones sobre las fuentes y la afectación de medios financieros para el conjunto de las empresas no financieras, comprendiendo las empresas públicas y privadas, la agricultura y la vivienda, pero no hay importe global para las sociedades. Se poseen igualmente distintas cifras para la autofinanciación, pero no para los capitales obtenidos fuera de tesorería en lo que concierne a las empresas privadas no agrícolas, comprendiendo también la vivienda. En cuanto a *Alemania Occidental*, existen datos sobre las fuentes de medios financieros y sobre su afectación para una muestra de sociedades por acciones, así como para todas las empresas no financieras, tanto públicas como privadas, excepto vivienda. En el Reino Unido hay estadísticas detalladas sobre las fuentes de medios financieros y su afectación para las sociedades del sector de la transformación y de la distribución cuyos títulos son cotizados en bolsa. Se pueden procurar datos completos sobre las fuentes y la afectación de medios financieros de todas las sociedades en los *Estados Unidos*.

Para *Suecia* se poseen informaciones sobre la autofinanciación de las sociedades privadas en las industrias de transformación, que son analizadas más adelante, así como varios indicadores indirectos del movimiento de autofinanciación en la industria en Italia.

De la descripción de las series se deduce que los datos no son com-

parables de un país a otro, aun hecha abstracción de métodos contables diferentes. Sin embargo, los materiales disponibles hacen resaltar claramente ciertos rasgos significativos de variaciones a corto plazo o de variaciones cíclicas en la financiación de la inversión, dando con ello algunas indicaciones sobre las tendencias a más largo plazo.

Quedan en evidencia oscilaciones cíclicas marcadas que se producen en el comportamiento de la inversión fija y de los beneficios brutos no distribuidos, así como el decalaje de las variaciones. El hecho de que las oscilaciones de los beneficios no distribuidos preceden a las de la inversión en el ciclo económico es particularmente evidente para el Reino Unido y para los Estados Unidos, sin que deba caerse en concluir *post hoc ergo propter hoc*. El "boom" de las inversiones puede resultar bien de un aumento de los beneficios, bien de un aumento de la producción. Los márgenes de beneficio tienden a aumentar al principio de la fase de auge, al mismo tiempo que la producción, pero el "boom" de las inversiones tiende a desencadenarse más tarde. A medida que las alzas de salarios se aceleran en el curso del movimiento ascendente, la tasa de crecimiento de los beneficios brutos no distribuidos disminuye mientras que los gastos de equipo se precipitan. Este movimiento divergente, en la cumbre de la expansión, entre los beneficios no distribuidos, por una parte, y la inversión fija bruta, por otra, tenderá a reducir la tasa de autofinanciación. Cuando el "boom" de las inversiones termine, bien por sí mismo, bien bajo el efecto de políticas restrictivas, puede que la tasa de autofinanciación alcance un nivel estabilizado, o bien aumente, si la inversión fija se reduce más claramente que los beneficios no distribuidos.

Se observa también, bajo las fluctuaciones cíclicas, ciertos signos de un retroceso de las tasas de autofinanciación en el período largo. Las cifras lo hacen aparecer muy claramente para *Francia*, donde la fracción de la inversión bruta, "stocks" incluidos financiados con recursos propios, para las empresas privadas no agrícolas, ha bajado de un máximo de 83 por 100 en 1959 a 57 por 100 en 1964. El mínimo precedente, alcanzado en 1956, era de 72 por 100. La baja reciente ha sido acompañada de una nivelación de la inversión fija privada (y, en 1964, de una importante formación de "stocks", de los cuales una parte estaba constituida por viviendas sin vender) que se atribuye a un frenado deliberado de los gastos de inversión, efectuado en parte para evitar un recrudescimiento del endeudamiento. Las tasas de autofinanciación de todas las empresas no-financieras han bajado fuertemente de 1953-1955 a 1956-

1958, después de nuevo de 1959-1961 a 1962-1964, alcanzando entonces un nivel inferior al de 1956-1958. Durante los dos períodos, los recursos financieros internos han aumentado, pero la formación de capital fijo y la de "stocks" han aumentado mucho más deprisa. La baja de las tasas de autofinanciación ha sido mucho más marcada por las empresas privadas no agrícolas que para el conjunto del sector de las empresas no financieras, lo que explica en gran parte por la inclusión, en aquél, de las empresas públicas.

En el *Reino Unido* nada permite descubrir, desde 1955 aproximadamente, el menor cambio a largo plazo en la autofinanciación de las sociedades cuyos títulos son cotizados en bolsa. La tasa de autofinanciación ha sido más elevada en 1953-1955 que ulteriormente, lo que hay que atribuir sobre todo al nivel muy bajo de la inversión fija en 1953 (y los años precedentes).

Para Alemania Occidental no se poseen datos más que desde 1959, y en lo que concierne a las sociedades por acciones, hasta 1963 solamente. Las tasas de autofinanciación de las sociedades por acciones han bajado hasta 1962, pero han reemprendido su progresión en 1963, mientras que la formación de capital fijo se estabilizaba. El conjunto del sector de las empresas (no incluida vivienda) ha registrado una baja análoga, que se ha interrumpido en 1963, mientras que las inmobilizaciones aumentaban rápidamente. A juzgar por ciertos índices, un nuevo repliegue se ha producido para todas las empresas en 1965, dado que el déficit neto de financiación pasaba de 15.600 millones de DM durante el primer semestre de 1964 a 18.200 millones de DM durante el período correspondiente de 1965. No se poseen todavía los datos de la contabilidad nacional para el conjunto del año 1965, pero se ha señalado que los beneficios no distribuidos de las empresas habían disminuido probablemente en proporciones considerables durante el segundo semestre de 1965.

