

FRANCO MODIGLIANI

Alfredo Martín Navarro no me dejó elegir. Pero si me hubiera preguntado cuál de los economistas analizados en la edición 2001 de este interesantísimo ciclo, me hubiera gustado presentar, hubiera elegido a... Franco Modigliani. Principalmente por su personalidad, porque más de medio siglo de permanencia en Estados Unidos no fue suficiente para que desapareciera –o aún disimulara- su origen “tano”.

En las líneas que siguen me ocupo, primero de su persona y su trayectoria, y luego de su obra.

1. VIDA

Apreciación general. “Es uno de los líderes de la macroeconomía posterior a la Segunda Guerra Mundial” (Kouri, 1986); “es un gran macroeconomista y un gran microeconomista” (Merton, 1987), “es un conferencista delicioso y un fantástico profesor, que combina la calidez italiana y la informalidad americana” (Blaug, 1985); “cuando en una reunión de colegas le presentaron [a Paul Anthony Samuelson] un volumen en su honor, preparado por Brown y

Solow, Modigliani resumió el sentir de muchos, al caminar hasta la silla que ocupaba Samuelson, y apuntándole con el dedo le dijo: ‘tú... tú has enriquecido nuestras vidas’” (Fischer, 1987); “sobresaliente economista y persona de rara calidez” (Dornbusch, Fischer y Bossons, 1987); “no conozco ningún encuentro entre economistas donde haya participado Franco y no haya hablado” (Merton, 1987); “su estilo incluye las siguientes características: espere que hable muy rápido y con mucho fundamento, y que si se entusiasma, ignore el límite de los 90 minutos de clase; si escribe una tesis con él, espere duplicar el tiempo requerido para completarla; prepare a su mujer para recibir una llamada telefónica de Franco a medianoche o durante el fin de semana; advierta que en econometría Modigliani le presta más atención al contenido que a la técnica; comparta su contagiosa diversión y placer al tomar a la economía en serio; y benefíciase con su muy crítica pero afectuosa preocupación que tiene con cada uno de sus estudiantes. Y por sobre todo en sus seminarios nunca, pero nunca, ¡ceda la tiza!” (Merton, 1987). Según él mismo: “cuando miro para atrás no me encuentro con que sólo trabajé. Tengo vida familiar. Me gusta relajarme. Hago esquí, juego tenis, etc. Tengo intereses comunes con mi mujer [Serena Calabi]. No tenemos una vida social activa, por ejemplo, no vamos a los cockteles” (Modigliani, en Klammer, 1983).

Modigliani y yo. “[En Harvard, en 1967] A pesar de sus entonces décadas de vivir en Estados Unidos, no podía ocultar su origen italiano. Cuando Robert Dorfman intentó corregir su presentación de la función preferencia por la liquidez de Keynes, Franco lo interrumpió enfáticamente, afirmando: ‘Keynes estaba equivocado’, provocando estupor entre los presentes... Un profesor presentó un trabajo en Harvard, que una semana antes había presentado en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT). ¿Cómo le fue en el MIT?, le preguntó uno de los asistentes al seminario. ‘Más o menos, porque Modigliani estaba presente y no dejó hablar a nadie’, fue la respuesta... En el –inolvidable, no solo para mí- seminario que tuvo lugar en Toledo, España, en mayo de 1984, al presentar su monografía sobre el período de José Alfredo Martínez de Hoz, presente en la reunión, Modigliani lo miró a la cara a ‘Joe’ y le dijo: ‘¿con estos datos; no se daba cuenta que se iba al precipicio?’... A la noche entramos a un pequeño restaurante con Rudiger Dornbusch, Eliana Cardoso y Carlos F. Díaz Alejandro, descubriendo a Franco y a Serena ¡festejando 45 años de casados!.. Modigliani conoció Argentina en noviembre de 1985, invitado por la Asociación Argentina de Economía Política

