

RESEÑAS

Progreso Tecnológico y Agricultura.
Banco de Crédito Agrícola. Madrid
1982. 442 págs.

La obra que comentamos es, quizás, el tratado más notable y ambicioso que sobre tecnología y agricultura se ha publicado en España en los últimos años. En ella se pueden resaltar dos labores diferenciadas. De un lado el esfuerzo de recopilación, selección, consulta y estudio de las 400 publicaciones que aparecen en la bibliografía recogida al final del libro. Este trabajo, junto con las 500 citas a pie de página, ha dado como resultado una obra muy bien documentada.

De otro lado, y ello es sin duda lo más importante, la aportación original de los autores como consecuencia de un trabajo de investigación realizado en equipo sobre un tema de mucho interés en la economía real. Lo que ha permitido ofrecer a los especialistas de lengua castellana un estudio profundo y actual sobre agricultura e innovación tecnológica.

El libro está estructurado en dos partes claramente diferenciadas: la primera se dedica a analizar los procesos de obtención y de aplicación de los conocimientos científicos, su importancia en el desarrollo económico y los problemas políticos que plantea todo ello con ciertas referencias al sector agrario, y la segunda a la aplicación

más directa de la tecnología en el sector agrario y sus consecuencias socio-económicas. Aquí vamos a comentar fundamentalmente la primera parte del libro por tratarse de un tema en el que venimos trabajando desde hace algún tiempo.

El primer capítulo trata de los aspectos macroeconómicos de la innovación técnica. Hace años que se echaba a faltar en España una estructuración conceptual y sólida de este tema. Los autores, todos ellos profesores de Política Económica de la Universidad Complutense, han asumido un reto importante: ordenar, clarificar y delimitar conceptualmente todo lo que hace referencia a la política tecnológica, la innovación, el progreso tecnológico, etc.

Se presenta un análisis muy interesante sobre la discusión conceptual de las "tecnologías de punta". Siguiendo a Bandt los autores se inclinan por definir o denominar "tecnologías de punta" como aquellas que responden a los objetivos prioritarios de una determinada colectividad. En este sentido proponen tres objetivos prioritarios:

a) La provisión de alimentos para todos, es decir, resolver el problema del hambre y de la subnutrición en el mundo.

b) La resolución de los problemas energéticos.

c) El aumento de la productividad.

Dos son los sectores que consideran que es preciso desarrollar para alcanzar esos objetivos: el sector de la micro-electrónica y el sector de la alimentación.

Otro tema acertado, de este capítulo primero, es el diagnóstico de la actual situación económica mundial. En el análisis que realizan se interrelacionan una serie de factores que afectan a la economía mundial como un todo. De él se puede deducir que el mundo avanza esperanzado hacia un futuro con cambios importantes en la economía.

Los autores se enfrentan sistemáticamente y en profundidad con el problema del paro tecnológico, estudiando detenidamente la polémica existente entre tecnología destructora de empleo "versus" progreso técnico como generador de nuevos puestos de trabajo. Es decir, si bien por un lado el cambio técnico mejora la productividad y, por tanto, exige menos horas de mano de obra, lo cual generará paro, por otro, y debido a "la mejora de la productividad, disminuyen los costes reales de producción y aumentan las rentas reales, lo que lleva a aumentos de la demanda y la producción, no sólo de los bienes considerados y de los productos relacionados, sino también de los demás" (págs. 39 y 40).

La disminución continúa del empleo agrícola, el estancamiento y disminución durante los últimos años del empleo de la industria, y el continuo incremento del empleo en el sector servicios, es una de las razones que hacen de este último sector la clave del futuro de la economía. En los próximos años el progreso técnico en el sector servicios va a producir efectos notables en la cualificación y formación profesional, lo que unido al incremento del paro en el corto y medio plazo, exige-

rá necesariamente la participación de los sindicatos en la toma de decisiones de política tecnológica. En este sentido se dedican varias páginas al estudio de factores institucionales y, en contra de lo que normalmente se dice, se hace hincapié en la postura no negativa de los sindicatos en lo que hace referencia al progreso técnico. Terminan los autores este apartado con una toma de postura sobre el futuro. Para ellos "una aceleración del ritmo del progreso técnico que relanzara la inversión y el crecimiento de la productividad, reforzaría sensiblemente tanto la voluntad como la capacidad de luchar contra el paro imputable a la insuficiencia de la demanda de bienes y servicios. . . Un ritmo elevado de progreso técnico resulta, pues, en nuestra opinión un factor fundamental para asegurar altos niveles de crecimiento económico, inversión y empleo". (p. 77).

Se dedica un apartado al cambio tecnológico como factor determinante del desarrollo económico. Se hace un repaso a las aportaciones de los diversos teóricos de la economía, desde Adam Smith hasta el informe Nora-Minc, pasando por Marx, Schumpeter, Solow, etc. . . Se hace además un estudio de las relaciones existentes entre productividad y progreso técnico. "Los sectores en que se constata un rápido crecimiento de la productividad son generalmente los mismos que dedican un presupuesto considerable a la I y D" (p. 91). Esta afirmación viene avalada —a parte de por los diversos estudios citados en el libro— por el reciente análisis empírico efectuado por E. Mansfield para la economía americana. Además "numerosos estudios han demostrado que durante los años cincuenta y sesenta ha existido una fuerte correlación negativa entre el aumento de productividad en un sec-

tor económico o en una rama determinada y las variaciones de los precios" (p. 107). Por tanto en la medida en que los aumentos de la productividad dependan de los avances técnicos, estos estarán relacionados positivamente con la consecución del objetivo estabilidad de precios.

El capítulo II está dedicado a las diversas estimaciones a nivel internacional de los gastos en I y D; al papel que deben desempeñar el sector público y el sector privado en el proceso de obtención y utilización del conocimiento técnico; a los recursos humanos y a las perspectivas de futuro. Tiene interés por su actualidad el apartado dedicado a la dialéctica agricultura-industria en el desarrollo económico. Además, dentro de este capítulo se hace un tratamiento riguroso de la política tecnológica, su delimitación, contenido y problemas que plantea. De él se puede deducir que en los momentos actuales la política tecnológica es un instrumento imprescindible para la resolución de los problemas que aquejan a las economías occidentales.

En el capítulo III, se entra ya plenamente en el tema de la agricultura, y concretamente a explicar la importancia de la innovación tecnológica en el sector agrario. No cabe duda que, durante este siglo, la mayor parte de los economistas han dirigido sus esfuerzos investigadores hacia los sectores secundario y terciario relegando a la agricultura de sus estudios.

En cambio en el libro que reseñamos queda patente lo necesario que es para la humanidad el avance tecnológico en la agricultura.

