

DESEMPLEO Y FACTORES REALES (*)

Durante muchos años los modelos, que pautaban la interpretación de la evolución económica, ayudaban a la identificación de los problemas e inspiraban las políticas económicas correspondientes, eran —aparte de otras características— modelos centrados en la demanda agregada de bienes y servicios y que prescindían, con frecuencia, de las relaciones con el resto del mundo. Estos modelos habrían de mostrarse claramente insuficientes e inadecuados ante situaciones, como las desarrolladas a lo largo de la última década, que tenían su causa primordial en impactos generados por el lado de la oferta y que eran, en buena medida, de origen externo. Y esas insuficiencias teóricas han afectado, sin duda, a numerosos planteamientos de política económica.

El profesor **Luis Angel Rojo** se propone subsanar algunas de esas limitaciones en el trabajo que sigue, procurando mantener la exposición a un nivel fácilmente comprensible. La argumentación se desarrolla con referencia a un esquema teórico; pero el artículo podría encabezarse con la frase latina: *De te fabula narratur*, puesto que la exposición está obviamente orientada a discutir algunos de los problemas básicos que afectan a la economía española.

1

LA economía mundial se ha visto profundamente afectada, en la última década, por los impactos reiterados e intensos resultantes de las fuertes elevaciones registradas en el precio del petróleo. No es ésta, desde luego, la única causa determinante de las dificultades actuales, pero los demás factores relevantes pueden discutirse en relación con las perturbaciones generadas y los ajustes exigidos por esos impactos actuantes por el lado de la oferta.

Los países industriales habían centrado su atención, durante muchos años, en la regulación de la demanda agregada y en el

esfuerzo por conseguir, a través de ella, niveles altos de empleo y tasas moderadas de inflación; sus políticas económicas habían atendido primordialmente al corto plazo en la confianza de que el proceso de crecimiento económico tendería a cuidarse de sí mismo y a corregir los errores por la simple persistencia de su impulso; el comportamiento de los consumidores, las decisiones de inversión privada y las políticas de bienestar del sector público se apoyaban en unas expectativas de expansión continuada y firme. Pero los impactos del lado de la oferta han impuesto un cambio brusco en el origen, las características y la dimensión temporal de los problemas planteados —aunque

la apreciación de ese cambio se haya visto dificultada por el descenso simultáneo (y relacionado) de la demanda—. La fuerte alteración de los precios relativos ha determinado transferencias muy importantes de renta entre los países, ha afectado a la estructura de la demanda y a la selección de técnicas y ha incidido profunda y desigualmente sobre el capital productivo instalado y sobre la rentabilidad esperada de las distintas líneas de inversión. Todo esto plantea problemas a largo plazo cuya solución requiere ajustes profundos; y estos ajustes se han visto entorpecidos en todas las economías, aunque en grado muy diverso, por rigideces e inercias alentadas por la perplejidad ante el cambio y por confusiones en el análisis de los problemas e incluso en el entendimiento de los intereses de los distintos grupos socioeconómicos en las nuevas circunstancias.

La experiencia de la adversidad y la reflexión sobre los hechos observados han tendido, sin embargo, a aclarar los análisis y a modificar políticas y estrategias a medida que pasaba el tiempo, persistían los problemas y se repetían los impactos desencadenantes de las dificultades. Esa evolución de ideas y actitudes se ha expresado en algunos rasgos que han diferenciado el comportamiento de las economías industriales tras el alza de precios del petróleo en 1979-80 respecto de lo que fueron sus respuestas al encarecimiento de 1973-74. En esta ocasión, los más altos precios del petróleo se han trasladado a los precios interiores de la energía con más rapidez y más plenamente que tras el impacto anterior; la respuesta de los sa-

larios ha sido mucho más moderada y los costes-trabajo han evolucionado, por tanto, más favorablemente; los gobiernos no han cedido a la tentación de acomodar una aceleración de la inflación interna a través de las políticas monetarias y se han resistido a ampliar los déficits públicos como medio de estimular las economías. Sin ignorar las diferencias en otros factores relevantes, cabe atribuir parcialmente a estos distintos comportamientos el hecho de que las economías industriales hayan soportado mejor, en general, el encarecimiento de la energía en 1979-80 que en 1973-74, aunque la dimensión del impacto inicial ha sido aproximadamente la misma en ambas ocasiones (1).

Quizá pueda decirse que el sentido básico de esa evolución en ideas y actitudes ha consistido en reconocer que los problemas planteados son, fundamentalmente, problemas reales a largo plazo en los que desempeñan un papel decisivo los precios relativos y las reasignaciones de recursos y a cuya solución tienen poco que aportar las simples manipulaciones monetarias y la ampliación de los déficits públicos. Las reflexiones siguientes, que pretenden exponer algunos de los mecanismos y líneas de causación que entran en juego tras un *shock* de oferta provocado por un fuerte encarecimiento de la energía, se orientan en ese mismo sentido.

2

Consideremos una economía de dimensión modesta y supongamos, para simplificar, que importa toda la energía que con-

sume y que la energía es el único factor de producción que importa —de modo que las demás materias primas utilizadas en el proceso de producción son de origen nacional; esto significa que, en términos agregados, la producción se obtiene con dos factores de producción nacionales, capital y trabajo, y un factor de producción importado, la energía—. En esta economía, el producto o renta real que retribuye a los factores nacionales —capital y trabajo— es, obviamente, la diferencia entre el valor real de la producción final y el valor real de la energía importada.

Supongamos ahora que se registra una fuerte elevación en el precio de la energía importada y veamos qué es lo que sucede en esta economía.

a) El primer efecto es una pérdida de renta real, como consecuencia de la elevación del precio relativo o real de la energía, en favor de los países exportadores. Esta pérdida de renta real es automática y se registra aunque el país mantenga, por el momento, su nivel de producción final —punto sobre el que en seguida volveremos—: se limita a expresar el deterioro en la relación real de intercambio con el resto del mundo que acaba de sufrir el país y es, sencillamente, igual al aumento real registrado en su factura energética. Aunque la producción final del país se mantenga, el valor real de la energía importada para obtenerlo se ha elevado; en consecuencia, queda menos renta real para los factores de producción nacionales. El efecto es análogo al que se seguiría del establecimiento de un impuesto por los países exportadores sobre la energía importada o de la imposición de pagos

de reparaciones de guerra por los países vencedores sobre los vencidos (2).