(¿será verdad que habiendo recibido la noticia del otorgamiento del Nobel en octubre, y teniendo que preparar la conferencia para diciembre, Modigliani llamó a Ana María Martirena Mantel, presidenta de la AAEP, para cancelar la visita, pero que ésta lo convenció de que viniera... llorando?). Habíamos arreglado que le haría un reportaje para El Cronista en Mendoza, donde se llevó a cabo la reunión. Pero una burócrata de la embajada de Estados Unidos me lo impidió. Furioso, ni lo saludé a Modigliani, y le envié una carta al MIT explicándole la situación. Pocos días después recibí una nota suya que dice: `¡debes estar realmente loco de escribirme de manera tan formal! Entiendo lo que te molestó, pero, por favor, no dejes que tu sangre latina se caliente demasiado... Espero que en la próxima ocasión que nos encontremos me hagas una entrevista, en la forma que creas más conveniente. Saludos, Franco'... Nos vimos por última vez en Puebla, México, en octubre de 1988. Invitados por una convención estudiantil, dictamos una conferencia cada uno (criticando la política económica de Reagan él, sobre macroeconomía y política económica yo). Sólo parcialmente compré el contenido, pero me deleité al volver a ver a Franco con las luces prendidas, el showman que 2 décadas antes había conocido en Harvard. Al terminar la conferencia, los alumnos se acercaron a Modigliani para abrazarlo, besarlo y tocarlo, mientras le pedían autógrafos y se fotografiaban con él. Franco estaba verdaderamente conmovido” (de Pablo, 1995).

Cédula de identidad. “Nací en Roma, Italia, en una familia judía... Mi padre era un gran pediatra... En mi familia no sufrimos el desempleo, pero la Depresión era de cualquier modo visible. Y ahí estaba Keynes, diciendo que esto no debería haber sucedido... Me hice economista por casualidad. Empecé a estudiar para ser doctor, como mi padre (quien murió cuando comencé a estudiar), pero no pude permanecer parado en cuanto ví sangre. Me presenté a un concurso nacional sobre trabajos sobre controles de precios y lo gané. Los jurados me incentivaron a estudiar economía. Soy básicamente un autodidacta... La guerra de Etiopía me fastidió mucho... Nunca me atrajo el marxismo... Ingresé, como era costumbre en esa época, en la facultad de Derecho... Soy doctor en jurisprudencia por la Universidad de Roma, recibido en 1939.

“Para ganar el Nobel hay que tener mucha suerte, yo la tuve. Por empezar, me casé con Serena en mayo de 1939... Después de 62 años de estar juntos, sigue siendo mi mejor crítica y amiga... Llegamos a Estados Unidos –vía Francia- en setiembre de 1939... Me impresionó la

calidez con que fuimos recibidos, aunque a partir de Pearl Harbor éramos técnicamente `enemigos`... Hasta 1945 pensábamos volver a Italia... Cuando llegué a Estados Unidos no conocía la obra de Keynes... Durante el día vendía libros italianos y españoles... Me doctoré [en economía] en la New School for Social Research, en 1944... Jacob Marschak, recién llegado de Inglaterra, era un gran economista, un magnífico profesor, y un ser humano cálido y excepcional... Marschak fue fundamental en darme el estilo, que combina la teoría y el testeo empírico” (Modigliani, en Klamer, 1983; Breit y Spencer, 1988, Snowden y Vane, 1999, en Modigliani, 2001)

2. TRAYECTORIA

“Samuelson sostiene que la presencia de Modigliani en un departamento de economía o centro de investigación, asegura un salto cuántico en su nivel de innovación” (Merton, 1987).

“Recibí una invitación de Harvard. [A mediados de la década de 1940] Harvard tenía el mejor departamento de economía; estaba Harvard, después nada, después nada, después nada, y después Columbia y Chicago. Fuí, pero en la entrevista me desanimó el profesor Burbank, director del departamento de economía. Rechazar la oferta terminó siendo una de mis bendiciones” (Modigliani, en Breit y Spencer, 1988).

Enseñó en la universidad de Illinois, entre 1950 y 1952; en el Carnegie Institute of Technology, entre 1952 y 1960; en la universidad Northwestern, entre 1961 y 1962; y en el MIT, a partir de 1962.

