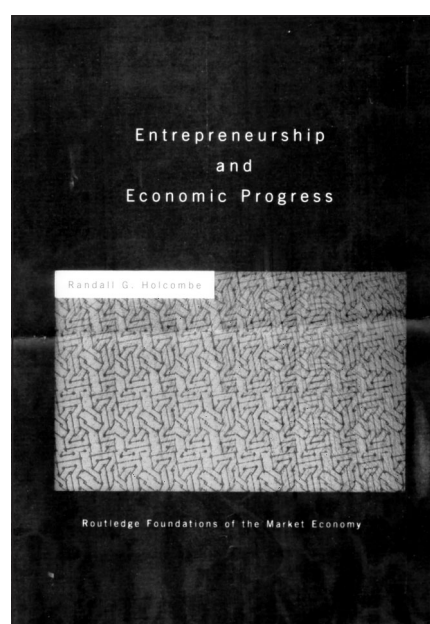


NOTAS CRÍTICAS

ENTREPRENEURSHIP AND ECONOMIC PROGRESS

Randall G. Holcombe
Routledge, New York, 2007



El progreso ha sido objeto de estudio y de atención por los pensadores desde el inicio de las civilizaciones. No sólo los filósofos hablaban de él y exponían sus ventajas y sus peligros, sino también los escritores, en sus poesías y obras de teatro. Un ejemplo de esto lo encontramos en Horacio y en Esquilo, entre otros.

En esta visión que podríamos denominar clásica, el progreso suponía dos cuestiones fundamentales. Por un lado, un perfeccionamiento lento y gradual del saber en general

y, por otro, la consecución de la felicidad. Ello daba lugar al desarrollo de diversos planteamientos en ambos aspectos, es decir, centrados en cómo mejorar ese saber y, a la vez, en cómo alcanzar esa felicidad y lo que ello suponía. De esta forma, proliferaron a lo largo de la historia corrientes que defendían un tipo de felicidad y exponían los medios para conseguirla.

Ahora bien, junto a las ventajas indudables que supone el progreso, los pensadores clásicos también señalaban los peligros inherentes al mismo, y un ejemplo de ello es el mito de Pandora, que al abrir la caja dejó escapar todos los males, quedando encerrada únicamente la esperanza.

Con esta visión, la literatura, la economía y otras disciplinas han considerado el papel que jugaba el progreso en las respectivas civilizaciones, destacando su vertiente positiva (mayor cantidad de productos, mejora de la calidad, más empleo, bienestar, etcétera) o la negativa (automatismo, consumismo, etcétera).

El libro del profesor Holcombe que comentamos parte de la idea de que en la actualidad no se habla tanto de progreso, ya que se ha caído en el error de asociar progreso a crecimiento económico. Ello se debe, fundamentalmente, a que sólo se ha destacado una de las facetas del progreso, esto es, la posibilidad de producir una mayor cantidad de bienes y servicios y se ha

supuesto que ello conduce a un mayor nivel de bienestar para la sociedad. Pero el problema de esta concepción radica en que no se han contemplado otras cuestiones inherentes al progreso y que tienen una gran importancia, como por ejemplo, la fabricación de bienes nuevos y mejor terminados y la introducción de métodos de producción mejorados. Desde su punto de vista, estas dos circunstancias son las que han proporcionado un mayor bienestar a los individuos y han sido importantes para generar un mayor crecimiento económico.

Así pues, desde esta perspectiva, la innovación se convierte en el elemento esencial para conseguir ambos aspectos (bienes nuevos y mejorados y nuevos métodos de producción más eficientes) y el encargado de llevar a cabo esa innovación es el emprendedor. En definitiva, desde el punto de vista del profesor Holcombe, el progreso es el resultado del comportamiento del emprendedor, al realizar las correspondientes innovaciones, y esta visión no ha sido contemplada por el análisis económico actual.

Por tanto, el objetivo fundamental del libro que comentamos es demostrar cómo el emprendedor genera progreso económico, contrastando esta hipótesis con el estudio que lleva a cabo la literatura habitual referida al crecimiento económico.