En el apartado dedicado a las necesidades crecientes de la población se pone de manifiesto mediante datos suministrados por la FAO y el Banco Mundial, que el constante avance tec-

nológico en la agricultura está permitiendo en la actualidad crecimientos anuales de la producción agrícola mundial del orden del 3,7%, mientras que la población mundial está creciendo, según datos del FMI, a ritmos del 1,7% anual. Además los PED pueden "poner en cultivo 229 millones de hectáreas hasta el año 2000, es decir un 30% más que la superficie cultivada en 1970" (p. 225). En definitiva, y desde nuestro punto de vista, el futuro es esperanzador, si se mantiene el avance tecnológico en la agricultura y mejora la cooperación económica internacional. En este mismo sentido nos parecen algo aventuradas las previsiones de Leontief, citadas en el libro, sobre el actual y futuro crecimiento de la población. También son discutibles, y más bien exageradas, las cifras de la FAO que se citan, sobre el número de habitantes del mundo que viven en un régimen de subalimentación, y que quizás hubieran exigido un mayor grado de matización y contrastación con los datos que ofrecen otros autores como por ejemplo A. Sauvy o C. Clark.

El capítulo IV está dedicado, fundamentalmente, a la financiación de la agricultura en España. En él se analiza el comportamiento de las diversas instituciones financieras con respecto al sector agrario, poniendo de manifiesto:

- 1) Que la banca privada dedicó en 1981 un 2,6% del total de créditos a la agricultura.
- 2) Sin embargo en términos absolutos la banca privada otorga el 31,7% del crédito total del sistema financiero al sector agrario.
- 3) La progresiva importancia que van adquiriendo las Cajas Rurales.
- 4) El papel que juega al FORPPA, el IRYDA y otros organismos públicos.

- 5) La financiación otorgada por el Crédito Oficial, y en especial por el Banco de Crédito Agrícola.

En el último capítulo se contemplan los aspectos tecnológico-económicos de la política agraria de distintas áreas económicas: CEE, EEUU, Economías del Este, para terminar con una aplicación al caso de España.

Se trata, en definitiva, de un libro decisivo para el público español que quiera conocer e interpretar los problemas tecnológicos y agrarios a nivel macroeconómico. Su contenido puede ser de utilidad para los políticos, sindicalistas, jefes o directores de proyectos o departamentos de investigación, economistas, Ingenieros agrónomos, profesores de universidad relacionados con estas disciplinas y público culto en general interesado por temas de agricultura e innovación tecnológica.

Rafael Pampillón

Principios de economía política (1871)
 Carl Menger (1840-1921).
 Unión Editorial-Instituto de Economía de Mercado (1983) 255 págs.

La historia de la economía política es rica en ejemplos de precursores olvidados, cuya obra no despertó ningún eco en su tiempo y que sólo fueron redescubiertos cuando sus ideas más importantes habían sido difundidas por otros. Es también rica en notables coincidencias de descubrimientos simultáneos. Pero difícilmente se encontrará en esta historia, ni en la de ninguna rama del saber, el ejemplo de un autor que haya revolucionado los fundamentos de una ciencia ya bien establecida y haya conseguido general reconocimiento por ello y que, a pesar

de todo, haya sido tan desconocido como Carl Menger. Apenas si existen casos paralelos al de los PRINCIPIOS, que tras haber ejercido un influjo firme y permanente hayan tenido tan limitada difusión. Menger es sin duda uno de esos pensadores que pueden reclamar el mérito de haber hecho una aportación decisiva, una aportación de las que abundan poco en la historia de la ciencia.

Los PRINCIPIOS, publicada en 1871, es la principal obra de Menger. En ella quedan claramente explicitados todos sus desarrollos posteriores, siendo piedra angular de la Escuela Austríaca entre cuyos componentes estarían Böhm-Bawerk Mises y Hayek entre otros.

Tres son los conceptos enfatizados por Menger en su obra: 1) el subjetivismo epistemológico como base de la teoría del valor llevado a su consecuencia última, el principio de la "utilidad marginal", descubierto de forma independiente por sus coetáneos Jevons y Walras, y que constituye el fundamento de la moderna teoría económica; 2) el "método atomístico" o individualismo metodológico, es decir, el uso consistente de la acción consciente de los individuos como elementos constructivos sobre los que asentar modelos explicativos de fenómenos complejos; 3) la organicidad como factor desencadenante de fenómenos económicos como el dinero o los mercados y de las instituciones sociales Menger usaba el término "orgánico" referido a aquellos procesos de carácter temporal ajenos a un diseño racional apriorístico.

El objetivo principal de Menger consistió en llegar a descubrir la ley de la formación de los precios, tanto en el caso de la "oferta" como en el de la

“demanda”, y para ello se basó en un análisis de las necesidades humanas y en lo que Wieser llamó el principio de la “utilidad marginal”. Lo importante no es el descubrimiento de que los hombres compran venden o producen bienes en la medida en que los valoran desde el punto de vista de la satisfacción de sus necesidades. Lo que importa es otro descubrimiento de naturaleza totalmente distinta: el descubrimiento de que este sencillo principio y el hecho de que el mismo tenga su origen en las leyes de las necesidades humanas bastan enteramente para explicar los elementos básicos de los complejos fenómenos de la moderna economía de intercambio monetario. Según esto, las necesidades humanas vienen a ser la fuerza propulsora del proceso económico. La cadena de razonamiento que conduce a esta conclusión parte del reconocimiento de que la característica específicamente económica de una economía reside en el proceso de formación de precios, y que dentro de este contexto pueden ser comprendidos todos los fenómenos específicamente económicos. A pesar de la limitada atención que Menger da al papel del empresario en su obra, es fácilmente deducible de su exposición del funcionamiento de los procesos mercadológicos el entendimiento implícito del papel que en dicho proceso juega el empresario puro considerado como modelo conceptual. Este reconocimiento implícito se relaciona especialmente con la importancia de los cambios de información y conocimientos como elementos sustentadores de dichos procesos. Los procesos de mercado, son por tanto, procesos de transmisión de información, siendo el sistema de precios el soporte de dicha información.

Junto a los problemas relativos al

conocimiento, presentes a lo largo de la obra, el concepto de economicidad juega un papel decisivo de su esquema al elaborar en torno al mismo toda su estructura microeconómica. El principio de escasez queda nítidamente definido si bien Menger no utilizará dicho término en su obra. La escasez, origen de la actividad economizadora del hombre en su deseo de satisfacer sus necesidades, se amplía en el análisis de Menger al elemento información o conocimiento. Así aparecen los conceptos de ignorancia e incertidumbre como elementos básicos del sistema en una dimensión temporal. En este sentido cabe reseñar como Menger rechaza explícitamente la concepción del empresario según la cual su función esencial es la de asumir riesgos. Menger diferencia el riesgo de la incertidumbre. Contra el primero cabe cubrirse, contra el segundo sólo cabe intentar anticiparse en función de las expectativas propias de cada sujeto económico.

Es de destacar también, la importancia del factor tiempo en el desarrollo de los PRINCIPIOS. Para Menger, la actividad económica es esencialmente una planificación en orden al futuro y su concepción de los diferentes espacios temporales a los que se extiende la previsión humana en orden a la satisfacción de las diferentes necesidades tiene un acento decididamente moderno.