“La relación que se desarrolla entre profesores y alumnos en Estados Unidos no existe en las universidades italianas, que son mucho más impersonales... Mi estadía en Illinois terminó como consecuencia del ataque de Mc Carthy al decano... En Carnegie Mellon conocí a Herbert Simon, un genio que habría de jugar un rol importante en mi vida, y a John Muth... Simon estaba tan fanatizado con economizar decisiones, dado su costo, que en cualquier

restaurante, en cualquier lugar, siempre pedía lo mismo: queso americano en pan blanco” (Modigliani, en Breit y Spencer, 1988, y Modigliani, 2001).

“El nombramiento de Modigliani como profesor en el MIT hace un cuarto de siglo fue una de las decisiones históricas de dicha escuela” (Merton, 1987). “Cuando pasó a MIT sus intereses cambiaron de la teoría a la aplicación práctica” (Blaug, 1995). “Mi período en MIT hay que dividirlo en antes y después de 1974 (el primer shock petrolero)” (Modigliani, en Breit y Spencer, 1988).

Presidió la Econometric Society en 1962, la American Economic Association en 1976 y la American Finance Association en 1981. “Modigliani es el único que, además de todo esto, presidió de manera honoraria la International Economic Association” (Merton, 1987).

En 1985 fue galardonado con el premio Nobel, por su explicación del ahorro basada en el ciclo vital, y los teoremas sobre el valor de las empresas y el costo del capital. “El teléfono sonó a las 7 de la mañana. `Hola, ¿habla el profesor Modigliani? Aquí la Real Academia Sueca de Ciencias. Nos preguntábamos si usted podría venir a Estocolmo en diciembre, para recibir el premio Nobel’. Todavía somnoliento, Serena jura que murmuré: `bueno, veré si es posible’... No esperaba tal llamado” (Modigliani, 2001). “Los ganadores del Nobel son a la comunidad académica, lo que los cardenales son a la Iglesia: figuras que despiertan reverencia [risas] y benevolencia [risas]. Es muy lindo” (Modigliani, en Snowdon y Vane, 1999). “La mayoría de los trabajos incluidos en este Festschrift fueron presentados como monografías en una conferencia que se desarrolló en Martha’s Vineyard, en setiembre de 1985. Préstele atención a la fecha: aunque los participantes no lo sabían, este fue un evento pre-Nobel... El problema fue cómo limitar el número de participantes. Franco escribió en colaboración mucho más que los demás economistas, conoce a todo el mundo en Italia, y tiene innumerable cantidad de admiradores por todo el Mundo” (Dornbusch, Fischer y Bossons, 1987).

3. OBRA

“Me resulta muy difícil escribir” (Modigliani, en Klamer, 1983). ¿Será por eso que “nunca intenté escribir un libro de principios de economía”? (Modigliani, en Snowdon y Vane, 1999). No obstante lo cual “escribió 5 libros (en colaboración) y alrededor de 200 trabajos técnicos” (Kouri, 1986). “Aunque su interés principal se centró en la economía de Estados Unidos, es autor de varios escritos sobre la economía italiana... en italiano” (Blaug, 1995).

“Muy afecto a trabajar en colaboración” (Kouri, 1986), “Modigliani no es un académico solitario; docenas de sus trabajos más famosos han sido escritos en colaboración. Nadie duda de su originalidad propia, pero todos le envidiamos su habilidad para aumentar su propia productividad, y la de otros, vía intensa y divertida colaboración” (Samuelson, 1986).

“Mirando mis contribuciones veo una línea: nadar contra la corriente, desafiando las ortodoxas autoevidentes” (Modigliani, en Breit y Spencer, 1988). “Su característica distintiva es que no se circunscribe a formular la teoría, sino que también se ocupa de su verificación empírica, para extraer luego las implicaciones de política” (Merton, 1987). “Como Enrico Fermi, Modigliani es un gran teórico, pero a la vez un brillante experimentalista” (Samuelson, 1986). “En la mayoría de los casos la matemática sólo me ha servido para confirmar los resultados que me indicó mi intuición. Rara vez obtuve de la matemática conocimientos nuevos” (Modigliani, en Klamer, 1983).

Los economistas nos acordamos de Modigliani porque, además de su personalidad, realizó contribuciones al análisis económico, que sintetizo a continuación.