Es obvio que la importancia relativa de la pérdida de renta real así registrada será tanto mayor cuanto más intensos sean el encarecimiento real de la energía importada y la dependencia del país respecto de esa energía. (Así que España, que cubre con importaciones un 69 por 100 de su consumo de energía primaria —un 66 por 100 con petróleo— frente a una cobertura del 64 por 100 —34 por 100, petróleo— en el conjunto de los países de la OCDE sufre una pérdida relativa de renta real bastante superior a la registrada, en promedio, por los países industriales para un encarecimiento dado de la energía.) Y es también obvio que el grado de exposición de un país importador ante elevaciones reiteradas en el precio de la energía podrá reducirse en la medida que, primero, sea capaz de sustituir energía importada por energía de producción nacional y, segundo, en la medida que sea capaz de reducir su consumo de energía primaria por unidad de producción. Ambos procesos exigen tiempo y ambos dependen de la evolución del precio relativo de la energía: el primero, porque la ampliación de la oferta nacional de energía se verá estimulada y facilitada por el encarecimiento relativo de ésta; y el segundo, porque el desplazamiento de la demanda final hacia bienes con menor contenido energético y la sustitución, en la producción, de energía por capital y trabajo dependerán del precio de la energía respecto del capital y el trabajo —especialmente respecto de este último, ya que los estudios disponibles para numerosos países muestran que es bas-

tante más elevada la sustituibilidad entre trabajo y energía que entre capital y energía— (3). En consecuencia, la exposición relativa de un país a las pérdidas de renta real impuestas por el encarecimiento reiterado de la energía tenderá a aumentar si los precios interiores de la energía no recogen adecuadamente su elevación en el mercado mundial y si los costes reales del trabajo y el capital avanzan más rápidamente que en el resto del mundo.

b) Hemos supuesto, hasta ahora, que el país considerado mantenía su nivel de producción final a pesar del impacto generado por el alza en el precio real de la energía. Hay buenas razones, sin embargo, para abandonar tal supuesto y aceptar la actuación de mecanismos que, tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda, llevarán a un descenso en el nivel de la producción final —y, por tanto, a una caída adicional de la renta real y a una reducción en el nivel de empleo— (4).

Comencemos por el lado de la *oferta*. En el corto plazo, para el nivel de capital productivo existente, cada nivel de producción final nacional se ofrecerá a un nivel de precios tanto más alto cuanto más elevados sean el salario monetario y el precio monetario interior de la energía importada. Para decir lo mismo de otro modo: a corto plazo, el volumen de producción final nacional ofrecido será tanto menor cuanto más altos sean el nivel del salario real y el precio real de la energía importada —donde el adjetivo «real» se utiliza para expresar los precios relativos del trabajo y la energía en términos de los bienes finales en cuya producción participan—.

Según esto, una elevación del precio real de la energía conducirá a una reducción de la cantidad ofrecida de producción final para cada nivel de salario real. Si éste descendiera en la cuantía adecuada, sería posible mantener los primitivos niveles de oferta de producción final y de demanda de empleo. Si el descenso es insuficiente o no se produce o se registra incluso un incremento del salario real, el encarecimiento del precio real de la energía provocará una contracción de la oferta de producción final —contracción tanto mayor cuanto más lejano sea el comportamiento salarial del requerido para mantener la producción—: cada volumen de producción se ofrecerá a un nivel de precios superior al inicial o, lo que es lo mismo, los niveles iniciales de producción final y empleo sólo se mantendrán si aumenta la demanda agregada de la economía, en términos reales, respecto de la situación inicial (5).

Pero nada hace esperar ese aumento de la *demanda* agregada en términos reales. Existen, por el contrario, numerosos motivos para temer que la demanda real descienda.

Hay, en primer lugar, razones de orden exterior. La renta mundial ha sido objeto de una redistribución masiva a través de las transferencias desde los países importadores a los países exportadores de energía; y éstos no procederán, normalmente, a gastar en su integridad el aumento de renta real que han registrado, de modo que tenderá a descender la demanda mundial de bienes y servicios (6). Claro está que tal efecto depresivo puede verse compensado en la medida en que los países

importadores de energía tomen préstamos de los exportadores a fin de sostener sus niveles de gasto; pero los múltiples cauces por los que, como veremos, discurren los factores depresivos en los países importadores aseguran que la demanda y el comercio mundiales en términos reales tenderán a descender o, al menos, a reducir notablemente sus tasas de crecimiento tras una elevación masiva del precio de la energía. De modo que el país que estamos considerando registrará un debilitamiento en su demanda de exportaciones con el consiguiente efecto negativo sobre su producción.

La evolución de la demanda interior en términos reales dependerá, por su parte, de mecanismos complejos condicionados por las reacciones de los agentes económicos. Consideraremos los siguientes componentes de la demanda interior: el consumo privado, dependiente de la renta real disponible y de la riqueza real de los consumidores; la inversión privada, dependiente de la relación entre la tasa de rentabilidad real esperada sobre la inversión y del tipo de interés real; y el gasto público en consumo e inversión.

Hemos visto antes que, dado el nivel de producción final, la elevación del precio real de la energía determina una reducción de la renta real que retribuye los factores de producción nacionales. Esto tenderá a debilitar la demanda real de bienes y servicios de los poseedores de factores con el correspondiente efecto depresivo sobre la producción final. Pero la intensidad y la forma de ese debilitamiento de la demanda y la producción dependerán del distinto com-

portamiento de los agentes en cada caso.

Un mismo volumen de producción final se ofrecerá, tras el encarecimiento de la energía, a un nivel de precios más elevado. Esto determinará, si no se modifica el nivel de los salarios monetarios, un descenso del salario real por persona y, aunque no varíe inicialmente el nivel de empleo, una reducción de las rentas reales del trabajo. Si las empresas estuvieran en condiciones de trasladar íntegramente sobre los precios el incremento de costes debido al encarecimiento de la energía sin tener que soportar descensos de la demanda, la reducción de la renta real recaería íntegramente sobre el trabajo y no se vería negativamente afectada la retribución real del capital. Esto no ocurrirá, sin embargo, porque ni la traslación de los mayores costes sobre los precios dejará de afectar a la cantidad demandada de producción final —a no ser que las autoridades estén dispuestas a financiar plenamente el aumento de precios— ni los trabajadores aceptarán pasivamente la pérdida de poder de compra de su anterior nivel de salarios monetarios —especialmente, si las autoridades se muestran dispuestas a financiar una inflación—. Por consiguiente, la reducción de renta real impuesta por el encarecimiento relativo de la energía recaerá sobre las rentas reales tanto del trabajo como del capital en proporciones dependientes de las reacciones de los distintos agentes —incluido el gobierno—.