Estas indicaciones no permiten sacar ninguna conclusión en cuanto a la evolución de la autofinanciación en Alemania Occidental respecto al período largo. Pero la financiación de la inversión productiva se enfrenta periódicamente a un problema cíclico resultante del papel importante que juegan los bancos en la orientación de los capitales de inversión, a lo que se añade el hecho que las políticas antiinflacionistas han recurrido frecuentemente a la contención del crédito (ver más adelante).

En *Suecia*, las tasas de autofinanciación han sido publicadas hace

DOCUMENTACION

un cierto número de años para las sociedades industriales y, más recientemente, para las industrias extractivas y las industrias de transformación. Aunque el nivel de las tasas sea muy diferente para las dos series, su movimiento durante los años para los cuales se dispone de ambas es bastante semejante. Las cifras presentadas a continuación indican un repliegue brusco de la tasa de autofinanciación en la industria entre los valores medios para 1953-1958 y 1960-1962. La subida en flecha de 1959 es debida sobre todo a fuertes reducciones de "stocks". No poseemos cifras diferenciadas para la inversión bruta y para los beneficios no distribuidos, pero se señala que las oscilaciones de las tasas de autofinanciación son imputables, en una gran parte, al comportamiento de la inversión industrial que se ha mostrado particularmente inestable en Suecia. Un período de recesión en 1952-1953 ha sido seguido, hasta 1967, de un estancamiento prolongado engendrado por una política presupuestaria y una política de crédito restrictivas. Se ha asistido seguidamente a un impulso de las inversiones de 1957 a 1961, seguido de una vuelta a las políticas de estancamiento y de estabilización. Después de la baja que ha sucedido a un máximo señalado en 1959, las informaciones más recientes que se poseen para las industrias extractivas y de transformación hacen aparecer una progresión marcada de la tasa de autofinanciación en 1962 y 1963, después un nivel estabilizado a una tasa más elevada todavía en 1964, como consecuencia de una contención de la inversión y, este año también, de la aceleración del ahorro bruto. En 1965, se cree que la inversión bruta ha aumentado, mientras que la tasa de autofinanciación decrecía de nuevo.

Suecia

	1953-1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
Tasa de autofinanciación en las industrias de transformación	111	165	81	81	90	—	—
Tasa de autofinanciación en las industrias de transformación y las industrias extractivas	—	—	79	77	87	106	107

Si se examinan a más largo plazo las perspectivas de la autofinanciación en Suecia, es interesante referirse todavía a otra serie de informaciones oficiales relativas al conjunto del sector de las empresas privadas, que han servido de base a las previsiones para 1970. Las variaciones de la relación entre el ahorro de las empresas y la inversión

bruta difieren de las que la tabla indica, para los sectores más restringidos en el curso de los años más recientes. La autofinanciación ha alcanzado igualmente un máximo absoluto del 100 por 100 en 1959, pero ha bajado en seguida regularmente hasta el 60 por 100 en 1963 y el 56 por 100 en 1964. Las informaciones en cuestión muestran también que ha habido una liquidación importante de activos financieros por el sector de las empresas, de manera que, hasta si la relación entre los beneficios brutos no distribuidos y la inversión bruta no variaba, podría ser que en el futuro la financiación mediante recursos propios represente una proporción menos importante de la inversión de las empresas.

De hecho, una nueva baja, que llevaría la autofinanciación al 50 o al 42 por 100 (según dos hipótesis diferentes), se prevé de aquí a 1970: las grandes inversiones previstas para contrabalancear el crecimiento de los costes mediante el incremento de la productividad necesitarían empréstitos considerables por encima aún de la apelación hecha a los capitales exteriores para compensar la baja ya comprobada en la tasa de autofinanciación. Se piensa que este razonamiento general se aplica con más fuerza aún a las industrias de exportación que estarán sometidas a presiones crecientes de los costes y a una competencia internacional más viva.

En *Italia* faltan informaciones sobre los beneficios no distribuidos. Sin embargo, puede hacerse una idea de la evolución de la autofinanciación en la industria, si no de su importancia, partiendo de las tres series indicadas más adelante, suponiendo que no ha habido, en los intereses, los dividendos y los impuestos pagados sobre los beneficios comerciales brutos, cambios bastante profundos para modificar la diferencia entre beneficios brutos y beneficios no distribuidos. Los datos llevan a creer que, de 1959 a 1961, los beneficios comerciales brutos representan una fracción importante y relativamente constante del valor añadido, que seguidamente ha disminuido. En 1965, esta fracción ha permanecido probablemente al nivel de 1964. La formación bruta del capital fijo ha aumentado de 1959 a 1963, aunque a un ritmo decreciente desde 1962. Ha bajado en 1964, después en 1965. De 1959 a 1963, el crecimiento rápido de los gastos de inversión ha arrastrado una baja continua de la relación entre los beneficios comerciales brutos y la inversión fija. En 1964, en compensación, la caída de las inversiones ha elevado la relación entre los beneficios comerciales brutos y la inversión fija, si bien los beneficios continuaban bajando en relación al valor añadido y aumentaban apenas en valor absoluto.

Italia: Beneficios e inversiones en la industria.

- A. Beneficios comerciales brutos en porcentaje del valor añadido.
- B. Beneficios comerciales brutos en porcentaje de la formación de capital fijo.
- C. Variaciones en porcentaje, en relación al año precedente, de la formación bruta de capital fijo.