La monografía de 1944. Surgida del núcleo de su tesis doctoral, e “inspirada y estimulada por un debate que mantuve con Abba Lerner” (Modigliani, 2991), “Modigliani (1944) es una de las mejores y más completas descripciones de la esencia de la teoría macroeconómica keynesiana estática” (Kouri, 1986). “En macroeconomía mi contribución fue significativa en tratar de clarificar qué era importante y especial en Keynes” (Modigliani, en Snowdon y Vane, 1999). “Cuando tenía 25 años escribió un artículo transformando el Keynesianismo Modelo T en lenguaje moderno, ubicando su fundamento microeconómico en la rigidez de precios y salarios” (Samuelson, 1986). “En el artículo dije que la esencia de Keynes era la rigidez salarial, y en esto estoy absolutamente correcto. Si no hay rigidez salarial estamos en el modelo clásico” (Modigliani, en Snowdon y Vane, 1999). “La transición de la economía de Keynes a la economía keynesiana se dió en 2 etapas: la primera fue el paso de La

teoría general al esquema IS-LM de Hicks, la segunda el paso de la versión hicksiana del modelo keynesiano, al planteo moderno del esquema IS-LM. En mi opinión Modigliani (1944) jugó un rol decisivo en la segunda parte de esta transición. Es su versión, y no la de Hicks, la que subyace en los modelos estándar” (De Vroey, 2000).

La monografía de 1963. “En el Seminario Monetario del MIT al trabajo de 1963 se lo cita mucho menos que al de 1944, aunque no está claro por qué el trabajo del joven Modigliani encuentra más atractivo que el del maduro académico, que sembró las bases de los modelos econométricos en los cuales luego trabajó” (Fischer, 1987). “Desde mediados de la década de 1960 el principal trabajo de Modigliani en macroeconomía fue la construcción de modelos macroeconómicos. Modigliani ponía el cerebro y Albert Ando la ingeniería” (Kouri, 1986). “Contribuí a construir, a partir de 1960, un modelo econométrico para la Reserva Federal, denominado modelo FMP” (Modigliani, en Snowdon y Vane, 1999).

El consumo explicado por el ciclo vital. “En Illinois conocí a Richard Brumberg, estudiante en su primer año del doctorado. Kenneth Kurihara me había invitado a escribir un trabajo, y lo invité a Brumberg a que lo hiciéramos juntos. Asistimos a una conferencia sobre ahorro en la Universidad de Minnesota, y a la vuelta, en el auto, alumbramos lo que luego sería la teoría del ahorro basada en el ciclo vital” (Modigliani, en Breit y Spencer, 1988). “Con Richard Brumberg escribí 2 ensayos, publicados en 1954 y 1980. La gran demora en la publicación del segundo obedeció de manera directa al profundo impacto personal que le causó a Modigliani el fallecimiento de Brumberg, en un accidente automovilístico, poco después de terminada la escritura del trabajo” (Merton, 1987). “Cuando Brumberg falleció en 1955, yo estaba tan furioso que no miré el trabajo –que estaba terminado- durante mucho tiempo” (Modigliani, en Snowdon y Vane, 1999).

“El estudio de la frugalidad individual y el ahorro agregado fue siempre central en economía porque el ahorro nacional es la fuente del aumento de capital, que a su vez es un factor de producción clave. Es por esta relación entre ahorro y capital productivo que la frugalidad ha sido socialmente considerada una virtud... Al comienzo el estudio del ahorro fue empírico: poca atención se le prestó a por qué los consumidores racionales elegirían ‘asignar’ una parte del ingreso al ahorro. La fuente principal de oferta de ahorro era, presumiblemente, el

deseo de los ricos de generar una herencia. Por consiguiente, la mayor parte del stock de capital existente debía surgir de la herencia... En la segunda mitad de la década de 1940 se produjeron 3 contribuciones empíricas importantes. Primero, Kuznets descubrió que la tasa de ahorro no cambió mucho desde mediados del siglo XIX; segundo, Brady y Friedman mostraron que la tasa de ahorro se explicaba por el ingreso de cada uno con relación al ingreso medio; y tercero, un manuscrito no publicado de M. Read mostró que el consumo dependía más del ingreso permanente o 'normal', que del ingreso corriente" (Modigliani, 1986).