Supongamos que, en la economía que estamos considerando, los salarios monetarios están indicados con el nivel de

precios al consumo, de modo que se mueven en respuesta a las variaciones de este último a través de los convenios colectivos. Esto significa que los trabajadores centran su atención en el salario real en términos de precios al consumo y que existe un mecanismo que les permite adaptar los salarios monetarios en la cuantía necesaria para defender y mantener el nivel de salario real deseado.

Adviértase que no hay una definición única de salario real y que, a los efectos que ahora nos interesan, es importante distinguir entre el salario real en términos de precios al consumo y el salario real en términos de los precios de los bienes y servicios finales que el trabajo colabora a producir. Aunque el numerador sea el mismo, el denominador es distinto en uno y otro caso, puesto que la demanda de consumo se satisface tanto con bienes nacionales —obtenidos con la colaboración del trabajo nacional— como con bienes finales de importación y, en consecuencia, el nivel de precios al consumo es una media ponderada de los precios de los bienes finales de producción nacional y de los precios interiores de los bienes finales importados. Esto significa que las dos definiciones de salarios reales pueden diferir en sus movimientos como consecuencia del comportamiento de los precios de los bienes de importación —por ejemplo: si el salario real en términos de los precios de los bienes nacionales se mantiene estable, pero los bienes finales de importación se encarecen respecto de los nacionales, el salario real en términos de precios al consumo descenderá; y, a la inversa, este último salario real puede mante-

nerse estable aunque descienda el expresado en relación con los precios de los bienes nacionales si las importaciones de bienes finales extranjeros registrarán un abaratamiento relativo—. La distinción entre ambos tipos de salario real es muy importante: el referido a los precios de consumo expresa el poder de compra de los ingresos del trabajador y es, por tanto, el que centra su atención y el que le sirve de referencia en las negociaciones; el referido a los precios de los bienes finales nacionales es, por su parte, un determinante fundamental (junto con la productividad) de los costes-trabajo en la obtención de aquellos bienes y es, por tanto, el salario real que interesa al empresario y el relevante para sus decisiones sobre el empleo. Nuestro supuesto es que el salario real que los trabajadores defienden a través de la indicación es el referido a los precios de consumo.

En estas condiciones, los trabajadores, al defender su salario real en términos de precios al consumo frente a la pérdida de renta real impuesta al país por el encarecimiento real de la energía, desplazan dicha pérdida hacia las rentas y el rendimiento del capital. Los empresarios han subido inicialmente los precios de los productos finales para repercutir los mayores costes de la energía y ahora los trabajadores reaccionan exigiendo salarios monetarios más elevados. Los empresarios pueden responder, a su vez, repercutiendo los mayores costes-trabajo sobre los precios y así resultará alimentada una espiral inflacionista precios-costes que tiene en su base un esfuerzo por eludir la participación en la pérdida insoslayable de renta real resul-

tante de los mayores precios relativos de la energía. Tal espiral inflacionista tenderá a acelerarse a medida que se hagan más rápidas las respuestas de los agentes implicados —mayor frecuencia en la negociación de convenios, aplicación más frecuente de las cláusulas de revisión de salarios, menor retraso en la repercusión de las alzas de costes sobre los precios, etcétera—; encontrará algún alivio si algún sector de la economía (por ejemplo, la agricultura) o el resto del mundo aceptan un deterioro en sus relaciones reales de intercambio con los sectores nacionales que actúan como propulsores de la inflación —pero el alivio no será sin costes ni duradero: la agricultura se empobrecerá y acabará por reaccionar exigiendo precios más altos; la mejora de la relación real de intercambio con el resto del mundo llevará a una ampliación del déficit de la balanza por cuenta corriente que acabará en la aceptación de una devaluación del tipo de cambio cuya repercusión sobre el proceso de alza de precios borrará cualquier alivio anterior—; y, en fin, tal espiral inflacionista sólo podrá mantenerse si las autoridades están dispuestas a financiarla con una conveniente expansión monetaria (acelerada).

Como un proceso de este tipo acaba en un colapso, lo normal será que las autoridades se nieguen a financiarlo. Y si la acomodación monetaria de la inflación interna es sólo parcial y los trabajadores logran mantener su salario real en términos de precios al consumo, los resultados serán los siguientes: La oferta de producción final se habrá reducido como consecuencia del encarecimiento real de la energía y del mantenimiento del sa-

lario real. La demanda agregada del sector privado en términos reales habrá descendido en sus componentes tanto de consumo como de inversión. El debilitamiento de la demanda de consumo será consecuencia tanto de la reducción de renta real como del descenso de la riqueza real de los consumidores —resultado de la erosión real impuesta por las alzas de precios a los activos con valor monetario fijo, de la caída del tipo de rendimiento sobre el capital real (e incluso del abandono económico de parte de éste) y de la consiguiente pérdida de valor de sus activos financieros representativos—. La demanda de inversión privada habrá caído como resultado de la baja en el tipo de rendimiento esperado sobre los bienes de capital y, tal vez, de una elevación del tipo de interés real —consecuencia de la reducción de la oferta de ahorro y de la mayor cuota de riesgo requerida por los ahorradores—. Bajo el efecto de la reducción de oferta y demanda, la producción final de la economía habrá descendido y, con ella, la demanda de trabajo y el nivel de empleo. Se habrá registrado una pérdida de renta real adicional a la inicial como resultado del descenso de producción final —y la renta real habrá tendido a redistribuirse en contra del capital—. El nivel de precios se habrá elevado y el tipo de cambio nominal se habrá depreciado en el proceso, dependiendo de la disposición mostrada por las autoridades a financiar la inflación. Y la balanza de pagos por cuenta corriente reflejará el impacto adverso del encarecimiento de la energía y de la recesión mundial, parcialmente compensado por la reducción de las importaciones resultante de la menor

actividad interna y, tal vez, por los efectos de una depreciación del tipo de cambio real referido a los bienes finales (que, sin embargo, puede convertirse en apreciación como consecuencia del movimiento relativo de los precios) (7). Si durante el proceso de recesión aumentarían automáticamente los gastos públicos en términos reales (por ejemplo, como resultado de mayores transferencias por seguro de desempleo) y se redujera la absorción real fiscal, ello aliviaría la presión sobre la renta real disponible de los consumidores y sobre el excedente empresarial, mejorarían algo los niveles de gasto real y nivel de producción y empeoraría el déficit exterior por cuenta corriente.

Si los salarios reales registraran crecimientos positivos en vez de limitarse a mantener su nivel inicial, los desplazamientos contractivos de la oferta y la demanda de producción final serían aún mayores y los rasgos básicos de los resultados anteriores se verían acentuados.