En su estudio introductorio sobre las características y esencias de los bienes introduce dos conceptos hoy plenamente asumidos por la ciencia económica. Uno es el concepto de bienes económicos o escasos como contrapuestos a los bienes libres, constituyendo la base de su formulación del principio de escasez y de la actividad economizadora. El otro concepto es el

de bienes de primer orden, y de órdenes superiores. Esta división y el concepto hoy ya familiar de los bienes complementarios son expresión típica de una opinión de la particular atención que la Escuela Austríaca ha consagrado siempre a la estructura técnica de la producción.

Finalmente, en los PRINCIPIOS Menger acaba tras analizar los diferentes tipos de intercambio, introduciendo el concepto de dinero, no como un simple velo monetario, sino como un elemento activo en el proceso de cambio. Sienta las bases de la teoría austríaca del dinero, que más tarde el profesor Mises prolongaría en línea recta. Su aportación consiste no sólo en entender el dinero como un fenómeno orgánico nacido en el contexto de un proceso temporal de cooperación social, sino también de la aplicación de los planteamientos especialmente subjetivos e individualistas a la teoría del dinero, llevando implícito el análisis de la utilidad límite (utilidad marginal) pero que desborda este aspecto, porque tiene una significación mucho más rica y personal.

Menger, al que no se puede considerar discípulo de nadie, quiso que los PRINCIPIOS fuesen la introducción de una gran obra. Si bien no pudo realizar este propósito sí pudo asistir al espectáculo de la riquísima cosecha producida por su gran obra de juventud (30 años) que todavía sigue viva y actual a través de economistas como Hayek, Rothbard o Kirzner.

Esan Torras Gonet

Portfolio analysis. Jack Clark Francis & Stephen H. Archer. Prentice-Hall, 1979. Second edition, pgs. 405.

El libro es una exposición de la teoría tradicional de la cartera y del mercado de capitales.

Esta segunda edición se aleja notablemente de la primera, publicada en 1971 y traducida al castellano por Ediciones ICE en su sección "Biblioteca financiera del Banco Occidental" en 1977.

Se han suprimido los apéndices matemáticos, que quedan esparcidos a lo largo de toda la exposición y se ha variado totalmente la estructura del texto; se puede decir que lo único en común con la edición anterior son los fundamentos de la teoría: los artículos de Markowitz (Markowitz 52, "Portfolio Selection", *Journal of Finance*, 7) y Sharpe (Sharpe, 64, "Capital Asset Prices. . ." *Journal of Finance*, 19) y el libro de Markowitz (Markowitz 59, "Portfolio Selection" Wiley).

La sección primera está dedicada a una revisión de las definiciones y conceptos básicos de la teoría de la cartera: rendimiento, riesgo, diversificación, conjunto de oportunidades del inversor; y de la estadística básica precisa para manejar con soltura la teoría.

La sección segunda, denominada "Portfolio Analysis", sigue el artículo clásico de Markowitz en su descripción del conjunto eficiente en el espacio (Rendimiento esperado, Riesgo) y su propósito es puramente pedagógico: enseñar cómo se obtiene el conjunto eficiente, tanto mediante métodos gráficos como numéricos —mediante el conocido algoritmo de programación cuadrática—; los capítulos 5 y 6 de esta sección segunda se corresponden casi perfectamente a los capítulos 7 y

8 del libro clásico de Markowitz del 59. En el capítulo siguiente introducen el modelo de un sólo índice de Sharpe (Sharpe, 63, "A simplified model for portfolio analysis" *Management Science*, January) que supuso una simplificación importante para la derivación del conjunto eficiente: mientras en el primitivo modelo de Markowitz los rendimientos de los títulos estaban relacionados entre sí por los términos de covarianza (2.n. (n-1), si existían n títulos disponibles), Sharpe consideró una fuente de variación conjunta para los n activos; entonces los términos de covarianza se anularían y sólo se tendría que considerar la relación de cada uno de los títulos con el índice representativo de la totalidad del mercado y las n varianzas (una para cada título). El precio que se tiene que pagar por la simplificación de Sharpe es realizar supuestos adicionales; pero el modelo simplificado parece no tener una actuación claramente inferior al de Markowitz y el ahorro de tiempo que comporta en el cálculo del conjunto eficiente es notable (p. 137).

La idea de Sharpe fue recogida por otros autores con los modelos de varios índices, donde cada uno de los títulos se supone relacionado sólo a uno de los índices: evidentemente la utilización del modelo comporta que los activos que se consideren sean de distintos tipos, de forma que exista poca correlación entre los activos de un tipo y los pertenecientes a otra clase; intuitivamente ya se hace patente que la complicación adicional que conllevan los modelos de varios índices no se traducirá en resultados prácticos positivos; Francis y Archer confirman la impresión (p. 139).

La sección tercera está dedicada a la exposición de la teoría de la cartera y

del mercado de capitales. Los supuestos económicos en que se sustenta la teoría se exponen en forma concisa y ordenada en el capítulo ocho y seguidamente se pasa a derivar, de modo formal a partir de los supuestos realizados, pero a nivel elemental, la línea del mercado de capitales: el lugar de los puntos del plano ($E(r)$, σ_r) que representa combinaciones eficientes de riesgo-rendimiento; aquí cartera eficiente significa, que para el nivel de riesgo que comporta la cartera no existe otra con mayor rendimiento esperado —o que para el nivel de rendimiento esperado que conlleva la cartera no existe otra con menor riesgo—; vale la pena resaltar que las carteras compuestas de títulos individuales no estarán situadas sobre la línea del mercado de capitales, sino bajo ella: los activos individuales tienen un componente de riesgo, el riesgo no sistemático, que se puede reducir por diversificación, es decir, combinándolos —en una cartera— con otros títulos; en otros términos, las carteras de un solo título no yacerán sobre el conjunto eficiente que encaran los inversores. A continuación desarrollan el CAPM de Sharpe y, en el análisis gráfico, la correspondiente línea de mercado de títulos —sobre la cual, en equilibrio yacerán los pares riesgo-rendimiento asociados a todos los títulos individuales presentes en el sistema y a todas las carteras eficientes—.

Seguidamente exponen las consecuencias de relajar los supuestos básicos de la teoría: el "survey" que ofrecen es exhaustivo: hacen una síntesis de los diversos artículos publicados al respecto a lo largo de toda la década de los setenta.

Explican detalladamente las diferencias entre la diversificación "sim-

ple” —que consiste en mantener una cartera con activos distintos— y la diversificación en el sentido de Markowitz —que implica el logro de una cartera eficiente— y exponen una serie de ejemplos numéricos de fácil comprensión.

El carácter del libro, de resumen de calidad de la teoría de la cartera y del mercado de capitales, se confirma en el apéndice matemático al capítulo ocho, donde revisan derivaciones de la línea del mercado de títulos diferentes a la habitual de Sharpe (es el único texto de esta clase en donde explica el modelo de Lintner —p. 188— por ejemplo).