"Entre 1952 y 1954 Brumberg y yo escribimos 2 ensayos de donde surgió la base de la hipótesis del ahorro basada en el ciclo vital. Queríamos probar que los hallazgos empíricos podían ser entendidos en términos de un consumidor racional, que maximiza su utilidad, asignando el consumo a lo largo de toda su vida... La hipótesis de la maximización de la utilidad tiene una implicancia muy poderosa: los recursos que en cada momento el consumidor representativo asigna al consumo, dependen solamente de los ingresos que piensa ganar en el resto de su vida, y no de los que está ganando en dicho momento. Cuando esto se combina con la evidente en sí misma proposición de que el consumidor representativo elegirá consumir a una tasa relativamente estable, cercana al promedio esperado de consumo a lo largo de su vida, llegamos a una conclusión fundamental para entender el comportamiento del ahorro individual, a saber: el ahorro durante un corto tiempo, como un año, será influido por la distancia que separa al ingreso corriente del promedio a lo largo de la vida... La diferencia que existe entre la hipótesis del ciclo vital, y la del ingreso permanente de Friedman, es que en estos últimos modelos se supone que la vida dura infinito. Al reconocer explícitamente la duración finita de la vida de las personas, el enfoque del ciclo vital permite concentrar la atención en las variaciones sistemáticas que en materia de ingreso y 'necesidades' ocurre a lo largo del ciclo vital, como resultado del retiro y la jubilación, así como de cambios en el tamaño de la familia -de ahí la denominación de hipótesis del ciclo vital-" (Modigliani, 1986).

"La versión básica de la hipótesis del ciclo vital ha probado ser muy útil para comprender y predecir muchos aspectos del comportamiento del ahorro y la riqueza, tanto a nivel individual como agregado. Dicha versión se basa en un conjunto de supuestos simplificadores: oportunidades; ingreso contante hasta la jubilación, 0 luego; tasa de interés nula; y consumo constante a lo largo del tiempo; no hay herencia... Principales implicancias de la teoría: 1) la tasa de ahorro de un país es completamente independiente de su ingreso por

habitante; 2) diferentes tasas de ahorro nacionales son consistentes con un mismo comportamiento individual del ciclo vital; 3) entre países de idéntico comportamiento individual, la tasa de ahorro de una economía es mayor cuanto mayor es su tasa de crecimiento, siendo 0 cuando el crecimiento es nulo; 4) la relación riqueza-ingreso es una función decreciente de la tasa de crecimiento de la economía, siendo máxima cuando el crecimiento es nulo; 5) una economía puede acumular un gran stock de capital con relación a su ingreso, aunque no haya riqueza transmitida vía herencia; y 6) el principal parámetro que controla la relación riqueza-ingreso y la tasa de ahorro, dada una cierta tasa de crecimiento de la economía, es la duración del retiro. Ninguna de las implicancias del modelo básico podían ser sometidas a verificación en el momento en que fueron enunciadas” (Modigliani, 1986). “Los países que crecen ahorran, los que languidecen no; y no que los ricos ahorran, los pobres no” (Samuelson, 1986).

“No hay fundamento empírico para la miopía... Es obvio que la herencia existe, tanto en las economías de mercado como en las otras; pero de la riqueza existente, sólo 20% fue heredada... El desahorro de los ancianos parece ser, en el mejor de los casos, modesto. Para entender esto hay que incorporar la incertidumbre referida a la duración de la vida... En ausencia de pensiones, la riqueza que se deja en forma de herencia refleja aversión al riesgo y el costo de quedarse sin riqueza” (Modigliani, 1986).

“La riqueza debe ser incorporada a la función consumo de corto plazo, de manera que la política monetaria afecta la demanda agregada también a través del cambio en el valor de mercado de los activos y el consumo... Los gastos [públicos] financiados vía déficit fiscal tienden a ser pagados por las generaciones futuras; los financiados con impuestos son pagados por la generación actual. Esta conclusión contrasta fuertemente con la equivalencia ricardiana, según la cual cada vez que un gobierno incurre en un déficit, el sector privado va a ahorrar más para compensar los efectos desfavorables del déficit sobre las generaciones futuras” (Modigliani, 1986).