3

Hay, desde luego, algunas puntualizaciones que hacer al proceso descrito, especialmente en lo que se refiere al papel de los salarios reales:

En primer lugar, es preciso señalar que los salarios reales en términos de precios de los bienes finales nacionales, en cuanto determinantes de costes relevantes para las decisiones de producción y empleo de los empresarios, deben definirse en términos brutos que incluyan las cotizaciones a la Seguridad Social, no en términos netos que las excluyan. Las diferencias pueden ser importantes. Por

ejemplo, en España, en el período 1973-80, los salarios reales por persona del sector privado no agrícola referidos a los precios de los productos industriales aumentaron, según la Contabilidad Nacional, un 77 por 100 cuando incluyen las cotizaciones sociales y un 68 por 100 cuando las excluyen. Así que el aumento de las cotizaciones como medio de financiar unos gastos rápidamente crecientes de la Seguridad Social actúa como un factor desalentador de la producción y el empleo.

Los salarios reales en términos de precios al consumo, que constituyen la referencia básica de los trabajadores en las negociaciones, han de medirse, por el contrario, netos de cotizaciones sociales; y aún así, sus variaciones pueden medir inadecuadamente la evolución de la capacidad de compra de los ingresos efectivamente disponibles del trabajador como consecuencia del aumento de los impuestos directos que gravan las rentas del trabajo, etc. Por ejemplo, en España, según la Contabilidad Nacional, el salario real neto por persona ocupada en el sector privado no agrícola aumentó un 31 por 100 en términos de bienes de consumo entre 1973 y 1980 —aumento del que casi 4 puntos deben atribuirse al abaratamiento de los bienes de consumo importados respecto de los bienes de consumo nacionales—. Pero en ese mismo período de tiempo, el rendimiento real, utilizando como deflactor los precios al consumo, de los impuestos directos sobre las rentas del trabajo aumentó en torno a un 200 por 100; y aunque no se dispone de información que permita poner adecuadamente en relación esa absorción fiscal de

renta real con el salario real neto antes indicado, es obvio que el incremento del 31 por 100 excede —probablemente, en unos 5 puntos porcentuales— del crecimiento del ingreso real, después de pagar impuestos, por persona ocupada en el sector privado no agrícola durante el período de referencia. Claro que la presión fiscal directa puede ser tenida en cuenta por los trabajadores en los convenios; pero lo que aquí importa señalar es que los fuertes crecimientos impuestos a los costes-trabajo reales pueden diferir considerablemente del aumento efectivo en los ingresos reales disponibles del trabajador.

Hay que decir, en segundo lugar, que la evolución del coste real del trabajo viene determinada no sólo por las variaciones en el salario real bruto por persona ocupada, expresado en términos de los precios de los bienes producidos, sino también por las variaciones en la productividad por persona (8). Los costes-trabajo unitarios en términos reales sólo aumentarán en la medida en que los salarios reales (brutos) referidos a los precios de los bienes obtenidos crezcan a mayor ritmo que la productividad. Esta segunda puntualización requiere, a su vez, dos observaciones:

1.^a Que el salario real cuyas variaciones hay que comparar con las de la productividad para seguir la evolución de los costes reales del trabajo es el salario real bruto expresado en términos de los bienes nacionales producidos, no el salario real neto referido a los precios de los bienes al consumo. En efecto, si este último crece al mismo ritmo que la productividad, pero simultáneamente se está

registrando un rápido aumento de las cotizaciones sociales o los precios interiores de los bienes de consumo importados se están encareciendo respecto de los nacionales, el salario real bruto en términos de los precios de los bienes finales nacionales estará aumentando más rápidamente que la productividad y los costes reales del trabajo estarán elevándose.

2.^a Y aún más importante: Los aumentos del salario real bruto en términos de los precios de los bienes producidos pueden estar ejerciendo un efecto contractivo sobre el empleo aunque no estén aumentando a mayor ritmo que la productividad observada (de modo que no se esté elevando el coste real del trabajo medido *ex post*). En efecto, los aumentos de productividad pueden ser, al menos en parte, el resultado de la reducción del empleo inducida por la elevación del salario real; y, en tal caso, comparar los crecimientos del salario real y productividad para decidir si el aumento de aquél está ejerciendo un efecto negativo sobre el empleo es incurrir en un error. Habría que distinguir entre los incrementos «activos» en la productividad del trabajo, resultantes de la incorporación de progreso técnico al proceso productivo, de aquellos otros que son expresión de reducciones en el empleo resultantes del encarecimiento relativo del trabajo (9); sólo los primeros incrementos de productividad serían deducibles de los aumentos de los salarios reales a la hora de examinar la posible incidencia de éstos en el empleo (10). (Por ejemplo, en España, en el trienio 1978-80 —período en el que el salario real bruto por persona en el sector privado no agrícola

aumentó un 28 por 100 en términos de precios industriales y un 21 por 100 en términos de precios al consumo, según la Contabilidad Nacional —, la productividad por persona en la industria aumentó un 13 por 100, porcentaje del que 8,5 puntos se debieron a la reducción del empleo.)

4

Hechas estas puntualizaciones y observaciones, volvamos al hilo central de la argumentación, en la que hemos destacado la importancia del comportamiento de los salarios reales en los mecanismos actuantes tras el impacto creado por un encarecimiento real de la energía. Este provoca un movimiento contractivo, tanto sobre la oferta como sobre la demanda de producción nacional final, que podría ser compensado por una reducción adecuada de los salarios reales. Tal reducción quizá tuviera que alcanzar dimensiones considerables: por ejemplo, Bruno y Sachs han estimado, para un país «representativo» de la OCDE, que el descenso del salario real necesario para mantener el nivel de empleo tras el encarecimiento real de la energía registrado en 1973-74 habría sido del orden del 6,5 por 100 (11). Si la indiciación mantiene el nivel inicial de salarios reales, ese alivio no se producirá. Y si los salarios reales se elevan, de modo que, en un contexto dinámico, los salarios reales brutos en términos de los bienes finales nacionales crezcan a mayor ritmo que la correspondiente productividad «activa», el efecto contractivo sobre la oferta y la demanda agregadas de producción final se

acentuará, con las correspondientes consecuencias negativas para la producción y el empleo. Tal aumento de los salarios reales afectará adversamente al empleo por tres vías. Primero, a través de una contracción de la oferta de producción nacional final —complicada con la inducida por el encarecimiento de la energía— que puede ir acompañada del abandono (irreversible) de capital productivo cuya rentabilidad se haga negativa bajo la presión del aumento de los costes reales correspondientes a los factores de producción variables. Segundo, a través de una reducción de la demanda efectiva de producción nacional final como resultado de la compresión del tipo de rendimiento esperado sobre el capital (inversión), del descenso en la renta y la riqueza real neta del público (consumo) y, tal vez, de una apreciación del tipo de cambio real requerida para mantener los niveles de salario real en términos de bienes de consumo defendidos por los trabajadores (exportaciones menos importaciones). Y tercero, en fin, a través de la sustitución de trabajo encarecido por capital a través del proceso de inversión productiva —al tiempo que se frena la sustitución de energía por trabajo— (12).

