

C OMENTARIO BIBLIOGRÁFICO

Falleció otro Nobel en Economía *

Ana María Claramunt¹

En el Número 123 de nuestra Revista de 2002 se presentó una nota alusiva al fallecimiento de James Tobin acaecido en marzo de ese año. El 25 de setiembre de 2003, la ciencia económica perdió otro de sus grandes talentos, **Franco Modigliani**, cuyo deceso se produjo en Nueva York.

Nuestra Facultad tuvo el honor de recibirlo en noviembre de 1985, pocos días después de haber sido galardonado con el Premio Nobel de Economía. La Asociación Argentina de Economía Política había invitado para participar en la XXa. Reunión Anual, que se celebró en Mendoza, a: Franco Modigliani, Stanley Fisher y Raúl Prebisch. La Reunión ya prometía ser una fuera de serie, pero las expectativas se incrementaron aún más cuando el 15 de octubre se anunció que el Nobel de Economía le había sido otorgado a Modigliani. Si bien, el eximio economista canceló varias obligaciones, quiso estar presente en Mendoza. Por lo tanto, nuestra Revista no puede dejar de incluir una nota refiriéndose a tan descollante personalidad.

Modigliani nació en el mismo año que James Tobin: en 1918. Vio la luz en Roma el 18 de junio, pero en 1946 se nacionalizó estadounidense. Su padre, Enrico Modigliani, fue un pediatra destacado, en tanto que su madre, Olga Flaschel, fue una voluntaria de trabajo social. El fallecimiento de su padre, cuando él sólo contaba 13 años, lo impactó sobremanera, influyendo notablemente en su rendimiento escolar.

Si bien su familia deseaba que él siguiera la carrera de medicina, no se sintió inclinado por ella debido a su intolerancia a los sufrimientos y a la sangre. Decidió cursar Derecho, lo que en Italia abría posibilidades para diversas carreras. Su vinculación con estudiantes antifascistas hizo que fuera un ferviente opositor de Mussolini², a lo que contribuyó también, posteriormente, la influencia de su suegro, Giulio Calabi. Mientras cursaba Derecho, participó en un concurso con un ensayo sobre controles de precios, resultando ganador. Desde entonces empezó a ahondar en el estudio de la ciencia económica, por lo que él mismo consideraba que era economista por

* La autora agradece las sugerencias de María Elena Giner de Lara, Claudia Botteon de Trapé y Nuri E. Claramunt

¹ Profesora Consulta Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo.

² Esta posición la mantuvo a través del tiempo. Según un comentario de ARRÓNIZ, Miguel, en un artículo referido al fallecimiento de Modigliani, "...el último acto del Nobel de Economía tuvo más carácter político que económico. Esta misma semana, The New York Times publicaba una colaboración del economista en la que protestaba junto a Paul Samuelson y Robert Solow, por la entrega de un premio a Berlusconi. Según ellos, algunas de las últimas declaraciones de Berlusconi sobre Mussolini le convertían en un mal candidato para el premio..." (<http://www.rebelion.org/economia/030926modigliani.htm>).

casualidad, ya que los miembros del jurado de esa competición lo incentivaron en ese sentido, convirtiéndolo en un autodidacta en esa disciplina. Años después, en 1939, profundizó sus estudios de economía gracias a una beca que le otorgaron en Nueva York en la "Graduate Faculty of Political and Social Science" de la "New School for Social Research". Durante tres años estudiaba cuatro horas de noche, mientras vendía libros de día para sostener a su familia.

Por invitación de la familia de su novia, Serena Calabi, se trasladó a París, donde se casó en 1939. En ese mismo año emigró a Nueva York, adonde llegó pocos días antes de iniciarse la Segunda Guerra Mundial. En su discurso en ocasión del banquete ofrecido en Suecia a los premios Nobel, expresó que tanto él como su esposa no tenían predilección por ningún país en particular, pero que si tuviera que establecer un orden de naciones preferidas, pondría en primer lugar a Estados Unidos de Norteamérica, que fue el lugar que eligieron para vivir; en segundo término estaría el país de nacimiento, Italia, al que aún lo unían muchos lazos de parentesco y amistad; en tercer lugar, Francia, donde contrajeron matrimonio; en tanto que Suecia ocuparía la cuarta posición, por el hecho de haber sido premiado allí con el Nobel.

Académicamente, fue influido por las enseñanzas de Jacob Marschak, quien le ayudó a desarrollar sus sólidos fundamentos de economía y econometría y lo introdujo en los temas económicos más importantes del momento. En su tesis doctoral de 1944 propuso lo que luego iba a ser el "núcleo de la síntesis neokeynesiana de la macroeconomía de postguerra"³. En una entrevista en la que se le preguntó qué tipo de economista era, respondió que él era un economista racional y a continuación agregó que "ser economista racional o keynesiano es la misma cosa"⁴. Al igual que otros economistas, Modigliani sintió en su familia el efecto de la depresión, aunque ellos no se vieron afectados por el desempleo⁵.