Teoremas Mo-Mi y Mi-Mo. “Los teoremas de Modigliani y Miller, se llaman “Mo-Mi” y “Mi-Mo” (Modigliani, en Breit y Spencer, 1988). También se los denomina MM.

“En el Carnegie Tech Miller llegó a los teoremas del lado empírico, Modigliani, quien trabajaba en la oficina contigua, lo hizo desde la teoría” (Varian, 1993). Modigliani recordó así

el episodio: “uno de los días más productivos de mi vida fue aquel de 1956 cuando consentí que Merton Miller –entonces un tímido joven, ¿puede usted creerlo?- participara en mi curso para graduados que sobre ‘Moneda y macroeconomía’ dictaba en el Carnegie... Las monografías MM [1958 y 1961] son sin dudas las más populares de las que escribí. Estuvieron destinadas a shoquear la entonces popular pero ingenua idea de que algo de deuda en la estructura de capital tenía que reducir el costo de capital, porque la tasa de interés era menor que la relación ganancias-precio de las acciones” (Modigliani, 1988). “Cuando los estudiantes las leen me odian, y con razón. Es que no fueron escritas pensando en los estudiantes” (Modigliani, en Breit y Spencer, 1988).

“Cuando se publicaron, sus conclusiones no podían estar más lejos de las mentes de los profesores de finanzas de empresa... La reacción de la profesión, tanto a la hipótesis del ahorro basado en el ciclo vital, como la MM, fue la misma que frente a otros trabajos de Modigliani. Primero, las conclusiones son calificadas de ‘contraintuitivas’ o, para usar una frase favorita de Franco, ‘absolutamente locas’. Luego, al reflexionarse, las mismas conclusiones se convierten en ‘obvias’” (Merton, 1987). “El enfoque de MM fue extremadamente controvertido en su época... Los trabajos de MM incluyeron buena parte de las reservas empíricas que luego la literatura especializada analizó en detalle” (Myers, 1991).

La idea central es que “el valor de mercado de una empresa es independiente de su estructura de capital, y está dada por el valor presente de sus beneficios esperados, apropiados a su clase de riesgo”, y que también “ el valor de mercado de una empresa es independiente de la política de dividendos” (Kouri, 1986).

“En 1990 Merton Howard Miller compartió el premio Nobel en economía con Harry Max Markowitz y William Forsyth Sharpe. Cuando le pidieron a Miller que describiera de manera informal la esencia de los teoremas MM, dijo: “¿Cuál es la diferencia entre cortar una misma pizza en 4 o en 8 porciones?; uno no es más rico cuando pasa dinero de su bolsillo izquierdo al derecho” (*The economist*, 2000). “Mirado en retrospectiva, la intuición básica de los teoremas MM es simple: los inversores no le van a ‘pagar extra’ a una empresa por un ‘préstamo indirecto’ que ellos mismos podrían conseguir, en el mercado, a la misma tasa de interés”, expresó en el comunicado oficial el Comité Nobel. Pero precisamente la genialidad consiste en descubrir algo que, que retrospectiva, es obvio. “Las patas y las pechugas de los pollos pueden ser empaquetadas en los supermercados: la suma del precio de cada paquete no

puede diferir mucho del precio del paquete del pollo entero, porque de lo contrario los consumidores harían sus propios empaquetamientos” (Samuelson, 1986).

“Un supuesto central en los teoremas MM es que las empresas no quiebran. Además el sistema impositivo favorece el endeudamiento, porque los intereses se pueden deducir del impuesto a las ganancias” (Kouri, 1986).

Estabilización de la economía. “No hay serias diferencias analíticas entre los principales monetaristas y los principales no monetaristas. La cuestión no es el monetarismo, sino el rol de la política de estabilización. Para los no monetaristas, las economías capitalistas necesitan, pueden y deben ser estabilizadas, en tanto que para los monetaristas no hay una necesidad seria de estabilizar la economía; y si la hubiera, el gobierno no está en posición técnica de lograrlo, porque no se sabe lo suficiente sobre los desfases que existen entre el momento en que se toma una medida, y el momento en que produce efecto... Keynes basó la necesidad de la política de estabilización en la interacción de una contribución básica a la teoría monetaria tradicional (la preferencia por la liquidez) y una hipótesis heterodoxa referida al funcionamiento del mercado laboral” (Modigliani, 1977).