	A	B	C
1959	38,0	237,5	—
1960	38,6	225,0	20,5
1961	38,7	204,3	22,8
1962	35,7	184,6	15,0
1963	32,4	174,3	11,9
1964	30,8	213,0	— 15,4

La evolución en el tiempo de las tasas de autofinanciación en los *Estados Unidos* difiere en dos aspectos de la de los países de Europa occidental. En primer lugar, al contrario de lo que se ha producido en Francia, en Suécia y en el Reino Unido, las tasas tienden a ser más elevadas desde 1960 que entre 1950 y 1960. En segundo lugar, a diferencia de todos los países de Europa occidental para los que se posee informaciones la expansión reciente de las inversiones en los Estados Unidos no ha estado ligada, hasta 1964 al menos, a una baja notable de la relación entre los beneficios brutos no distribuidos y la formación bruta de capital fijo.

Sobre las ventajas y los inconvenientes de una tasa elevada de autofinanciación, las opiniones están divididas. Se ha sostenido que el recurso excesivo a la autofinanciación tendería a favorecer las empresas existentes y muy prósperas en detrimento de las nuevas empresas, y que el perfil de la inversión resultante no sería el más deseable desde el punto de vista del crecimiento futuro. Se ha puesto también de relieve que esa política corría el riesgo de acentuar las tendencias al monopolio. Por estas dos razones, un recurso más amplio al mercado financiero y otras fuentes de capitales fuera de la tesorería aseguraría una mejor distribución de los fondos a invertir. Por el contrario, se ha emitido la opinión de que es quizá fácil financiar con recursos propios las inversiones arriesgadas que es preciso hacer para aplicar nuevas técnicas y lanzar nuevos productos; que las decisiones tomadas por

los jefes de empresas industriales son generalmente más fundadas que las que toman los bancos, otras instituciones financieras o inversores que obran por su cuenta a título colectivo en el mercado financiero; que las distribuciones de grandes dividendos tienen consecuencias desagradables sobre las reivindicaciones de salarios y que la renta de los dividendos y las plusvalías repercuten sobre la consumición por fugas, mientras que los beneficios no distribuidos están consagrados enteramente a la formación de activos.

De las tasas de autofinanciación expuestas, no se podría concluir que un país donde la autofinanciación está poco extendida tiene más dificultad de alcanzar una tasa elevada de inversión en el sector productivo privado que un país en que la autofinanciación está generalizada. Así, las tasas de autofinanciación indicadas para las sociedades británicas son ligeramente superiores a las de las sociedades de Alemania occidental, aunque la tasa de inversión en el Reino Unido sea una de las más bajas de Europa occidental, mientras que la de Alemania occidental está entre las más elevadas. Lo que parece más probable es que es posible adaptar a su debido tiempo las disposiciones institucionales que regulan la orientación del ahorro hacia la inversión a diversos grados de financiación con recursos propios. No obstante, los elementos de información presentados no permiten zanjar la cuestión tanto a causa de las diferencias de campo estadístico, como por razón de los peligros manifestados que entraña una concepción global en exceso.

En realidad, es preciso analizar también la relación entre la autofinanciación y la inversión (y la necesidad de recurrir al empréstito) al nivel de las empresas individuales, pues se comprueba generalmente entre ellas marcadas diferencias respecto a un excedente bien del ahorro sobre la inversión, bien de la inversión sobre el ahorro. Se trata, pues, de saber si, al nivel de la empresa, existe alguna conexión entre el crecimiento y la existencia de recursos internos, o en otros términos, si las empresas más dinámicas son las que disponen de recursos propios relativamente abundantes. Se puede también hacer resaltar que son las empresas menos dinámicas las que tienen las tasas de autofinanciación más altas, bien porque son también las que, si quisieran hacer un llamamiento al crédito o al mercado financiero, tropezarían con dificultades particulares o con condiciones demasiado onerosas, bien porque la falta de iniciativa limita sus inversiones a las que pueden financiar por sus propios medios. "Se podría quizás también sostener que las

empresas recurren tanto a la autofinanciación porque otras fuentes de capitales no les ofrecen más que condiciones poco atractivas o no les son accesibles, o bien que se dirijan tan poco al crédito y al mercado financiero porque la autofinanciación les basta”.

Aun en esto, las informaciones estadísticas que permitirán dar una respuesta categórica a estas cuestiones son muy raras. Sin embargo, de un análisis de las cuentas de sociedades en el Reino Unido, resulta que las tasas de autofinanciación van de más del 80 por 100 en las pequeñas sociedades al 50 por 100 aproximadamente en las grandes, y de aproximadamente 100 por 100 en las menos activas a menos del 20 por 100 en las que se desarrollan más deprisa.

En cierta medida, estas informaciones prueban hasta qué punto un crecimiento rápido depende a menudo del acceso al crédito. Puesto que puede que las empresas que se desarrollan deprisa sean también, a fin de cuentas, las mayores —que poseen, en general, más fácilmente acceso a los capitales de empréstitos— los datos sirven igualmente para poner en evidencia los obstáculos al crecimiento en los países donde predominan las pequeñas empresas que no pueden financiar su expansión más que recurriendo a sus propias reservas. Resulta por tanto claramente que los problemas de la financiación y del crecimiento están íntimamente ligados al grado de concentración industrial.