Como docente empezó a desempeñarse en 1941, en el rol de instructor en un colegio de mujeres. Un año más tarde pasó a "Bard College", dependiente de la "Columbia University". En 1944 regresó a la "New School", donde había estudiado, en calidad de conferencista e investigador asociado. Fue precisamente en el área de investigación en la que se destacó, pasando por prestigiosas instituciones, en las que alternó docencia con investigación, como: la "University of Chicago", la "University of Illinois", la "Cowles Commission for Research in Economics", la "Carnegie-Mellon University", el "Massachusetts Institute of Technology", la "Northwestern University", "Harvard University", entre otras.

Su obra bibliográfica consta de más de 200 referencias, las que no pueden resumirse en una breve reseña. Cabe señalar que fue un gran macroeconomista, pero también un gran microeconomista⁶. Uno de sus aportes principales es su hipótesis del "ciclo de vida", la que es una teoría puramente microeconómica con aplicaciones macroeconómicas. En ella se explica que las personas, aunque tienen ingresos que fluctúan, intentan mantener un nivel de consumo a lo largo de su vida. La trayectoria de la renta a través del tiempo tiene forma de campana, o sea que los jóvenes perciben bajos ingresos, los que van creciendo a través del tiempo, y luego declinan al llegar la época del retiro; por lo tanto, la gente joven en general no ahorra; a medida que su edad se incrementa, va aumentando sus ahorros, en tanto que los ancianos desahorran. Tres años antes de que Friedman publicara su teoría del ahorro basada en su idea del ingreso permanente, Modigliani, junto con Richard Brumberg, ya habían publicado su teoría del ciclo de vida. Tanto Friedman, como Modigliani, suponen que los consumidores tienen en cuenta el

³ Grandes Economistas: <http://www.eumed.net/cursecon/economistas/modigliani.htm>.

⁴ Diario "Los Andes" (Mendoza, 8 de noviembre 1985), pág. 9.

⁵ de PABLO, Juan Carlos, *Economía ¿una ciencia, muchas o ninguna?* (Buenos Aires, Fondo Cult. Econ., 1993), pág. 20.

⁶ MERTON, Robert C., "In Honour of Nobel Laureate, Franco Modigliani", en *Economic Perspectives*. Vol. 1, n° 2, otoño 1987, págs. 145/146.

consumo futuro, pero la diferencia fundamental está en el plazo; para Friedman el período es infinito (o sea que las personas ahorran para ellos y para sus descendientes), mientras que Modigliani y Brumberg toman un período finito (la gente sólo ahorra para sí). El modelo de Modigliani, Brumberg y Ando (publicado en 1963) supone que el individuo maximiza su función de utilidad sujeto a su riqueza neta actual y a los recursos disponibles para él en su ciclo de vida. Por lo tanto, la maximización de su consumo actual puede expresarse como una función de sus recursos y de la tasa de interés de su capital, cuyos parámetros dependen de la edad y de otros supuestos. La idea de que se ahorra para los últimos años de la vida de una persona ha influido en las investigaciones teóricas y empíricas, especialmente en los planes nacionales de pensiones. Una de las implicancias importantes es que el ahorro agregado depende de la tasa de crecimiento de la economía y está influido por factores económicos y demográficos, tales como la estructura por edades de la población y las expectativas de vida.

El otro pilar de las contribuciones de Modigliani lo constituye la formulación de los teoremas llamados de Modigliani-Miller, presentados conjuntamente con Merton Miller, los que se refieren a la valuación de las firmas y los costos de capital. Mientras que el aporte del ciclo de vida toma en cuenta las decisiones sobre el valor total del ahorro de los individuos, los teoremas de Modigliani-Miller se preocupan de la composición del stock acumulado de ahorros. El primer famoso teorema de Modigliani-Miller se dio a conocer en 1958. La proposición central de ese teorema es que el valor de una firma, dados ciertos supuestos (entre otros, mercados financieros perfectos), no depende ni del volumen ni de la estructura de sus deudas, sino del valor descontado del flujo de sus rendimientos esperados. Posteriormente, en otro teorema, se estableció que el valor de una firma tampoco depende de su política de dividendos. Estos teoremas tuvieron un gran impacto en la investigación ulterior en el área de las finanzas corporativas.

Modigliani hizo una selección de sus trabajos favoritos, clasificándolos en cuatro categorías, en cada una de las cuales incluyó diez trabajos:

1. Teoría y política monetaria.
2. Hipótesis del ciclo de vida.
3. Finanzas.
4. Los trabajos más citados del autor.

Entre los más citados figuran algunos que entran también en las tres categorías anteriores. Ante la dificultad de elegir cuáles fueron sus principales publicaciones y, dado que fue el propio Modigliani quien hizo esta selección, aquí se presentará el listado de la cuarta categoría escogida por él⁷:

- “Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction”, en colaboración con M. H. Miller, en *American Economic Review*, vol. 53 (junio 1963).
- “Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data”, en colaboración con R. Brumberg, publicado en 1954 y reimpresso en *The Collected Papers of Franco Modigliani*, Vol. 2, ed. A. Abel (Cambridge, M.I.T. Press, 1980).
- “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, en colaboración con M. H. Miller, en *American Economic Review*, vol. 48 (junio 1958).
- “Innovations in Interest Rate Policy”, en colaboración con R. Sutch, en *American Economic Review*, vol. 56 (mayo 1966).