La sección cuatro está dedicada al análisis de la utilidad y constituye un “recordatorio” de valor inapreciable. Empezando por los axiomas de Von Neumann & Morgenstern, que simplemente enumeran, pasan a la exposición de la función de utilidad de los inversores aversos al riesgo, hacer un repaso a la lógica de la teoría de la cartera y una crítica a los supuestos subyacentes a las distintas funciones de utilidad que se asumen normalmente en los escritos teóricos y demuestran con claridad que algunas de ellas (en especial la cuadrática) imponen un comportamiento patológico a los inversores. Indican la convivencia de tomar funciones isoelásticas en los desarrollos teóricos, en cuanto implican comportamientos “aceptables” de los sujetos y muestran una clara tendencia a preferir la logarítmica; quizá se les pueda disculpar el que no hagan referencia a los debates que, empezando con Bernoulli y Karl Menger, ha originado tal función de utilidad, debates que, en tiempos recientes ha contado con las aportaciones de autores de la talla de Arrow (Arrow, 64, “The theory of risk aversion” en “Essays on the theory of risk bearing”, North-Holland) y

Samuelson (Samuelson 69, “Lifetime portfolio Selection. . .” *The review of Economics and Statistics*, 51). En el mismo capítulo analizan un modelo de selección de cartera, a modo de ejemplo, siguiendo el clásico artículo de Tobín (Tobín, 58, “Liquidity. . .” *Rev. ec. studies*) del año cincuenta y ocho, y utilizando una distribución de probabilidad normal para la variable aleatoria rendimiento y una función de utilidad raíz cuadrada. (P. 262-5). Terminan el capítulo con una revisión de las medidas de aversión absoluta y aversión relativa al sesgo de Arrow-Pratt y la aplican a las distintas funciones de utilidad que han introducido en páginas anteriores.

El capítulo doce es de análisis de cartera en un contexto multiperiodo y es de los más flojos de todo el libro; en un contexto multiperiodo el objetivo que, generalmente, se postula a los consumidores es maximizar la utilidad del consumo a lo largo del tiempo; en el caso de una función de utilidad logarítmica, tal objetivo coincidirá con la maximización de la utilidad de la riqueza terminal y el análisis se simplifica de forma notoria; entonces se comprende el interés mostrado por los autores por tal función de utilidad; por otra parte, son conscientes de que implica un comportamiento algo extraño en los inversores —que ya notó Samuelson (Samuelson, 69, “Lifetime portfolio Selection. . .” *The review of Economics and Statistics*, 51)—: Francis y Archer dicen que los sujetos serán miopes, pues, al tomar sus decisiones de inversión sólo considerarán el período actual, olvidando, tanto los períodos futuros como los anteriores. Se deja notar la falta de un resumen de los trabajos en tiempo continuo, que suponen elaboraciones teóricas muy interesantes y que ha sido otro de los

métodos de análisis que ha utilizado la literatura económico-financiera de los años 70-80; de hecho las exposiciones más brillantes en el campo multiperíodo se han realizado en tiempo continuo —un buen resumen se encuentra en: (Merton en Arrow & Intriligator, 82, *Handbook of Mathematical Economics*, North-Holland)—, y creo que se tendría que hacer alguna referencia a los trabajos de Merton, que desarrolla conceptos análogos a los que revisan Francis y Archer, pero en modelos intertemporales y con incertidumbre (Merton, 71, "Optimum consumption and portfolio rules. . ." *Journal of Economic Theory*, 3; Merton 73, "An intertemporal CAMP" *Econometría*, 41).

Finalmente, el resto del libro está dedicado a temas marginales a la teoría de la cartera y del mercado de capitales, pero son, sin embargo, interesantes y dan al libro su carácter de revisión exhaustiva de los modelos de un período de análisis de carteras.

En el capítulo trece presenta un modelo de análisis de cartera, simultáneamente de activos y deudas, formulado para una empresa bancaria USA y resuelto mediante el empleo de programación cuadrática.

En los capítulos catorce a dieciseis, que conforman la sección sexta, tratan de los temas de rendimientos distribuidos según la distribución logarítmico-normal —observemos que siempre se puede considerar un período de muestreo de datos tal que sea posible que la variable aleatoria rendimiento tome valores que superen el 100% de la inversión inicial, pero nunca podrá tomar valores inferiores a -100% de la misma: luego la distribución de probabilidad no será simétrica—; del análisis de la semivarianza —una medida de riesgo alternativo a las habituales de varianza

y desviación típica— y de algunos desarrollos de la teoría de cartera en tres momentos —una vez se considera que las distribuciones de probabilidad de la variable aleatoria rendimiento son asimétricas el tercer momento de la distribución se ha de introducir en el análisis; es decir, se considera, además del valor medio y de la desviación típica, un coeficiente de sesgo; aducen que el aumento de complejidad en el tratamiento empírico de los datos han hecho el modelo de tres momentos poco utilizado (p. 381).

En suma, el libro ofrece una nueva síntesis de la teoría clásica de la cartera, tal como fue concebida por Harry Markowitz, anotando las aportaciones relevantes al modelo básico producidas a lo largo de los años 60-70. Hace una breve reseña del CAMP, como modelo de equilibrio de un período de mercado de títulos aunque no menciona su aplicación posible a las decisiones de inversión empresariales.

Pero lo que más se agradece es el tratamiento que dan a temas marginales al modelo básico: la síntesis de la teoría de la utilidad (contexto uni y multiperíodo, incluyendo una referencia bastante extensiva de las medidas de ARROW-PRATT de aversión absoluta y relativa al riesgo), la teoría de la cartera en tres momentos, la plausibilidad de la distribución logarítmico-normal para los rendimientos de las carteras, y un modelo de manejo simultáneo de activos y deudas con aplicación inmediata a las entidades bancarias.

Martí Oliva Fures

Resource and Environmental Economics, FISHER, A.C., Cambridge: Mass. Cambridge Surveys of Economic Literature, Cambridge University Press, 1981, pp. XV, 284. ISBN 0521285941.

Resulta ya tópico señalar que en el transcurso de los últimos años han aumentando de manera significativa los niveles de preocupación de las sociedades industriales sobre las repercusiones ecológicas del crecimiento económico, y particularmente industrial. La preocupación por el impacto en los recursos naturales del crecimiento exponencial de los sistemas económicos y los efectos en los ecosistemas de las tecnologías industriales utilizadas a gran escala constituyen las dos vertientes principales de un mismo problema.

El tema ha llamado crecientemente la atención de los economistas y a su análisis se han dedicado importantes esfuerzos de la profesión. Sin embargo, como señala Anthony C. Fisher, el trabajo realizado en este campo aún no ha recogido sus frutos. De hecho, son aún muchas las personas con responsabilidades en las áreas de decisión implicadas que consideran que la economía poco o nada puede aportar a la solución de los problemas de extinción de los recursos naturales y/o ambientales. Se argumenta incluso que la situación de alarma que hoy vive el mundo occidental ha sido causada por un sistema económico cuyo funcionamiento explica y justifica la profesión. Por último, aún concediendo el interés de una explicación económica de los problemas ambientales y de explotación de recursos, se cuestiona la relevancia del análisis económico tradicional.