La consiguiente reducción inducida del empleo se hará más evidente con el paso del tiempo; o, dicho en otras palabras, la elasticidad del empleo respecto del salario real será mayor, en valor absoluto (13), a medio y largo plazo que a corto plazo. A corto plazo el trabajo funciona como un factor de producción cuasi-fijo debido al coste de los ajustes, de modo que sólo a plazos más largos se hace plenamente patente el efecto ne-

gativo de los salarios reales sobre el empleo —a plazos más largos y, normalmente, con ritmos irregulares: por ejemplo, una nueva elevación del precio real de la energía provocará, muy probablemente (como ocurrió en 1979 y 1980), fuertes contracciones del empleo que expresan la aceleración de las decisiones empresariales para defender sus márgenes ante una nueva presión de los costes reales— (14).

Se ha señalado (15) que la baja sensibilidad del empleo respecto de los salarios reales en el corto plazo puede ocultar a los sindicatos la importancia de esa relación o bien llevarles conscientemente a defender elevaciones de salarios reales o políticas de reducción de la semana laboral sin una paralela reducción en las retribuciones reales —que es una política de redistribución del empleo a corto plazo acompañada de un aumento del salario real— como forma de elevar la renta real agregada de los trabajadores en el corto plazo (16). Pero a más largo plazo se hará patente el efecto negativo de esas políticas sobre el empleo. En efecto, si el aumento de los salarios reales —siempre corregido, en un contexto dinámico, por los incrementos de productividad que hemos denominado «activos»— conduce, a corto plazo, a una mayor renta real agregada del trabajo (porque la elasticidad del empleo sea inferior a la unidad en ese horizonte temporal), otros sectores habrán de absorber la pérdida de renta real resultante de la reducción de la producción real más el aumento de la renta real agregada del trabajo. Ya hemos visto que, si esto ocurre a costa de las rentas del capital, la consecuencia será una reducción

adicional de la demanda, la producción y el empleo y un paulatino proceso de sustitución del trabajo por capital a través de la inversión. Y si ocurre a costa del resto del mundo, a través de una apreciación del tipo de cambio real, la pérdida de competitividad resultante afectará, de nuevo, a la demanda, la producción y el empleo. Si desagregamos el análisis, el encarecimiento relativo de los bienes y servicios más intensivos en trabajo desplazarán la demanda final hacia renglones con menor contenido de trabajo; y, en el sector exterior, el movimiento del esquema de ventajas comparativas en contra del país considerado y en favor de aquellos otros en los que el encarecimiento real del trabajo haya sido menor afectará, como es natural, a los bienes objeto de comercio con una intensidad relativamente alta de trabajo, contribuyendo a una redistribución internacional del empleo. En el proceso, no sólo se habrá reducido el grado de utilización de las instalaciones existentes, sino que parte de éstas habrán sido abandonadas como irrentables al tiempo que las nuevas inversiones serán sustitutivas de trabajo. Por todas estas vías el efecto negativo del encarecimiento de los salarios reales sobre el empleo se irá haciendo ostensible con el paso del tiempo: el valor (absoluto) de la elasticidad del empleo se elevará y el incremento deseado en la renta real agregada del trabajo se esfumará a largo plazo con un paro creciente. La política de elevaciones salariales habrá resultado una mala estrategia para defender los intereses de los trabajadores a medio y largo plazo.

5

Llegados a este punto, y examinados los mecanismos y reacciones determinantes del proceso contractivo inicialmente suscitado por una fuerte elevación del precio real de la energía importada, hay que preguntarse en qué medida el paro resultante es un paro «neoclásico» o un paro «keynesiano». La pregunta no tiene un sentido puramente clasificatorio porque de la respuesta dependerá, en principio, la estrategia más adecuada para combatir los males de la economía.

El paro «neoclásico» es el determinado por una resistencia a la baja de los salarios reales cuando el nivel de éstos es tal que la demanda de trabajo no es capaz de satisfacer la disponibilidad del mismo. Aunque aumentara la demanda efectiva de bienes y servicios, el salario real se resistiría a descender y las empresas no estarían dispuestas a aumentar el empleo a ese nivel de costes reales del trabajo; en consecuencia, el aumento de la demanda efectiva sólo conduciría a aumentos de los precios y los salarios monetarios. En estas condiciones, el empleo sólo mejorará si descienden los salarios reales o, alternativamente, baja el coste real de la energía o la inversión en capital productivo lleva a un aumento «activo» de la productividad.

El paro «keynesiano» es el resultado de una insuficiencia de la demanda efectiva de bienes y servicios. Los trabajadores estarían dispuestos a aceptar un mayor empleo al salario real existente y a otro más bajo si las empresas lo ofrecieran; y éstas se mostrarían dispuestas a ofrecerlo si aumentara la demanda

de los bienes y servicios que elaboran. En estas condiciones, lo que necesita la economía es un incremento de la demanda efectiva.

Keynes nunca negó, naturalmente, la posibilidad del paro «neoclásico». Señaló solamente que, en determinadas ocasiones, el desempleo existente no debería imputarse al nivel de salarios reales o a la negativa de los trabajadores a aceptar una reducción de dicho nivel, sino a la debilidad de la demanda agregada de bienes y servicios —de modo que un descenso de los salarios reales no conduciría por sí solo, sin ayuda de la demanda efectiva, a una mejora del empleo y el aumento de la demanda encontraría una colaboración en el descenso aceptado de los salarios reales para mejorar el empleo—. E indicó que, en situaciones de grave incertidumbre y fuerte hundimiento de las expectativas, sería necesaria la actuación del gobierno para lograr que la demanda efectiva reaccionara en un período razonable.