⁷ Esta selección se ha tomado de Puttaswamaiah, citado en la bibliografía consultada que figura al final de esta nota.

- “New Developments on the Oligopoly Front”, en *Journal of Political Economy*, vol. 66 (junio 1958).
- “The Monetarist Controversy or Should we Forsake Stabilization Policies?”, en *American Economic Review*, vol. 67(marzo 1977).
- “Inflation, Rational Expectations and the Term Structure of Interest Rates”, en colaboración con R. Shiller, en *Economica*, vol. 40 (feb. 1973).
- “Debt, Management and the Term Structure of Interest Rates: An Empirical Analysis of Recent Experience”, en *Journal of Political Economy*, vol. 75 (agosto 1967).
- “Inflation, Rational Valuation and the Market”, en colaboración con R. A. Cohn, en *Financial Analysis Journal*, vol. 35 (marzo/abril 1979).
- “Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money”, en *Econometrica*, vol. 12 (enero 1944).

A esa lista, cabe agregar por la repercusión que tuvo en posteriores estudios: “The ‘Life Cycle’ Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests”, en colaboración con A. Ando, en *American Economic Review*, vol. 53 (marzo 1963). Asimismo, por su importancia en la temática de “ciclo de vida”, su artículo aparecido después de que fuera galardonado con el Nobel: “Life Cycle, Individual Thrift and the Wealth Nations”, en *American Economic Review*, vol. 76 (junio 1986).

Fue miembro de muchas instituciones, en varias de las cuales llegó a ser presidente (Asociación Americana de Economía, Sociedad de Econometría; Asociación Internacional de Economía, etc.). Asimismo, recibió importantes condecoraciones y premios.

Las personas ancianas suelen pensar que ya han alcanzado suficiente sabiduría y dejan de escuchar a los demás. No fue éste el caso de Modigliani, quien aún después de ser premiado con el Nobel, cuando se reunía con un colega o con un estudiante joven, casi nunca era el primero en hablar y siempre estimulaba a sus discípulos diciéndoles: “Eso es muy interesante, cuénteme algo más”.⁸

Con motivo del otorgamiento del Nobel, un comentario del New York Times señalaba que Modigliani, al igual que previos ganadores del Premio, es considerado como un académico consumado y alguien que marca rumbos intelectualmente, pero a diferencia de otros cuya obra es sólo accesible para especialistas, sus ideas han contribuido a formar generaciones de estudiantes.⁹

Seguramente, ese gran economista, que vestía desprolijamente y tenía apariencia de profesor distraído, pero que tenía una mente brillante y una velocidad de comprensión asombrosa, seguirá influyendo en los economistas del futuro.

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

ARRÓNIZ, Miguel, “Falleció Franco Modigliani, premio Nobel de Economía en 1985”
(<http://www.rebellion.org/economia/030926modigliani.htm>).

de PABLO, Juan Carlos, *Economía ¿una ciencia, muchas o ninguna?* (Bs. As. Fondo de C. Econ., 1994).

Diario “Los Andes” (Mendoza, 8 de noviembre 1985), pág. 9.

⁸ Independent News Headlines (<http://news.independent.co.uk/people/obituaries>).

⁹ New York Times (octubre 16, 1985), citado por Puttaswamaiah (véase bibliografía consultada).

- DI MARCO, Luis Eugenio, "Franco Modigliani: Premio Nobel de Economía 1985", en *Comercio y Justicia* (Córdoba, 31 oct. 1985).
- Grandes Economistas: "Franco Modigliani (1918-2003)"
(<http://www.eumed.net/cursecon/economistas/modigliani.htm>).
- Independent News Headlines (<http://news.independent.co.uk/people/obituaries>).
- MERTON, Robert C., "In Honour of Nobel Laureate, Franco Modigliani", en *Economic Perspectives*, Vol. 1, nº 2, otoño 1987, págs. 145/146.
- MODIGLIANI, Franco, "Autobiography"
(<http://www.nobel.se/economics/laureates/1985/modigliani-autobio.html>).
- MODIGLIANI, Franco, "Banquet Speech"
(<http://www.nobel.se/economics/laureates/1985/modigliani-speech.html>).
- PUTTASWAMALAH, K., *Nobel Economists – Live and Contributions*, Vol. 2, Cap.24 (Indus Publishing Company, New Delhi, 1995).
- The Bank of Sweden Prize in Economic Sciences...Press Release
(<http://www.nobel.se/laureates/1985/press.html>).