Como el propio profesor Fisher señala en el capítulo final del libro que comentamos, éste constituye un inten-

to de desarrollo de las consecuencias de un punto de vista diferente respecto del problema. Una perspectiva que defiende por un lado la relevancia de la teoría económica convencional adaptada al estudio de temas de recursos y medio ambiente y, por otro, que una reorientación de los fundamentos teóricos o del sistema económico no es ni necesaria ni suficiente para lograr una resolución de los problemas de la explotación de los recursos naturales y ambientales.

A.C. Fisher plantea su propia perspectiva en estas cuestiones al final de su obra, tras haber desarrollado previamente, en cinco capítulos del libro, un detallado estudio crítico del estado del arte de la ciencia económica en este campo. Este estudio se divide fundamentalmente en dos grandes bloques. En el primero, que comprende los capítulos 2º, 3º, y 4º (tras un primer capítulo introductorio), se analiza la economía de los recursos naturales renovables y no renovables. En el segundo, que abarca los capítulos 5º y 6º, se aborda la economía del medio ambiente.

El análisis del capítulo 2º pretende derivar de una manera sencilla las condiciones de explotación óptima de un recurso no renovable. A partir de aquí se analizan las circunstancias bajo las cuales una explotación en régimen competitivo diverge o no de la solución óptima.

Tras una breve introducción en la que se presentan los principales resultados mediante un sencillo modelo de carácter discreto, A.C. Fisher desarrolla un modelo de uso óptimo del recurso en el que el planificador trata de maximizar el beneficio social neto de la explotación del recurso. En este modelo los costes de explotación se consideran dependientes del stock de

recurso existente. La solución del programa de maximización comporta las dos condiciones esenciales de explotación óptima. En primer lugar, que el precio de una unidad del recurso iguale a lo largo de la senda de explotación óptima su coste marginal de producción o extracción mas el denominado coste de uso. Este último refleja el coste de oportunidad que supone el valor que hubiera tenido dicha unidad en el caso de haber sido extraída en el futuro. En segundo lugar, que la tasa de crecimiento del coste de uso es inferior al tipo de interés. La diferencia se debe a los costes crecientes de explotación del recurso conforme el stock del mismo se reduce. Así, las ganancias de capital derivadas de la apreciación del stock no extraído deben igualar el coste de invertir en el recurso, en términos de los intereses perdidos, menos el dividendo que supone el mantener el recurso sin extraer y de este modo no aumentar los costes marginales de producción.

Una vez concluida la presentación del modelo básico, en el mismo capítulo 2º el profesor Fisher analiza escueta pero certeramente diversos temas cruciales en la teoría de los recursos extingüibles. Se estudian los efectos de diversos fallos del mercado que dificultan la consecución de la equivalencia teórica entre las soluciones competitiva y óptima. Por ejemplo, se considera el impacto de formas de mercado no competitivas —incluyendo además del caso monopolista un análisis de mercados oligopolistas ilustrado por el mercado mundial del petróleo—. También se analizan las divergencias entre los tipos de descuento social y privado y los efectos en el modelo de la toma en consideración de las situaciones de incertidumbre.

Una aportación particularmente in-

teresante es el análisis de las actividades exploratorias llevadas a cabo por las empresas explotadoras. Basándose en un modelo desarrollado recientemente entre otros por el propio Fisher se obtiene el interesante resultado de que en equilibrio competitivo el coste de uso del recurso iguala al coste de aumentar en una unidad el stock del recurso mediante actividades exploratorias. Este resultado permite una nueva aproximación a la cuantificación del coste de uso a través del coste marginal de explotación, aproximación que el propio autor efectúa en el capítulo 4º.

El capítulo 3º está dedicado en su integridad al estudio de la explotación de recursos renovables. A partir de la metodología desarrollada con anterioridad se consideran las condiciones bajo las cuales la explotación competitiva del recurso conduce a resultados óptimos a nivel social. A continuación se analiza el problema de la propiedad común, principal externalidad que puede acarrear ineficiencias (sobreexplotación), bajo un sistema de mercado.

En el siguiente capítulo Fisher realiza un detenido análisis de la evidencia existente respecto de la escasez de recursos naturales. Se estudian tanto las medidas físicas de escasez (nivel de reservas y otras), como las económicas (tasas de crecimiento de los precios, costes de producción y costes de uso). Si bien se valora la necesidad de medidas físicas, el autor se inclina claramente por los indicadores económicos por juzgarlos superiores tanto en teoría como en la práctica. Entre estos la atención se centra en el precio de los recursos y en el coste de uso, puesto que los costes de producción son escasamente indicativos dada la presencia de progreso técnico. La evidencia existente respecto de las variables citadas

parece indicar que en la actualidad se estaría produciendo un cambio de tendencia y que ambas variables tendrían valores estables con tendencia al alza, apuntando de este modo una primera indicación de un progresivo agotamiento de los principales recursos naturales.

El capítulo cuarto concluye con una sección dedicada al estudio de los principales resultados en los análisis empíricos de la demanda y oferta futura de recursos naturales y, en particular, energéticos. Se abordan desde una perspectiva empírica los temas de sustituibilidad entre recursos y otros factores productivos y los efectos del progreso técnico. El análisis es oportuno pues en cierto modo complementa un aspecto en el que el autor quizá poco pone énfasis en el análisis teórico del segundo capítulo. Allí se mencionan, sin analizar en profundidad, los resultados obtenidos por diversos autores respecto de las condiciones en las que una economía puede mantener determinados niveles de producción y consumo con una base de recursos crecientemente reducida.

El estudio de la economía del medio ambiente se inicia en el quinto capítulo del libro. Se aborda en el mismo el análisis de la asignación de los denominados recursos naturales "in situ". Es decir, de aquellos recursos naturales cuyo valor se deriva no de su posible transformación productiva sino tanto de su propia existencia (por su originalidad, belleza, etc.), como de su utilización para la ejecución de actividades recreativas diversas.

Es este un campo en el que el profesor Fisher cuenta con una dilatada experiencia de la que el texto constituye un valioso exponente. Se analizan fundamentalmente los problemas derivados de la irreversibilidad de la destrucción de los medios naturales y de las

modificaciones que ello comporta en las convencionales técnicas de análisis coste-beneficio. En este sentido merece especial atención la asimetría en el comportamiento de los beneficios futuros derivados de los usos extractivo (beneficios decrecientes), y recreativo (beneficios crecientes), de los recursos. La presentación teórica incluye también un análisis de los efectos de la incertidumbre respecto de los beneficios y costes futuros (concepto de valor de opción), basado en aportaciones previas del propio autor, y se apoya con el estudio detallado de un caso particular que ilustra eficazmente los conceptos introducidos.