Cualquiera que sea la relación entre la inversión y la autofinanciación, hay base para creer que la orientación de los capitales externos a largo plazo, de manera eficaz y mediando un coste razonable, hacia el sector productivo privado, es una cuestión que ha cobrado importancia en numerosos países. Es así, no sólo a causa de la autofinanciación a disminuir con relación a la inversión productiva, sino también a causa de la importancia relativa creciente que adquiere el ahorro familiar. La parte del ahorro familiar (que comprende el ahorro de las empresas no constituidas en sociedades) en el PNB ha sido más fuerte durante el período 1959-1964 que de 1953 a 1958 en todos los países de Europa occidental considerados. Otro aumento se ha producido de 1959-1961 a 1962-1964 —substancial en varios casos— en todos los países continentales de Europa occidental, a excepción de Alemania occidental. En términos absolutos, la parte de este ahorro ha sido la más elevada en los Países Bajos, en Suecia y en Alemania occidental; ha sido la más débil en el Reino Unido así como en los Estados Unidos, lo que se explica probablemente por el hecho de que las empresas constituidas en sociedades son relativamente más importantes en esos países que en

Europa occidental continental, al mismo tiempo que por la importancia relativamente menor de la agricultura y, quizá también de las empresas familiares en los dos países anglosajones. El ahorro de las sociedades privadas es conocido separadamente únicamente para dos países, los Países Bajos y el Reino Unido, y, en los dos casos, su parte en el PNB ha disminuido estos últimos años, mientras que la tasa global del ahorro de las sociedades bajaba también fuertemente en Suecia y ligeramente en Francia. Excepción hecha de los Países Bajos y de Suecia (en direcciones opuestas), la parte del ahorro público en el PNB casi no ha variado.

Es lógico que, si se da prioridad a las inversiones sociales —que son esencialmente el campo de los poderes públicos— y a la vivienda, o si las empresas públicas tienen un papel importante a jugar en el desarrollo de la inversión productiva, la reducción de las posibilidades de autofinanciación para la inversión comercial privada puede ser considerada en función de los objetivos de una política determinada. Sin embargo, la financiación, con condiciones particularmente favorables, de la construcción de viviendas y de las inversiones públicas en general ofrece el riesgo de tener efectos secundarios y probablemente indeseados. Ha ocurrido a menudo que estas políticas estimulen la demanda de viviendas, acentuando por ahí la presión sobre los recursos de mano de obra poco abundantes. Las reivindicaciones salariales así desencadenadas se han enfrentado con menos resistencia por otra parte, puesto que estaban concentradas sobre un sector que no está expuesto a la concurrencia internacional. Extendiéndose a los sectores más abiertos, esas reivindicaciones tenderían a disminuir las posibilidades de autofinanciación para la inversión comercial privada.

Puesto que se pretende mantener en la inversión productiva privada una tasa de expansión elevada y constante, y sobre todo dado que una proporción creciente de esas inmovilizaciones está llamada a depender de capitales externos, resulta importante examinar cómo se puede orientar mejor el ahorro de otros sectores de la economía —especialmente el de las familias o de los particulares— hacia la inversión productiva. Por ello es quizá útil examinar, en primer lugar, las formas bajo las cuales los particulares que ahorran conservan sus activos; en segundo lugar, la importancia de las instituciones de ahorro, especialmente de las compañías de seguros y de las cajas de jubilación, así como su política en materia de inmovilizaciones; en tercer lugar, el papel jugado por los bancos y otras instituciones financieras así como por el mercado de

capitales en la transformación del ahorro y en su orientación hacia la inversión productiva privada; en último lugar, las medidas ya tomadas o juzgadas convenientes para intensificar la corriente de capitales externos hacia la industria.

Formación de activos financieros por las familias y las compañías de seguros.

La adquisición de activos financieros por el sector familiar se ha desarrollado de 1953-1954 a 1963-1964 aproximadamente al mismo ritmo en Francia y en Alemania occidental, aunque su relación a la formación bruta de capital fijo (excepto construcción de viviendas) no ha aumentado casi en Francia y absolutamente nada en Alemania occidental (ver cifras a continuación). En el Reino Unido, donde la adquisición de activos financieros por el sector de las economías domésticas era poco importante en 1953-1954, la progresión ha sido enorme, pero su relación respecto a la formación bruta de capital fijo no era superior a la de Alemania occidental, mientras que es más del doble en los Estados Unidos.

Adquisición neta de activos financieros por las economías domésticas

A. Monedas nacionales.

B. En porcentaje de la formación bruta de capital fijo, excepto vivienda.

	1953-1954		1963-1964	
	A	B	A	B
Francia (en miles de millones de francos)	7,7	39,7	26,4	43,2
Alemania Occidental (en miles de millones)	7,2	30,9	24,4	30,6
Reino Unido (en millones de libras esterlinas)	55,5	2,2	125,4	29,2
Estados Unidos (en miles de millones en dólares)	11,5	26,4	47,45	63,6

De hecho, no es sólo el volumen, sino también la estructura de la formación de activos financieros lo que cuenta. Lo mismo que para las estadísticas sobre autofinanciación antes expuestas, la comparación, entre países, de la estructura de las adquisiciones netas de activos financieros se hace difícil por diferencias en la clasificación y las definiciones. En el

Reino Unido, además, las rúbricas no identificadas representan una proporción considerable, pero negativa, del total. Sin embargo, destacan ciertas características que revelan divergencias profundas en la estructura de la formación de activos financieros.

En Alemania occidental, por ejemplo, los depósitos a plazo y las cajas de ahorro han absorbido, en 1963-1964, casi la mitad de la formación total de activos financieros por las economías domésticas; esta concentración es ciertamente debida a los diversos estímulos que los poderes públicos han concedido al ahorro. En Francia, una preferencia marcada por el ahorro líquido se traduce en activos adicionales en especie (comprendidos oro y divisas) que representan el 45 por 100 de la adquisición neta de activos financieros, mientras que los depósitos a plazo y las cajas de ahorro no absorbían más que un 30 por 100. En los países continentales de Europa occidental, de un modo general, las medidas fiscales y la estructura de la tasa del interés favorecen a menudo las colocaciones a corto plazo en detrimento de las colocaciones a plazo largo y, en Francia, una larga experiencia de inflación ha acentuado esta tendencia. En los Estados Unidos, la parte de los depósitos a plazo y de las instituciones en el total es idéntica a la que resulta en Alemania occidental.