La sombra de la Gran Depresión de los años treinta ha inducido a centrar la atención, durante varias décadas, en la demanda agregada y a clasificar todo el paro en exceso del puramente «friccional» como paro «keynesiano» (17). El manejo de la demanda agregada debería permitir, por tanto, llevar la producción de la economía hasta su nivel de producto «potencial» y reducir así el paro hasta su nivel «friccional». Tal vez esto comportara la aceptación de tasas algo más altas de inflación, pero no se entraría en una inflación acelerada y las preferencias mostradas por la sociedad deberían permitir al Gobierno ele-

gir una combinación razonable entre paro e inflación. Este planteamiento es inadecuado, sin embargo, cuando las perturbaciones de la economía proceden de un *shock* de oferta tal como el determinado por elevaciones intensas en el precio de la energía. En este caso, como se ha tratado de mostrar en el epígrafe anterior, las economías afectadas tenderán a desplazarse hacia posiciones de paro «neoclásico» tanto más acusadas cuanto mayor haya sido el impacto del encarecimiento real de la energía y cuanto mayor haya sido la tendencia de los salarios reales a mantenerse en su nivel inicial e incluso a crecer. Y, en la medida que el desempleo sea «neoclásico», las posibilidades de elección entre paro e inflación no existirán: con más inflación no se conseguirá mejorar el empleo y el éxito de cualquier política de demanda se verá condicionado estrictamente por el simultáneo comportamiento de los factores del lado de la oferta.

En vista de la complejidad de los mecanismos, reacciones y rigideces que determinan la evolución específica de una economía tras haber sufrido el impacto de un fuerte encarecimiento de la energía, lo más probable es que el nivel de paro que padezca en la situación resultante tenga dos componentes: uno de paro «neoclásico» y otro de paro «keynesiano». La participación de cada uno de estos dos componentes en el paro total será distinta en cada economía, dependiendo de las peculiaridades de su comportamiento tras el *shock* inicial y de la importancia de éste; y, además, será incierta. El nivel de producción correspondiente al paro de carácter «neoclásico» es el que se alcanzaría si no

existiese insuficiencia de demanda agregada en la economía, pero la rigidez de los precios reales de los factores desalentaría una mayor oferta de bienes y una mayor demanda de trabajo. Puesto que la evolución de los precios reales de los factores habrá llevado normalmente al abandono de piezas de capital productivo, e incluso al cierre de instalaciones por irrentables, y habrá afectado a la rentabilidad relativa de las distintas líneas de actividad, el paro que calificamos como «neoclásico» puede reflejar aumentos considerables de las «fricciones» y pérdidas en el capital productivo disponible en la economía. Frente al nivel de producción correspondiente al paro «neoclásico», el nivel efectivamente observado corresponde a un paro que suma al componente «neoclásico» el debido a debilidad de la demanda. La eliminación de esta insuficiencia de demanda permitiría alcanzar, en principio, el nivel de producción correspondiente al paro «neoclásico». Pero sabemos que ese nivel estará tanto más próximo al efectivamente observado —ofreciendo, por tanto, menos posibilidades al manejo de la demanda— cuanto mayores hayan sido el impacto energético inicial y el crecimiento posterior de los salarios reales (corregidos por el avance «activo» de la productividad). Un estudio econométrico realizado para Bélgica —país en el que los salarios reales industriales crecieron cerca de un 25 por 100 (en términos de precios al consumo) de 1973 a 1978— concluye que un 50 por 100 del paro existente en 1979 debería considerarse como paro «neoclásico» (18). Cabe pensar que en España, país en el que el impacto de la elevación del precio de la ener-

gía ha sido mayor y donde los salarios reales (cualquiera que sea la medición que se utilice) han crecido más que en Bélgica desde 1973, la proporción del componente «neoclásico» en el paro total sea aún más elevada.

Veamos, en cualquier caso, cómo puede reducirse el componente «neoclásico» del paro. Parece que la respuesta es clara: mediante una reducción del salario real (bruto) o consiguiendo que éste crezca a menor ritmo que una productividad que aumente «activamente», estimulada por la inversión en capital productivo. La dificultad de ambas vías es obvia. Hay, desde luego, un tercer camino que puede ofrecer márgenes de actuación a un país considerado aisladamente y durante algún tiempo: aumentar la demanda efectiva al tiempo que se consigue una apreciación en el tipo de cambio real y en la relación real de intercambio con el resto del mundo. La dificultad de la operación es obvia, puesto que se trata, en último término, de recuperar a costa del resto del mundo una parte de la renta real perdida.

En efecto: aunque las rentas salariales estén indicadas, puesto que el salario real que los trabajadores defienden es el expresado en términos de precios al consumo, en tanto que el salario real relevante para las decisiones empresariales de oferta y empleo —como sabemos— es el expresado en términos de los bienes finales producidos en el país, será posible mejorar los niveles de producción y empleo si se adopta una política expansiva de demanda que vaya acompañada de una apreciación del tipo de cambio real y de una mejora de la relación real de

intercambio; porque, en tal caso, aunque se mantenga el salario real en términos de precios al consumo (prescindiendo de la productividad), el salario real en términos de precios de bienes finales nacionales podría reducirse y permitir una mejora del empleo. En un sistema de tipo de cambio fluctuante tal actuación expansiva se instrumentaría mediante una política fiscal no acomodada monetariamente: se elevarían los tipos de interés, se apreciaría el tipo de cambio nominal y por esta vía se conseguiría el objetivo perseguido. Aunque probablemente con límites estrictos y no por mucho tiempo, puesto que la pérdida de competitividad llevaría a una ampliación del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente —a no ser que el país mostrara una gran capacidad de innovación capaz de hacerle beneficiarse de rápidos desplazamientos en la estructura de la demanda mundial—. (Es, desde luego, una política que no podrían aplicar en bloque los países importadores de petróleo si los exportadores estuvieran dispuestos a defender su relación real de intercambio revisando el precio de los crudos cuando fuera necesario).

Si se relega a un segundo plano esta línea de actuación por sus limitaciones y dificultades, entonces el tratamiento del paro «neoclásico» se centra en el descenso de los salarios reales (brutos) o en su crecimiento a un ritmo más lento que la productividad «activa» (19). Cuanto antes se logre este ajuste, basado en un convencimiento general sobre su necesidad para enderezar la economía —sin esperar que sea el propio crecimiento del paro el que acabe por inducir el ajuste—, tanto

mejor. En ausencia de una inversión productiva pujante, capaz de mantener un avance rápido de la productividad, el proceso será socialmente difícil y planteará, además, delicados problemas en el tiempo —a corto plazo—. Hemos visto antes, en efecto, que el paro «neoclásico» tarda en hacerse patente en toda su intensidad tras el desarrollo de los factores que lo causan; y, por lo mismo, hay que prever la posibilidad de que el descenso de los costes reales del trabajo (en el sentido indicado) vaya acompañado de retrasos en la reanimación de la demanda, de modo que una parte de la reducción del paro «neoclásico» vaya a alimentar el paro «keynesiano». Así que la corrección de los factores determinantes del paro «neoclásico» debería ir acompañada, en este caso, de una política de apoyo por el lado de la demanda efectiva —con una intensidad no superior a aquella que pudiera poner en peligro la persistencia del proceso corrector—. Desde luego, estos ajustes sutiles y complejos de la política económica son siempre mucho más fáciles de exponer que de instrumentar y encierran, por tanto, riesgos que hay que tener muy presentes.