El segundo capítulo dedicado a la economía ambiental contempla aspectos más tradicionales de esta disciplina. Se analizan en particular las externalidades originadas por la contaminación ambiental. Se discuten los niveles óptimos de control desde una perspectiva social, así como los principales instrumentos para obtener la necesaria reasignación de recursos. Fisher realiza el análisis con un enfoque de equilibrio general, lo que le permite obtener unos resultados más globales que los tradicionales de equilibrio parcial, aún sin incurrir en una excesiva complejidad formal. El estudio de los instrumentos de control de la contaminación constituye, por su parte, una concisa exposición del estado actual de un debate aún no cerrado. El capítulo se termina con un extenso análisis de las técnicas existentes para la valoración de los daños económicos producidos por la contaminación. Se abarca con detenimiento la metodología que analiza los efectos económicos de la contaminación a través de los cambios de valor de la propiedad inmobiliaria. También se efectúa un estudio detallado del estado del arte en el análisis del impacto, en términos económi-

cos, de la polución en la salud humana.

En resumen, el texto del profesor Fisher constituye una excelente exposición de los conocimientos actuales en una vertiente de la disciplina económica a la que no se ha prestado excesiva atención en nuestro país, pero que indudablemente habrá de tomar más relevancia en el futuro. "Resource and Environmental Economics" constituye una excelente herramienta tanto para el economista académico como para el profesional interesado en los avances de la ciencia económica en nuevos campos. El texto aúna un necesario rigor científico con un tratamiento formal sencillo que facilita su lectura. Los temas son tratados fundamentalmente a nivel teórico pero las cuestiones de utilidad práctica que el autor analiza son numerosas y de gran interés.

Por último hay que señalar que la obra se completa con una extensísima bibliografía (35 páginas) que, si bien adolece —como el propio Fisher reconoce—, de algunas ausencias por lo que respecta a publicaciones europeas, constituye un valioso instrumento para el investigador interesado en este campo. El libro también incorpora unos detallados índices por autores y materias que facilitan su manejo.

Jordi Gual

Del paro al ocio. LUIS RACIONERO.

XI Premio Anagrama de Enseño.
Editorial Anagrama, Barcelona,
1983, 151 pag., 630 ptas.

"La crisis del paro es el tema de los 80". Así empieza este nuevo libro de Luis Racionero, en el curso del cual nos presenta unas reflexiones bastante sugerentes sobre el momento que nos

ha tocado vivir a los habitantes de las zonas desarrolladas del planeta. Racionero parece tener unas cuantas ideas claras que examinamos a continuación que ya se dejaban ver en su reciente novela "Cercamon". Tampoco en esta ocasión ha querido escribir un libro académico, el texto se desarrolla de una manera desordenada y reincidente, al estilo de una colección de monólogos donde el autor, al tratar temas relativamente diversos, diera salida a sus intuiciones.

La primera idea es que la crisis del paro tiene dos tipos de soluciones: o producir más o trabajar menos. Es extraordinario que los economistas académicos no reconozcan jamás esta alternativa, y es completamente lógico que Racionero, en nombre del sentido común y de la civilización, aproveche para fustigar la mentalidad estrecha y arterioesclerótica de sus ex-colegas. El reconocimiento de la existencia de esta alternativa es seguido inmediatamente por una afirmación no menos obvia: en un mundo de recursos escasos el crecimiento indefinido topa necesariamente con los límites impuestos por la naturaleza; sólo la segunda alternativa es, pues, viable a largo plazo.

La segunda idea de Racionero es que el modelo desarrollista, sea capitalista o socialista, ha generado dos contradicciones que a la larga han de resultarle fatales: la contradicción entre la automatización creciente y el mantenimiento de la plena ocupación y la contradicción entre la ética puritana que da validez al sistema y una realidad dominada por la abundancia. A partir de aquí Racionero prosigue con deducciones de una sencillez demoledora: el paro es un síntoma del éxito del sistema tecnológico y el Ministerio del Trabajo del futuro se esforzará por reducir al mínimo el porcentaje de personas

ocupadas, que será el indicador peyorativo de la marcha de la economía.

La tercera idea central es que nos debatimos entre dos ideologías contrapuestas. Una sería la propuesta por el puritanismo nórdico, desarrollista y experto en los medios, que Racionero califica de bárbaro precisamente por su énfasis en los medios y su pobreza en el análisis de los fines, en definitiva por su pragmatismo. El segundo modelo sería el mediterráneo, hedonista, contemplativo y civilizado, preocupado esencialmente por los fines y menos por los medios. A partir del mito clásico Racionero llega a proponer que los pueblos mediterráneos tomen la bandera de la civilización y enseñen al resto de los mortales el tipo de vida que hace falta llevar, una especie de "mediterranean way of life", o, si se prefiere, "modus vivendi mediterranei".

Planteadas así las cosas, no es sorprendente que Racionero nos proponga una utopía más o menos actualizada, y que fundamenta en tres pilares básicos: el crecimiento cero, la calidad de vida y la descentralización.

El crecimiento cero es obligada por la escasez de recursos naturales (Club de Roma dixit) y por el ideal de trabajar poco. Además, Racionero argumenta que el desarrollismo conduce a una superespecialización internacional altamente peligrosa, como la ecología nos enseña. Por último, el crecimiento cero supone una cierta renunciación a los bienes materiales, pero de ninguna manera un freno a la capacidad de progreso de la humanidad entendido en el sentido más amplio.

La calidad de vida se fundamenta esencialmente en la desaparición de los trabajos automatizados, relegados a la máquina, y en el retorno a una cierta artesanía, entendida como participación del operario en la obra realizada,

no opuesta a la tecnología y concreta en el trabajo bien hecho frente a la producción máxima.

En la que toca a la descentralización, fundamenta esta exigencia en la creencia de que el alto nivel cultural —la civilización— depende básicamente de la diversidad, del fraccionamiento demográfico, como muestran los ejemplos de la Grecia clásica y la Italia renacentista.

Aprovechando la ocasión, Racionero nos propone un modelo de ordenación del territorio basado en una malla de ciudades cuya vida está centrada en el ágora, y llevado por el entusiasmo descarrila en su intento de fusionar la tradición de la polis y el naturismo contemporáneo: dos extremos irreconciliables si tenemos en cuenta que la tradición cívica ha estado siempre basada en un rechazo consciente de la naturaleza, que los clásicos —y entre ellos los "noucentistas" catalanes— consideraban la negación de la civilización.

La utopía de Racionero parte de un nuevo milenarismo: la sociedad está experimentando un cambio multiseccular de la magnitud del que engendró la civilización. El autor despliega un cuadro sinóptico de la historia de las civilizaciones y señala cuatro revoluciones fundamentales, cuya medida básica es la proporción de población ocupada dedicada a la agricultura. A partir de la revolución cibernética que comenzó en los años 50 esta magnitud cae hasta el 5% y la del sector secundario le sigue en su fulminante caída. Finalmente cabe la emergencia de una civilización basada en las condiciones objetivas de abundancia y automatización.