Las sumas que se han añadido a los fondos ya colocados en compañías de seguros y cajas de jubilación han absorbido el equivalente de cuatro veces el crecimiento total de las inversiones financieras, tanto en Alemania occidental como en Francia; aun así, el papel de esas instituciones en la colecta del ahorro familiar ha permanecido muy inferior al que ofrece en los Estados Unidos, mientras que en el Reino Unido las sumas que se han añadido a las cajas de seguros de vida y de jubilación eran casi iguales a la adquisición total neta de activos financieros por el sector de los particulares.

El mercado financiero ha absorbido la misma proporción —aún relativamente modesto— del ahorro nuevo de las familias en Alemania occidental y en Francia. En Alemania occidental se ha comprobado en 1964 un fuerte aumento de las compras de títulos por las familias, casi únicamente valores de renta fija. Con el crecimiento rápido de los saldos de ahorro, el número de cuentas de ahorro "maduras" para colocaciones en valores se ha multiplicado, mientras que el rendimiento elevado de los valores de renta fija alentaba también este desplazamiento. Pero en 1965, las compras de obligaciones han disminuido de nuevo, hasta en cifras absolutas, a consecuencia de una brusca caída de las cotizaciones, cuando las instituciones de crédito han reducido sus compras de valores

de renta fija (ver más adelante). Simultáneamente, las cuentas de ahorro privadas y otros tipos de ahorro institucional aumentaban rápidamente. En Francia, la inflación jugaba contra las colocaciones en valores de renta fija, mientras que las colocaciones en acciones —donde se podía suponer que las plusvalías servirían de garantía contra la desvalorización monetaria—, estaban limitadas por la elección restringida de valores industriales suficientemente conocidos y disponibles en el mercado financiero. Así, la inversión directa en el mercado financiero en Francia y en Alemania occidental, como en los demás países continentales de Europa occidental, continúa siendo dañada por una serie de obstáculos tradicionales e institucionales, tanto como por medidas fiscales y de otro tipo que hacen esta inversión menos atractiva que otros tipos concurrentes de activos. En los Estados Unidos la proporción sorprendentemente débil de la adquisición neta de activos financieros que representan las compras de títulos en 1963-64 puede explicarse por la estructura de los rendimientos según los diversos activos financieros posibles. El rendimiento de numerosas categorías de valores no ha seguido la fuerte progresión de la tasa del interés pagada sobre los depósitos de ahorro por los bancos comerciales o las instituciones de ahorro, mientras que el rendimiento de los fondos de Estado hasta acusaba una baja. Sin embargo, no hay que olvidar que, del conjunto de los títulos poseídos por todos los sectores a finales de 1964, el 61 por 100 pertenecían a las economías domésticas, mientras que, para las acciones de sociedades, el porcentaje alcanzaba el 86 por 100. En el Reino Unido, el sector de las economías domésticas parece haber liquidado carteras bastante importantes de valores privados, sin duda para financiar el pago de primas de seguro de vida y de cotizaciones a cajas de jubilación.

Así pues, los inversores colectivos, particularmente las compañías de seguro y las cajas de jubilación, juegan, en la recogida y la orientación del ahorro familiar, un papel mucho más limitado en los países continentales de Europa occidental que en el Reino Unido y en los Estados Unidos. Además, su política de colocación permanece constreñida por hábitos de prudencia y disposiciones legales.

En Alemania occidental, los préstamos directos sobre efectos a pagar (títulos no negociables que juegan un papel importante en la financiación en general) han representado el 30 por 100 de la adquisición total neta de activos financieros por las compañías de seguros en 1963-1964. Los valores y las participaciones representaban, también, el 30 por 100, del que, a su vez, las obligaciones bancarias absorbían más de la mitad

y las acciones y participaciones una cuarta parte. La colocación en acciones está permitida dentro de ciertos límites, pero está sujeta a condiciones especiales que deben ser aprobadas por la Oficina federal de control. La mayor parte del resto está colocado en hipotecas y en bienes inmobiliarios. En Francia, los reglamentos prevén que la mitad de las colocaciones de las compañías de seguros debe hacerse en fondos del Estado y en fondos garantizados por el Estado, tanto por una preocupación de seguridad como para ayudar el Estado a financiar las inversiones prioritarias. De hecho, en 1960 el 50 por 100 de las inversiones financieras de las compañías de seguros estaban formadas por títulos emitidos por el sector público, el 13 por 100 por acciones de sociedades, el 11 por 100 por bienes inmobiliarios, estando afectado el resto a diversos usos. En Suecia, las compañías de seguro están obligadas a invertir el 70 por 100 al menos del crecimiento de sus fondos en inversiones "prioritarias", en particular en la vivienda (comprendidos bonos hipotecarios y obligaciones de Estado). En Dinamarca, los mercados autorizados para la inversión, que están enumerados en la Ley sobre seguros, son los fondos del Estado y las obligaciones emitidas por las colectividades locales, las hipotecas bancarias y los préstamos hipotecarios. Las compañías de seguros pueden invertir libremente el 15 por 100 como máximo de sus recursos.