Las dificultades se reducen, como es natural, si la corrección de los costes reales del trabajo se produce en un clima de reanimación de la inversión productiva —no de cualquier inversión, sino de la *productiva*—; porque, en tal caso, el esfuerzo solicitado de los salarios reales no habrá de ser tan grande o el ajuste será más rápido; y, en cualquier caso, no será preciso plantearse el problema del apoyo por el lado de la demanda. Lo difícil, sin embargo, es que

ese brote de la inversión productiva surja en un clima de recesión y paro de las características mencionadas —y que no contenga un fuerte sesgo de sustitución de trabajo—. El fortalecimiento autónomo de la debilitada tasa de rendimiento real esperado sobre los bienes de capital es un fenómeno incierto en la situación descrita de postración de la economía —más claramente: la rentabilidad es improbable en una economía que ha optado por hacerse irrentable—. En cuanto al tipo de interés real, su descenso persistente queda más allá de las posibilidades de la política monetaria en cuanto tal, puesto que depende de la oferta y la demanda de ahorro y de la apreciación del riesgo; su descenso transitorio bajo el efecto de una expansión monetaria será de eficacia dudosa y se verá condicionado por la necesidad de atender a la financiación del déficit exterior por cuenta corriente y, en general, por los peligros que puede entrañar esa expansión y por la reacción de las expectativas del público en relación con tales peligros.

Aceptemos ahora que el proceso de recesión subsiguiente a un fuerte encarecimiento de la energía llevará normalmente a una situación en la que exista un componente más o menos importante de paro «keynesiano» junto al paro «neoclásico». Aparte de las elevaciones en los precios reales de la energía y el trabajo, otras rigideces de precios pueden haber conducido, ante una contracción del gasto, a esa situación en que las empresas estarían dispuestas a ofrecer más empleo, a los niveles actuales de los precios relativos de la energía y el trabajo, si aumentara la demanda de los

bienes que producen, y los trabajadores se mostrarían dispuestos a aceptar más empleo a niveles más bajos de salario real. Una mejora de la demanda efectiva permitiría absorber ese componente de desempleo hasta que se llegara al núcleo resistente del paro «neoclásico», ante el cual las manipulaciones de la demanda pierden toda su utilidad si no colabora el lado de la oferta.

Sin embargo, esta línea de actuación se enfrenta con dificultades y peligros, de los cuales los más obvios son los derivados de la imprecisión de las conjeturas sobre la participación del componente «keynesiano» en el paro total. Otra dificultad importante radica en que una parte (considerable) de la insuficiencia de demanda habrá que imputarla no al país considerado sino al conjunto de los países afectados por el *shock* energético. El estímulo nacional de la demanda se traducirá en una ampliación del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente —que puede ser ya importante antes de ese estímulo—; y si el país pretendiera compensar también la insuficiencia de demanda imputable al exterior con demanda interna, la presión sobre las cuentas exteriores podría resultar insostenible. La conclusión sería, naturalmente, la necesidad de una política coordinada de expansión mundial para combatir ese elemento de paro «keynesiano» sin generar graves desequilibrios adicionales en los pagos internacionales —siempre que pudiera confiarse en que los países exportadores de petróleo no aprovecharían esa expansión de la demanda para imponer una nueva elevación del precio relativo de la energía,

con la consiguiente generación de más paro «neoclásico»—. Pero existirán fuertes resistencias nacionales a la actuación expansiva cuando se está en una situación compleja de paro «neoclásico» y «keynesiano»: porque aún actuaciones expansivas que no excedan del tratamiento del componente «keynesiano» (siempre incierto) conducirán a alzas de precios que pueden verse acentuadas en situaciones en las que las empresas tienen comprimidos sus márgenes y los salarios están indicados; y esta intensificación del proceso inflacionista puede verse reforzada y acelerada con la ayuda de expectativas muy sensibilizadas y de depreciaciones cambiarias sobre las que incidirán la mayor presión sobre la balanza de cuenta corriente, posibles exportaciones netas de capital y la propia activación de las expectativas (20). El resultado podría ser, además de la pérdida de una parte considerable del impulso en simples alzas de precios, la interrupción del proceso de reajuste de los costes reales del trabajo, si estaba ya en marcha, e incluso nuevas elevaciones de salarios reales. La probabilidad de este resultado aumentaría si el estímulo de la demanda se buscara a través de una aceleración monetaria. En este sentido será preferible instrumentar el estímulo a través de la política fiscal siempre que el déficit público —ya alimentado automáticamente, según hemos visto, por la recesión y el paro— no alcance volúmenes cuya financiación implique una expulsión considerable de gasto privado o una aceleración de la expansión monetaria, cuyos peligros han sido ya señalados.

El tratamiento de situaciones

que muestran combinaciones complejas e inciertas de paro «neoclásico» y paro «keynesiano» es, en definitiva, muy difícil —mucho más de lo que parecería deducirse del simple manejo de gráficos que casi inevitablemente ignoran elementos fundamentales de los procesos de reacción—. Los estímulos de la demanda encaminados a combatir la insuficiencia de ésta pueden retrasar los procesos de ajuste necesarios para corregir el componente «neoclásico» del paro —u obstaculizarlos y detenerlos si ya se han iniciado—. La resistencia a esos ajustes frente a políticas orientadas a provocarlos tenderá a generar paro «keynesiano»; y si la resistencia es intensa y tenaz, las políticas de demanda pueden generar altos costes sociales. Sin embargo, no hay políticas de demanda capaces de sustituir esos ajustes reales necesarios. Las fórmulas simplistas, cuyo atractivo en el corto plazo parezca residir en su capacidad para eludir las adaptaciones dolorosas, acabarán generando resultados opuestos a los pretendidos: el intento de distribuir mejor el trabajo disponible a través de acortamientos de la jornada laboral, que no vayan acompañados de una paralela absorción de costes, terminará por generar más paro; el esfuerzo por impedir ajustes ingratos en empresas o sectores especialmente afectados por la crisis —o en los que la crisis haya puesto especialmente de manifiesto sus malformaciones— sólo logrará evitar en el corto plazo el abandono de elementos de capital productivo y aplazar inversiones reales necesarias y ajustes de empleo imprescindibles a costa de entorpecer la movilidad del capital y el trabajo y de frenar, en últi-

mo término, la mejora en la eficacia económica del país y su capacidad de crecimiento y generación de empleo.