“El análisis de las expectativas racionales está en Keynes, si tan solo en un párrafo de la página 267 de La Teoría General el ‘sí (condicional)’ se reemplaza por un ‘dado que’... La explicación monetarista, según la cual todo desempleo es voluntario, resultado de transitorios errores de percepción, es inaceptable... La teoría de las expectativas racionales es inconsistente con la evidencia: si fuera válida, los desvíos de la tasa de desempleo desde su nivel natural serían pequeños y transitorios, en cuyo caso La Teoría General no se hubiera escrito, ni esta conferencia presidencial se hubiera pronunciado. Para Sargent lo que ocurrió en la década de 1930 fue una epidemia de ¡ocio contagioso!, lo cual implica transferir el análisis de los ciclos económicos ¡a los psicólogos sociales!” (Modigliani, 1977).

“De lejos la fuente más importante de oferta laboral para cada firma consiste en aquellos que ya trabajan en ella, que no son fácilmente intercambiables con los desempleados y que, a diferencia de estos, están preocupados con proteger sus ingresos y no con restablecer el pleno empleo... El crecimiento de la cantidad de dinero a ritmo constante tiene como resultado una economía estable sólo en ausencia de shocks... Hay que reconocer que cada una de las críticas monetaristas de los modelos keynesianos simplistas, ha probado ser cierta en gran medida...

Los monetaristas hicieron una contribución muy valiosa al mostrar que la economía es mucho menos inestable que lo que suponía el keynesianismo cuando nació, así como en rehabilitar el rol del dinero como determinante de la demanda agregada (de bienes). Están equivocados cuando sostienen que la economía es tan inmune a los shocks, que hace innecesaria la política de estabilización. Debemos, entonces, concentrar nuestros esfuerzos en diseñar políticas de estabilización que funcionen en el futuro mejor de lo que lo hicieron en el pasado” (Modigliani, 1977).

“Me gusta igualar a Keynes con Einstein. Einstein también hizo mucho trabajo preliminar antes de llegar a sus resultados fundamentales... Keynes fue uno de los más grandes economistas de todos los tiempos... Hicks hizo mucho por Keynes, pero Keynes hizo más por Hicks... La política fiscal no debe ser utilizada permanentemente, porque genera consecuencias indeseables para el futuro... La idea de que el Banco Central se tiene que ocupar solamente de la inflación me parece ingenua y completamente estúpida... Si hay algo verdaderamente importante que aprendimos es que el nivel de precios es en buena medida exógeno, y no es afectado significativamente por el desempleo... En el futuro los libros de texto no dirán que el nivel de precios está determinado por la oferta monetaria, sino que la oferta monetaria está determinada por el nivel de precios [¿le darán el merecido crédito a Julio Hipólito Guillermo Olivera?]. Una afirmación que siempre me gustó de La Teoría General dice que si los sindicatos fueran capaces de reducir los salarios nominales para lograr el pleno empleo, entonces tendríamos la política monetaria conducida por los sindicatos y no por el Banco Central” (Modigliani, en Snowdon y Vane, 1999).

“John Muth fue estudiante mío... [Además] con ayuda del trabajo que en 1954 publiqué con Emile Grunberg, Lucas formalizó la idea de las expectativas racionales... La gente no tiene expectativas racionales y hay mucha evidencia de esto... Si las expectativas fueran racionales no habría rigidez salarial ni Keynes. La rigidez salarial es un hecho de la vida... En la teoría de las expectativas adaptativas Phelps tiene tanto mérito como Friedman” (Modigliani, en Snowdon y Vane, 1999). “Aunque crítico del enfoque de Lucas y Sargent, Modigliani es un cofundador de la teoría de las expectativas racionales (por el trabajo con Grunberg)” (Samuelson, 1986). Sobre su crítica a la teoría de las expectativas racionales Modigliani no ahorra munición: “la conclusión básica de la teoría de las expectativas racionales, esto es, que

no hay espacio para las políticas de estabilización, está basada en un modelo absurdo del funcionamiento del mundo” (Modigliani, en Klamer, 1983).