En el Reino Unido, por el contrario, más del 50 por 100 de la adquisición neta de activos financieros por las compañías de seguros correspondían a la compra de valores mobiliarios, siendo los otros grandes mercados las hipotecas (18 por 100) y los bienes inmobiliarios (10 por 100). La distribución correspondiente para las cajas de jubilación eran respectivamente 66, 20 y 6 por 100. También en los Estados Unidos las compañías de seguros y las cajas de jubilación han colocado más de la mitad de sus nuevas inversiones financieras en obligaciones y acciones de sociedades, mientras que las hipotecas representaban el 31 por 100 y los bienes inmobiliarios el 10 por 100.

En resumen, parece que la formación de activos financieros por las economías domésticas en los países continentales de Europa occidental puede caracterizarse brevemente como sigue: primero, una proporción considerable de las inversiones financieras está compuesta de activos a corto plazo y colocada en bancos e instituciones de ahorro; segundo, las compañías de seguros de vida y las cajas de jubilación privadas, que son importantes colectores del ahorro familiar en el Reino Unido y en los Estados Unidos, aún no juegan más que un papel relativamente limitado en los países continentales de Europa occidental; tercero, las colocaciones

directas, efectuadas por las economías domésticas en los mercados financieros, en emisiones privadas principalmente, permanecen relativamente modestas por las razones ya indicadas, que serán desarrolladas más adelante; cuarto, los fondos de seguro de vida y las cajas de jubilación privadas conservan una prudencia tradicional en su política de colocación y, a pesar de algunas agilizaciones, su libertad de acción queda dificultada por disposiciones legales. Resulta así que la parte de sus fondos que se orienta hacia la inversión productiva privada es reducida y la que se invierte en capital prestado con asunción de riesgos, prácticamente nula. El importe relativamente reducido de los fondos de seguro de vida y de las cajas de retiro se explica quizá por el desarrollo de la seguridad social. Sin embargo, los fondos de seguridad social no recogen generalmente sumas considerables para inversiones a largo plazo. Hasta fecha reciente habían constituido excedentes bastante importantes en Alemania occidental; se han acumulado en cuantía considerable en Suecia desde 1960 y continuarán sin duda este rumbo. En los dos países, como en otras partes, los fondos de seguridad social tienen menos libertad para las colocaciones que las compañías de seguro y las cajas de retiro privadas.

En esas condiciones, la cuestión del papel jugado por los bancos y otras instituciones financieras en la transformación del ahorro a corto plazo de las economías domésticas en créditos a largo plazo para la financiación de la inversión productiva privada, bien directamente, o indirectamente, tiene una vital importancia para numerosos países.

El mercado financiero y los demás recursos de financiación externa

Las instituciones que están encargadas de transformar el ahorro en financiación de la inversión a largo plazo varían mucho de un país a otro, tanto también, por consiguiente, como la composición de la financiación externa, reflejando en parte también la estructura de la formación de activos financieros por las economías domésticas.

En Francia, la aportación de las emisiones de acciones a la financiación externa total de las empresas no financieras ha permanecido aproximadamente estable durante el período examinado, mientras que el de las obligaciones disminuía. El papel de las nuevas emisiones en la financiación de la inversión de las empresas queda limitado en Francia, como, por otra parte, en los demás países continentales de Europa occidental, por toda una serie de razones ligadas unas a otras. Ha habido una causa en el poco entusiasmo que manifiestan los ahorradores individuales en

colocar sus fondos en emisiones nuevas, las cuales, por su lado, resultan desanimadas por la debilidad de la demanda. En Francia, la aportación del mercado de capitales a la financiación tropieza además con obstáculos particulares debidos, en parte, a una cierta asimetría de la demanda y de la oferta. Mientras que la financiación por emisión de obligaciones interesa más a los jefes de empresa, porque el interés pagado por las obligaciones está comprendido, para el cálculo del impuesto, en los gastos generales, los ahorradores individuales se abstienen, en período de inflación, de invertir en valores de renta fija. Además, el rendimiento de las obligaciones, deducidos impuestos, corre el riesgo de ser inferior al interés correspondiente a las colocaciones a corto plazo, a menudo exonerados de impuestos, sobre todo si el obligacionista pertenece a una categoría elevada de rentas y es gravado como tal. Finalmente, la diferencia entre el coste de emisión de las obligaciones industriales y el rendimiento para el prestador es particularmente marcada en Francia.

Las cargas anuales de un préstamo en obligaciones industriales han sido evaluadas en casi un 8 por 100 (gastos de publicidad, impresión, servicios, tasas y derechos diversos, además de los intereses), mientras que el rendimiento para el prestamista se sitúa entre 5,70 y 5,75 por 100, o sea, una diferencia de más del 2 por 100.

Hasta la reciente reforma del impuesto sobre sociedades, los dividendos eran distribuidos *después* de la deducción del impuesto del 50 por 100 sobre sociedades y una retención en origen del 24 por 100. Además, el coste de la emisión alcanza aproximadamente el 10,5 por 100 del neto ingresado. Mientras que la aportación del mercado financiero a la financiación bajaba, la de los créditos a corto plazo se ha ampliado y la aportación de los préstamos a largo plazo ha permanecido aproximadamente constante.