Los problemas reales no se resuelven con simples manipulaciones monetarias o con cómodas ampliaciones de los déficits públicos. En situaciones tan complejas como las actuales, el manejo de la demanda agregada para alentar la economía ha de juzgarse de modo inseparable con la estructura de ese estímulo y con su coherencia en relación con los ajustes básicos pendientes. Sólo si los ajustes reales se están aceptando y desarrollando con firmeza habrá un margen (limitado) para un estímulo de la demanda que no esté condenado al fracaso. Si esos ajustes se demoran, una expansión monetaria sólo conseguirá hacer más difíciles las cosas.

NOTAS

(*) Los comentarios de J. Pérez, P. Martínez Méndez y O. Leblanc a la primera redacción de este artículo me han sido de gran utilidad. La responsabilidad del resultado es sólo mía.

(1) Cf. OCDE, «The impact of oil on the world economy», *Economic Outlook*, diciembre 1980.

(2) Esa pérdida de renta real puede no verse traducida en un paralelo descenso del gasto interior —como luego se verá—; y esto puede ocultar su realidad a los ojos del público. Pero ese mantenimiento del gasto interno sólo será posible a través de una ampliación del endeudamiento con el resto del mundo.

(3) Cf. OCDE, Ad Hoc Group of Experts on Economic Modelling: *Measurement of Potencial Output*, enero 1981. Estamos suponiendo que después de un *shock*, la elasticidad de sustitución entre la energía y los otros factores es muy baja a corto plazo pero aumenta con el paso del tiempo hasta un cierto límite.

(4) Dado el nivel técnico no estrictamente riguroso en el que se mueve la exposición, hablaremos, unas veces, en un contexto estático, de descensos en el *nivel* de producción final y otras, referidas a un contexto dinámico, de reducciones en la *tasa de crecimiento* de la producción final (reducciones que pueden llegar a hacer negativas dichas tasas). Confiamos en que

esta flexibilidad expositiva no induzca a confusión.

(5) En un sentido estricto, aunque se mantuviera el primitivo nivel de empleo se habría reducido algo el nivel de producción final como consecuencia de la sustitución de energía encarecida.

(6) En sentido estricto: la propensión al gasto con cargo a la renta transferida será menor, al menos a corto plazo, en los países exportadores de petróleo que en los países importadores.

(7) El tipo de cambio nominal se define como un tipo de cambio efectivo obtenido como promedio ponderado de los tipos de cambio de la moneda nacional frente a las diversas unidades monetarias extranjeras. El tipo de cambio real (e) se define como el resultado de multiplicar dicho tipo cambio nominal (E) por la relación entre los precios de los bienes finales extranjeros (P^*) y nacionales (P) que compiten en los mercados de exportación e importación —de

$$\text{modo que } e = \frac{E \cdot P^*}{P}.$$

(8) Obviamente, la argumentación podría referirse a salarios-hora y productividad por hora trabajada.

(9) La dificultad de separar ambos tipos de incrementos de productividad en un proceso temporal es obvia puesto que el progreso técnico puede ser ahorrador de trabajo. La distinción que señalamos se ilustra por la existente entre un *desplaza-*

miento a lo largo de la curva de demanda de trabajo en respuesta a una elevación del salario real (donde las productividades marginal y media del trabajo aplicado se elevan al reducirse el nivel de empleo) y un desplazamiento ascendente de la curva de demanda de trabajo cuya consecuencia es un aumento de las productividades marginal y media del trabajo para cada nivel de empleo.

(10) Por la misma razón es un error utilizar las variaciones en la participación de las rentas del trabajo en la renta nacional para decidir si el crecimiento de los salarios ha sido relevante para el empleo. Porque si lo ha sido, la reducción del empleo o su estancamiento frente al crecimiento del producto y la renta nacionales se encargarán de frenar el avance de dicha participación aunque los aumentos salariales hayan sido fuertes.

(11) M. BRUNO y J. SACHS, *Supply versus Demand Approaches to the Problem of Stagflation*, Kiel, 1979.

(12) Un estudio econométrico en curso de Antoni Espasa, que hace depender las variaciones en el empleo de las variaciones en el producto interior bruto y de las desviaciones del salario real bruto por persona y unidad de producto respecto de su media muestral, encuentra un efecto importante, significativo y del signo esperado (negativo) para esta última variable. (El estudio se refiere al sector no agrícola de la economía española y al período 1964-80.)

(13) En valor absoluto, porque dicha elasticidad es negativa.

(14) Los costes de ajuste pueden verse incrementados por una legislación que dificulte y encarezca los despidos. En tal caso, los ajustes de empleo serán más lentos (e irregulares) a la baja, pero también lo serán al alza, y la normativa funcionará, de hecho, como equivalente a un encarecimiento del factor trabajo.

(15) F. MODIGLIANI y J. H. DRÈZE, «The Trade-Off between Real Wages and Employment in an Open Economy (Belgium)», *European Economic Review*, 15 (1981), páginas 1-40, esp. 28 y ss.

(16) Porque si la elasticidad del empleo respecto del salario real es inferior a la unidad (en valor absoluto) a corto plazo, un aumento del salario real llevará a una elevación de la renta real agregada de los trabajadores a corto plazo.

(17) Prescindiendo, claro está, del paro encubierto y del determinado por una insuficiencia del capital productivo.

(18) H. SNEESSENS, *Theory and Estimation of Macroeconomic Rationing Models*, septiembre 1980. Maurice Allais, refiriéndose recientemente a investigaciones (no publicadas) del C.N.R.S., ha indicado que el paro «keynesiano» representa aproximadamente un tercio del paro total en Francia. (*La Vie Française*, 6 de julio de 1981.)

(19) Adviértase que las cargas de la Seguridad Social, en cuanto elementos que

contribuyen a la determinación del salario real bruto, son un factor altamente relevante en ese proceso de reducción de los costes reales del trabajo. Por lo demás, si la normativa existente en cuanto a los despidos y su coste actúa como un factor de encarecimiento del trabajo, su flexibilización puede conducir —por paradoja sólo aparente— a una mejora del empleo.

(20) En una economía fuertemente industrializada, el logro de una depreciación persistente del tipo de cambio real a través de una depreciación del tipo de cambio efectivo nominal está sometida a fuertes limitaciones. De hecho, depreciaciones del tipo de cambio real tenderán a inducir elevaciones de los salarios reales en términos de precios de los bienes finales nacionales para defender los salarios reales en términos de bienes al consumo, con la consiguiente aceleración inflacionista y la anulación de los efectos previstos.