El milenarismo en cuestión tiene ciertamente todo tipo de antecedentes, desde los utópicos que lo habían soñado —como Aristóteles—, reivindicado

—como Lafarque—, o anticipado —como O. Wilde, a quien por cierto Racionero no cita, a pesar de que “El alma del hombre bajo el socialismo” guarde un gran paralelismo con el libro que nos ocupa—. Hasta podría hablarse, dado el tratamiento que en ocasiones Racionero da a su utopía, del advenimiento de la era de Acuario, predicho por los astrólogos.

En el tratamiento de Racionero sobresalen, a mi entender, dos limitaciones fundamentales: por una parte su idealismo ingénuo y por otra todo lo que se refiere al diseño de la utopía.

Racionero de hecho centra su obra en la necesidad de realizar un cambio fundamental en los valores de nuestra cultura para adecuarlos a las condiciones que la automatización ha creado: el abandono del puritanismo y la aceptación de la civilización del ocio. El problema de Racionero es que —ignorando el análisis marxista y hasta el sentido común, por mucho que se esfuerce en no hacerlo— da una prioridad injustificada a las ideas —a los valores— sobre las leyes del devenir social. Así, según Racionero, el capitalismo fue “inventado” por los utilitaristas ingleses del siglo XVIII, los cuales habrían exportado su bárbaro modelo a los pueblos mediterráneos, cuyo modelo social era el que aparece reflejado en los Diálogos de Platón. La actitud frente a la vida se convierte, pues, en el principio conformador de la sociedad y sus leyes económicas: la acumulación o el “nada en exceso”, la competencia o el rechazo al trabajo, el trabajo en cadena o la artesanía, la maximización o el “aurea mediocritas”, etc. Consecuentemente, para Racionero parece que el milenarismo pasa de alguna manera por el cambio previo en los valores, y no al revés. Sin duda la propuesta así formulada gana interés,

pero pierde realismo. Racionero se esfuerza por ignorar que el modelo mediterráneo de los Diálogos es un mito, y que detrás de su irresistible atractivo se esconden las condiciones económicas que lo hicieron posible, y no al revés. De la misma manera, Racionero se esfuerza por ignorar que ni los utilitaristas ni A. Smith inventaron el capitalismo: sencillamente describían lo que ya existía. De la misma manera, por poco que lo reflexionemos nos damos cuenta de que los valores acordes con la sociedad del ocio ha de aparecer cuando la sociedad se vea forzada a crearlos para subsistir como tal, y no antes.

La segunda limitación en el libro de Racionero es, como decíamos, lo que se refiere a la utopía. Racionero no se ha limitado a la constatación de la proximidad de la nueva civilización, sino que no ha podido evitar al describirla, si bien con una contención bastante digna. Sin embargo, lo poco que de ella se dice es de sobras. El ejercicio de la profecía es siempre problemático, y más cuando nos encontramos al alba de lo desconocido. Racionero sucumbe a la tentación de descubrir en el nuevo mundo la realización del sueño ancestral de la sociedad ideal, lo que él denomina “otium cum dignitate”. Se echa en falta, sin embargo, el realismo, y creo que Racionero ha desaprovechado la oportunidad de establecer un paralelismo entre la sociedad feudal y su utopía, ejercicio justificable en tanto en cuanto esta última está caracterizada a lo largo del texto por el estancamiento económico, el trabajo artesanal, la descentralización, la ausencia de competencia y por tanto un cierto control social sobre las actividades económicas. Da la sensación de que Racionero ha rehuído esta comparación porque la sociedad precapitalista tiene

a nuestros ojos la tarea fundamental de la rigidez ideológica, cuando Racionero quiere descubrir en el nuevo mundo la era de la total libertad individual. Racionero olvida que los Diálogos de Platón que tanto admira corresponden precisamente a un momento excepcional en la historia de las civilizaciones, un momento de revolución en el cual la pequeña polis de Atenas estaba experimentando en el curso de una generación la mutación traumática desde una sociedad tradicional, agrícola y patriarcal a una economía basada en el comercio. Antes y después de este momento el mundo —todo el mundo, incluido el Mediterráneo— ha necesitado para subsistir de la represión sistemática de la crítica de los valores fundamentales. Es muy posible que los intelectuales del futuro —si los hay— recuerden maravillados el siglo XX como el siglo en que los valores sociales eran puestos en cuestión pacíficamente en el curso de discusiones y publicaciones intelectuales como la que nos ocupa y que esto sea considerado, otra vez, como el colmo de la civilización occidental.

Cuando volvemos la última hoja del libro y lo devolvemos al estante no podemos menos que desear que sea lo que amenaza convertirse en ser: un best seller. A pesar de sus limitaciones frente a la barbarie del norte y la del sur, nos ha tocado vivir una época absolutamente excepcional y nos encontramos a un paso del paraíso. Por otra parte Racionero se revela como un personaje de una rara inteligencia y de un gran atractivo, y va cogiendo consistencia. Por último, aunque su monólogo haya resuelto a veces confuso (qué pintaban los hippies y sus recuerdos personales de Berkeley en el 68 es algo que no acabamos de entender), resulta muy estimulante para los con-

denados al sórdido espectáculo que ofrecen los neoliberales, los neokeynesianos y los punks.

M. Puig

The Economics of Private Pensions.

ALICIA H. MUNNELL. Brokings. Institution 1982.

Ultimamente se habla mucho en España de los sistemas privados de pensiones que se presentan como la solución a una posible crisis de la seguridad social. Como no existen motivos serios de fondo para esa pretendida crisis, se alude entonces a la necesidad de incrementar el ahorro, presuntamente atacado por el sistema de seguridad social. Como resulta que tampoco esa proposición cuenta con apoyos muy sólidos, se razona en términos de que los sistemas privados abrirían la posibilidad de establecimiento de convenios de empresa con jubilaciones anticipadas, que sólo serían bien aceptadas con ventajas especiales. Aquí puede haber un elemento puntual importante, pero de amplias implicaciones. Lo que no es válido es insistir, como se hace, en argumentaciones del tipo “para qué pagar por los retirados actuales si nuestros hijos no querrán pagar por nosotros”, o en cargar las tintas sobre el carácter poco progresivo del sistema de seguridad social cuando su sustituto lo sería menos.

Esta parrafada no ha de interpretarse como una posición a priori contra los sistemas privados de pensiones, sino como una repulsa a la utilización en su favor de medias verdades cuya influencia en la sociedad puede resultar muy negativa.

En el debate sobre este tema se ha discutido poco la experiencia española

de los sistemas privados de pensiones y se han expuesto pocas consideraciones sobre las diversas experiencias internacionales. Hace muy poco que han empezado a tener incidencia sobre la situación real las esclarecedoras páginas de Manuel Torres sobre los efectos de las diversas formas de financiación del sistema. En los escritos de los últimos meses no se ilustran muchas de las cuestiones que se plantean de forma inmediata al no especialista.