En Francia conviene señalar de modo particular el papel que los fondos públicos y los organismos públicos especializados juegan en la financiación de la inversión. El trato preferencial otorgado a ciertos sectores o a ciertos objetivos de inversión en la remuneración de sus capitales ha sido un instrumento importante de la planificación de la inversión en Francia. Había igualmente contribuido con anterioridad a compartimentar el aflujo de los capitales. Si se considera la financiación total (comprendida autofinanciación) de la inversión bruta en *todos* los sectores, los fondos públicos habían suministrado el 28 % en 1953-1954, y los organismos especializados, el 6 %. Ha habido una transferencia deliberada de los primeros a los segundos estos últimos años, lo que ha

llevado los porcentajes correspondientes en 1962-1963 a 22 y 13 %, respectivamente. Para la industria *sola*, los fondos públicos no representaban más que el 11 % de la financiación total de la inversión en 1953-1954 y no han aportado casi nada en 1962-1963, mientras que la parte de los organismos especializados pasaba del 1 al 6 %. La contribución de las dos fuentes combinadas ha bajado entonces de 12 a 6 %. Por esto, desde hace algunos años, otras fuentes de financiación externa han venido a compensar a la vez la disminución de la aportación de los préstamos con fondos públicos o concedidos bajo la égida del Estado, generalmente con condiciones favorables, y la baja de la tasa de autofinanciación. El endeudamiento global del sector expuesto a la competencia ha pasado de 7.000 a 30.000 millones de francos de 1954 a 1963 y, si bien es verdad que la mitad solamente de los bienes de equipo actualmente en servicio ha sido comprada durante este período, más de las tres cuartas partes del endeudamiento a medio y largo plazo ha sido contraído en el mismo intervalo, y este estado de cosas se ha agravado aún más de 1964 a 1965.

En *Alemania occidental*, la financiación directa por el mercado de capitales juega un papel aún menos importante que en Francia en la financiación externa total de las empresas. Abstracción hecha de los factores que provocan generalmente el estrechamiento del mercado financiero y a los cuales ya hemos aludido, independientemente también de las influencias cíclicas sobre la cotización y el rendimiento de los títulos, hay que señalar algunas causas particulares. Hasta finales de 1964, un impuesto del 2,5 % sobre el valor nominal de las emisiones de obligaciones industriales hacía a las otras formas de empréstito menos onerosas. La construcción de viviendas alentada por el Estado ha disputado vivamente a las emisiones de obligaciones industriales los medios financieros disponibles. Además, el coste de emisión de las acciones era casi tan elevado como en Francia, o sea, 10 % del neto ingresado.

El rasgo típico de la financiación de las empresas en *Alemania occidental* es la importancia predominante de los créditos bancarios, que representan cerca del 60 % de los capitales obtenidos fuera de la tesorería. La contribución de los capitales extranjeros no aparece plenamente en las cifras disponibles, puesto que sólo se refieren a las participaciones extranjeras en las empresas no constituidas en sociedades y los préstamos contratados en el extranjero, mientras que las emisiones en los mercados financieros extranjeros están comprendidas en las emisiones nuevas. Los créditos directos otorgados por el Estado ocupan un lugar relevante por

la inclusión de las empresas públicas y de la agricultura en el sector de las empresas.

La medida por la cual las instituciones de crédito influyen sobre la financiación de la inversión en el sector de las empresas y, de una manera general, las condiciones de préstamo y de empréstito son mucho más importantes de lo que la contribución directa indicada más arriba parece indicar. Los Bancos ejercen sobre el mercado financiero una doble función puesto que son a la vez importantes emisores e importantes compradores de títulos. En 1963-1964 han movilizado 8.950 millones de DM. en obligaciones, mientras que las emisiones de las empresas alcanzaban solamente 1.770 millones de DM.; por otra parte, sus compras de obligaciones han alcanzado 4.000 millones de DM. contra 5.400 millones de compras por las economías familiares y las compañías de seguros. En tiempo normal, las instituciones de crédito desempeñan de manera satisfactoria su importante función de intermediario entre el deudor final y el acreedor, tanto directamente como pasando por el mercado financiero. Los bancos están en estrecho contacto con los jefes de empresa, influenciando sus decisiones en materia de inversión y de financiación (papel que corresponde en Francia a la Comisaría del Plan y a los organismos de crédito especializados); a través de los bancos, las pequeñas y medianas empresas tienen acceso a los capitales del mercado financiero; las emisiones nuevas están menos fragmentadas, lo que facilita también la elección ofrecida a los inversionistas. La expansión rápida y casi ininterrumpida de la inversión privada desde la guerra muestra claramente que no se puede hablar de obstáculos financieros a largo plazo a la inversión en Alemania occidental.

Sin embargo, en un país donde la política anti-inflacionista descansa esencialmente en la contención del crédito bancario y donde, además, los bancos juegan un papel tan importante suministrando los capitales externos necesarios a la inversión privada, las incidencias de una acción restrictiva periódica ofrecen el riesgo de repercutir principalmente sobre el sector productivo privado. Esas incidencias han comenzado efectivamente a hacerse sentir en 1965. Mientras que la liquidez de los bancos disminuía fuertemente, bajo el golpe a la vez del cambio producido en la balanza exterior y de una política restrictiva seguida por el banco central, los bancos continuaban concediendo cada vez más créditos a corto plazo al sector privado, reduciendo al mismo tiempo sus compras de títulos. El desequilibrio que ha resultado entre el déficit creciente de la financiación del sector de las empresas y la capacidad de absorción de nuevas

emisiones ha hecho subir la tasa del interés a largo plazo, en general, y el rendimiento de las obligaciones industriales, en particular, del 6,3 % a fines de 1964 a 7,4 % a finales de 1965. Se ha señalado que el debilitamiento de la demanda de inversión de las empresas en 1965 era imputable en parte al coste elevado del crédito, así como a las dificultades que había para movilizar capitales largo plazo suficientemente abundantes.

Conviene destacar que también en *Suecia* los peligros que hace correr a la inversión industrial una política restrictiva del crédito combinada con un retroceso de la autofinanciación han suscitado ciertas inquietudes. Así, "la reducción del crédito, cada vez más perceptible en 1963, ha limitado las posibilidades del sector privado en su conjunto de hacer frente a sus necesidades de crédito".