. . .

Quienes hemos tenido el placer de conocerlo personalmente, llevamos permanentemente su fibra itálica; quienes no, aprovechan sus escritos. Espero que esta sintética reseña entusiasme al lector para acercarse a los originales.

Una última curiosidad: ¿la foto que figura en la porción interna de la cubierta de sus memorias (Modigliani, 2001), no pertenece a Peter Drucker, y no –como debería ser- a Franco?

Blaug, M. (1985): "Modigliani, Franco", Great economists since Keynes, Cambridge University Press.

Blaug, M. (1999): Who's who in economics, Edward Elgar.

Breit, W. y Spencer, R. W. (1988): “Entrevista”, Lives of the laureates, The Mit Press.

de Pablo, J. C. (1995): Apuntes a mitad de camino, Macchi.

De Vroey, M. (2000): “IS-LM a la Hicks versus IS-LM a la Modigliani”, History of Political Economy, 32, 2, verano.

Dornbusch, R.; Fischer, S. y Bossons, J. (1987): Macroeconomics and finance. Essays in honor of Franco Modigliani, The MIT press.

Fischer, S. (1987): “1944, 1963, and 1985”, en Dornbusch, Fischer y Bossons.

Fischer, S. (1987a): “Samuelson, Paul Anthony”, The new palgrave. A dictionary of economics, Macmillan..

González Blasco, J. (1996): Los premios Nobel en economía, Universidad de Granada.

Klamer, A. (1983): “Entrevista”, Conversations with economists, Rowman & Allanheld, New Jersey.

- Kouri, P. J. K. (1986): “Franco Modigliani’s contributions to economics”, Scandinavian Journal of Economics, 88, 2.
- Merton, R. C. (1987): “In honor of Nobel laureate, Franco Modigliani”, Journal of Economic Perspectives, 1, 2, otoño.
- Miller, M. H. y Modigliani, F. (1961): “Dividend policy, growth and the valuation of shares”, Journal of Business, 34, 4, octubre.
- Modigliani, F. (1944): “Liquidity preference and the theory of interest and money”, Econometrica, 12, enero.
- Modigliani, F. (1963): “The monetary mechanism and its interaction with real phenomena”, Review of economics and statistics, 45, 1, febrero.
- Modigliani, F. (1977): “The monetary controversy or, should we forsake stabilization policies?”, American economic review, 67, 1, marzo.
- Modigliani, F. (1986): "Life cycle, individual thrift, and the wealth of nations", American economic review, 76, 3, junio.
- Modigliani, F. (1988): “MM – past, present, future”, Journal of economic perspectives, 2, 4, otoño.
- Modigliani, F. (2001): Adventures of an economist, Texere.
- Modigliani, F. y Brumberg, R. (1954): “Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross section data”, en Kurihara, K. K.: Post keynesian economics, Rutgers University Press.
- Modigliani, F. y Brumberg, R. (1980): “Utility analysis and aggregate consumption functions: an attempt at integration”, en Abel, A.: The collected papers of Franco Modigliani: the life cycle hypothesis, The MIT Press.
- Modigliani, F. y Grunberg, E. (1954): “The predictability of social events”, Journal of Political Economy, 62, 6, diciembre.
- Modigliani, F. y Miller, M. H. (1958): “The cost of capital, corporation finance and the theory of investment”, American Economic Review, 48, 3, junio.
- Myers, S. C. (1991): “Merton H. Miller’s contributions to financial economics”, Scandinavian journal of economics, 93, 1.
- Samuelson, P. A. (1986): “The 1985 Nobel prize in economics”, Science, 231, 27 de marzo. Reproducido en Dornbusch, Fischer y Bossons (1987).

Snowdon, B. y Vane, H. R. (1999): Conversations with leading economists, Edward Elgar.

The economist (2000): “Merton Miller - Obituary”, 10 de junio.

Varian, H. (1993): “A portfolio of Nobel laureats: Markowitz, Miller and Sharpe”, Journal of economic perspectives, 7, 1, invierno.