El panorama de Alicia H. Munnell sobre las pensiones privadas norteamericanas, donde se revisa toda la literatura significativa en EE.UU., es una de esas piezas que ayudan a obtener la comprensión necesaria. Los temas revisados por la autora son: a) la expansión del sistema privado de pensiones en su relación con la seguridad social y con el sistema fiscal; b) el impacto del sistema de pensiones sobre el ahorro; c) el papel de los fondos de pensiones en el mercado de capitales y en la financiación empresarial, y, por último, d) los problemas que plantea la indexación de los beneficios en condiciones inflacionistas. En todos los casos se revisan los datos históricos, las hipótesis teóricas y la evidencia empírica elaborada.

En cuanto a la historia, el sistema de pensiones privadas norteamericano lo inició American Express en 1875. Su expansión se realiza —tras su debacle en la crisis de 1929— durante la Segunda Guerra Mundial, en un momento de control de salarios y presiones de empleo, cuando el sistema fiscal norteamericano pasó a considerar deducibles las contribuciones empresariales a planes de pensiones. Su consolidación se produce a mediados de los cincuenta durante la Guerra de Korea, otra vez en un momento de mercado de trabajo tenso y control de salarios. Se utilizó

para ganar estabilidad de la oferta de trabajo de cuadros (recuérdense los análisis de Oi), en las empresas, o en los sectores (cajas sindicales con aportaciones empresariales o sistemas multiempresa). En los sesenta la expansión se debió sobre todo al crecimiento del empleo en las empresas con planes de jubilación.

En 1980 estos sistemas cubrían la pensión complementaria futura de unos 35 millones de trabajadores, se financiaban en un 94% por contribuciones empresariales, pagaban beneficios medios de unos 3800 \$ (unas 400.000 ptas. entonces) a sus 9 millones de beneficiarios y el valor de sus activos era de 400 mil millones \$. El valor actual de las pensiones reconocidas —concepto mucho más amplio que el de las otorgadas— se elevaba a 151 mil millones \$. De los trabajadores cubiertos, los planes de 26 millones están contratados a compañías de seguros, y los de 8 son planes multiempresa. El coste para las empresas de sus aportaciones a los fondos privados asciende a un 10% de la nómina de salarios, mientras que sus activos constituyen un 31% de su riqueza neta. Las contribuciones al sistema doblaban en 1980 a los pagos realizados.

En 1965, a consecuencia de las reclamaciones de algunos beneficiarios de fondos pequeños por las dificultades de éstos para hacer frente a sus compromisos, un Comité presidencial informó sobre la necesidad de mayores garantías legislativas. El resultado fue la aprobación en 1974 de la Employee Retirement Income Security Act (ERISA). Las principales modificaciones legales fueron:

a) La responsabilidad final de los planes de retiro pasa a los accionistas de las empresas. En efecto, el derecho a los beneficios no quedará cubierto

sólo por los activos del fondo de pensiones, sino por la riqueza neta de la empresa hasta un 30% de la misma.

b) Se establece la *Pensión Benefit Guaranty Corporation* que garantiza los beneficios de los planes de retiro otorgándosele para ello una cuota anual y el derecho a disponer de hasta un 30% de la riqueza neta de la empresa. En caso de suspensión de pagos, la Corporación cuenta con la misma prioridad que la administración fiscal respecto a los impuestos no pagados.

c) Se exigen condiciones menos estrictas para el reconocimiento de los beneficios, ya que se había abusado de ellas para negarlos en los momentos de dificultades.

d) Se establecen reglas de información sobre la actuación de los fondos y estándares mínimos de dotación.

Sobre cuatro temas teóricos vale la pena recoger alguna de las conclusiones de Alicia Munnell:

- ¿quién paga las contribuciones empresariales?
- ¿pueden los planes de pensiones defenderse de la inflación?
- ¿tiene efectos negativos la seguridad social sobre el ahorro?
- ¿tiene efectos negativos el sistema privado de pensiones sobre los beneficios que pueda otorgar la seguridad social?

La primera cuestión queda zanjada en las dos primeras páginas del libro: el tema “se omite porque hay muy poca evidencia en favor o en contra de las predicciones de la teoría económica”, pero “se supone a lo largo del libro que los empleados pagan sus propias pensiones a través de salarios más bajos”. Las dificultades de contrastación empírica provienen de que la relación técnica entre salario y pensión es positiva, mientras que la relación planteada en la hipótesis teórica es negativa. En

la medida en que el cumplimiento de la hipótesis se dé en parte a través de la repercusión en precios, contribuyen también los jubilados, y habrá que observar su impacto sobre el ahorro de las empresas cuando se discuta el tercer tema.

La segunda cuestión se discute en las páginas 186 a 194, aduciendo toda la literatura sobre la relación inflación-bajada de cotización de las acciones (véase *Cuadernos de Economía*, núm. 27, pgs. 170-174). Los sistemas privados de pensiones siempre pueden ofrecer “performance indexing” que requiere que se valoren los compromisos pasivos de las empresas a la tasa real de rendimiento (2 ó 3%) y cualquier exceso del rendimiento fáctico sobre esa cuantía se utilice para la indexación de las pensiones. El sistema se basa en que los tipos de interés tienden a ser elevados —ya que no las cotizaciones— en los períodos de inflación rápida. “Aunque el resultado de este enfoque no sea la completa indexación de beneficios, asegura que el promotor del plan proporciona tanta protección frente a la inflación como pueden conseguir los participantes por sí mismos”.

La tercera cuestión o tema se discute a lo largo de todo el capítulo 4. Se recoge la aportación de Barro en el sentido de que el “programa de seguridad social no es más que una reorganización ordenada de la transferencia de fondos entre generaciones y que, por tanto, no tendrá impacto sobre el ahorro”. Pero se acaba afirmando, —creo que con poca justificación—, que mientras el sistema privado no haya madurado, es decir, mientras sus contribuciones sean mayores que sus pagos de beneficios, puede tener un impacto positivo sobre el ahorro, mientras que la seguridad social sería neutral.

En cuanto al cuarto tema se señala que la ley de 1942, para evitar discriminaciones con respecto a los trabajadores de renta más baja, exigía sistemas integrados, de modo que todos recibieran en el momento de la jubilación el mismo porcentaje de sus retribuciones antes del retiro. Las contribuciones o los beneficios casi sólo se producen sobre las retribuciones situadas por encima de la base reguladora. El sistema privado de pensiones es una forma de compensación a los salarios más altos de los efectos redistributivos de su aportación a la seguridad social. No ha de extrañar entonces que para la mayor parte de la población seguridad social y sistema privado sean conside-

rados iguales. Tampoco ha de sorprender que el papel potencial de las pensiones privadas quede determinado por la diferencia entre los requerimientos de renta de los retirados y los beneficios proporcionados por la seguridad social. La insistencia con que algunos denuncian los beneficios muy elevados en términos relativos de la seguridad social española, apunta al hecho de que en parte se quiere elevar el ahorro a costa precisamente de los niveles de consumo de los retirados. Es posible que deba incrementarse más el ahorro de otros grupos de edad.

José Antonio García-Durán de Lara