Es indudable que, en las estadísticas relativas al *Reino Unido*, referentes únicamente a sociedades cuyos títulos son cotizados en bolsa, la proporción de los capitales movilizados por emisiones de acciones debería ser muy superior a lo que ofrecen las estadísticas concernientes a las empresas en los otros dos países. No obstante, la relación de las emisiones de acciones al total de los capitales externos en 1962-1963 para las sociedades por acciones de Alemania occidental era solamente del 24 %, contra el 44 % en el Reino Unido, a pesar de una tendencia marcada hacia los préstamos a largo plazo (que comprenden las emisiones de obligaciones). Poniendo aparte los problemas crónicos de financiación que se plantean tanto a las pequeñas empresas como a las nuevas, el mercado financiero y las otras instituciones financieras del Reino Unido son eficaces y diversificadas: por tanto, las dificultades que han podido surgir en la financiación de la inversión productiva privada no pueden ser imputadas a sus defectos importantes, de las regulaciones institucionales que permiten orientar el ahorro hacia el sector productivo privado.

Medidas que permitirían mejorar la orientación de los medios de financiación.

Se podría considerar una serie de medidas —de las cuales algunas ya han sido tomadas o están en estudio —para mejorar la orientación del ahorro hacia la financiación de la inversión productiva privada. Es en Francia, donde los problemas de financiación se han agudizado quizá más que en cualquier otra parte en la Europa occidental industrial, donde esas medidas han retenido la atención y donde ha sido elaborado un

amplio programa de reforma. Lo esencial de esas reformas ha sido incorporado al "V Plan". En una exposición hecha ante el Consejo Económico y Social Francés, el Comisario General del Plan ha declarado que se encontraría, en la historia financiera del país, pocos períodos en que tantas medidas diversas, pero convergentes, hayan sido tomadas en un lapso de tiempo tan corto. Esas medidas comprenden una reforma del impuesto sobre las sociedades, destinada a aligerar las cargas fiscales que gravan la distribución de dividendos, y una reducción selectiva de este impuesto, tendiendo a aumentar los márgenes disponibles para la autofinanciación; una reforma de las reglas fiscales y de las tasas de interés acreedores aplicadas a diferentes categorías de ahorro, destinadas a acentuar la diferencia entre el rendimiento de las colocaciones a corto plazo y el rendimiento de las colocaciones a plazo largo. La transformación del ahorro a corto plazo en créditos a plazo largo, que antiguamente estaba asegurada en tan amplia medida por el Tesoro y los organismos de crédito especializados va a resultar progresivamente realizada por los bancos, gracias a la reorganización del sistema bancario y a la prolongación del lapso del tiempo para el que los bancos de depósito están autorizados a tomar y conceder préstamos. El control de las emisiones de obligaciones ha sido agilizado. Para incitar a las familias ahorradoras a invertir en el mercado financiero, se autorizarán fondos de inversión "de capital variable". En el mismo sentido, han sido tomadas medidas para informar mejor a la opinión sobre la actividad de las sociedades. Las restricciones impuestas a las políticas de inversión de las instituciones ahorradoras serán atenuadas, y las cargas fiscales que pesan sobre las primas de seguro serán aligeradas.

Si algunas de esas medidas están expresamente concebidas para eliminar los obstáculos que dificultan en Francia la corriente de los capitales externos hacia la inversión privada, otras son susceptibles de una aplicación más general. Las medidas propias para reforzar al mercado financiero deberían tratar a la vez de aumentar la demanda suscitada por las colocaciones en valores mobiliarios y de hacer ese modo de financiación de la inversión más interesante para los jefes de empresa. La restauración y el mantenimiento de la estabilidad monetaria, por sí, aumentarían la demanda de valores de renta fija, mientras que el ajuste de las políticas de distribución haría otro tanto para las acciones. El aumento de los rendimientos, deducidos los impuestos, y la reducción de las tasas diferenciales que han jugado en favor de las emisiones públicas y algunas otras incitarían a los pequeños ahorradores a volverse

hacia las obligaciones y las acciones industriales, como lo haría también la mejora de la información relativa a la actividad de las sociedades y la difusión de los fondos de inversión provistos de conocimientos técnicos de los que al ahorrador individual no dispone en general. En numerosos países continentales de Europa occidental, la agilización de los reglamentos que regulan las colocaciones de los ahorros colectivos contribuiría a transformar el ahorro individual en financiación de la inversión privada. Del lado de los emisores, los ajustes fiscales y reducciones realizadas en el coste de las emisiones en relación con el rendimiento harían más atractiva la financiación realizada por intermedio del mercado financiero. Una concentración industrial más acusada atenuaría las dificultades que las pequeñas empresas encuentran en el mercado de capitales en materia de financiación, pero emisiones agrupadas podrían ya aportar en este caso una solución parcial.

- Los bancos podrían satisfacer más eficazmente y más regularmente el papel que les incumbe de suministrar los medios financieros a largo plazo necesarios para las inversiones de las empresas si las políticas anti-inflacionistas de algunos países descansaran menos en la restricción del crédito y más en medidas de política presupuestaria o de otro tipo.

En fin, un conocimiento estadístico mucho más profundo de la estructura de la financiación de las inversiones, dando separadamente informaciones sobre las sociedades y las empresas no constituidas en sociedades, por sectores, ramas y dimensiones, así como de las operaciones financieras de las economías familiares y de los ahorradores colectivos, es una condición previa indispensable si se quiere definir los problemas y encontrar las soluciones mejor adaptadas a dificultades específicas.