Para ello, divide el libro en once capítulos, que se centran en dos ám-

bitos. En el primero de ellos, que correspondería a los siete primeros capítulos, se muestran los aspectos teóricos que sostiene la hipótesis defendida por Holcombe, finalizando con una teoría integradora de las aportaciones más relevantes, en concreto, las de Adam Smith, Schumpeter y Kirzner. El segundo, reflejado en los capítulos ocho, nueve y diez, se centra en el papel que tienen las instituciones, y las implicaciones que se derivan de la aplicación de políticas para incentivar la actividad emprendedora.

Comenzando con el primer ámbito, los dos primeros capítulos se dedican a exponer la hipótesis que acabamos de mencionar, esto es, que progreso no es lo mismo que crecimiento económico y que el emprendedor se convierte en generador de progreso a través de la innovación. A su vez, se repasan las ideas fundamentales de la postura ortodoxa respecto al crecimiento económico, así como las teorías sobre el progreso económico expuestas por Adam Smith y Ricardo, haciendo hincapié en el papel de la división del trabajo y en el comercio.

En el capítulo tercero se distingue entre emprendedor y *management*. Holcombe señala que el último supone escoger las cantidades óptimas de capital y trabajo para producir la cantidad óptima de producto, suponiendo que no hay escasez de recursos. En cambio, el emprendedor supone introducir algo nuevo. Desde su punto de vista, esta distin-

ción es importante a la hora de diseñar las políticas que pretenden generar progreso, ya que deben hacer hincapié en distintas cuestiones, esto es, tratar de que exista más cantidad de factores productivos, u ofrecer incentivos para que se lleven a cabo innovaciones. El problema de esta distinción radica en que la división que establece Holcombe no resulta tan clara ni en la realidad ni en la teoría, ya que la función de producción neoclásica también incluye el papel de la tecnología, y su mejora da lugar a una nueva función con nuevos resultados. Y ello lo puede hacer tanto el emprendedor como el *management*.

El siguiente capítulo se centra en los conceptos de equilibrio y de mano invisible y señala que ambos son consistentes y que no se puede entender uno sin comprender el otro, pero que proporcionan visiones distintas del mundo. El primero supone centrarse en las externalidades y en los fallos del mercado, buscando la eliminación del Estado como regulador. Por su parte, el segundo, al implicar un continuo desarrollo de las actividades del mercado, se centra en el papel del progreso y no en eliminar el papel del Estado.

El conocimiento, uno de los factores esenciales para el crecimiento y para el proceso innovador, es analizado en el capítulo quinto. En él se distingue entre información, conocimiento y sabiduría. El emprendedor añade al conocimiento aquello que

posibilita el reconocimiento de las oportunidades de beneficio que pueden surgir en el mercado. Y los orígenes de dichas oportunidades se estudian en el capítulo seis, que las concreta en tres grupos de factores. En primer lugar, aquellos que desequilibran el mercado. En segundo lugar, los que incentivan las posibilidades de producción. Y, en tercer lugar, la actividad empresarial, que crea nuevas posibilidades empresariales adicionales.

En el siguiente capítulo, Holcombe analiza las relaciones que existen entre las aportaciones de Adam Smith (mano invisible), Schumpeter (el empresario innovador) y Kirzner (el empresario innovador pero que busca oportunidades), tratando de ofrecer una nueva visión más general de la teoría del empresario como generador de progreso económico, mostrando de nuevo las diferencias entre esta nueva aportación y la que suele ofrecer la literatura ortodoxa sobre el tema.

El papel de las instituciones es estudiado en el capítulo ocho. Ello se debe a que, en términos comparativos, a pesar de que el emprendedor genera progreso económico, éste no es igual en todos los países, y además en algunos hay más actividad empresarial que en otros. La historia también nos enseña que en aquellas zonas en las que había una escasa actividad empresarial, se produjo alguna transformación que supuso un cambio de tendencia. Y en este sentido, las instituciones son un factor

exógeno que ha facilitado este proceso de generar nueva actividad empresarial, básicamente mediante la protección de los derechos de propiedad y la eliminación de las trabas al comercio, lo que ha estimulado la aparición de emprendedores.

Si las instituciones tienen el papel relevante que acabamos de señalar, resulta necesario medir su actividad, aspecto que es el objetivo del siguiente capítulo. Ello ha conducido a la creación de una contabilidad pública y de indicadores de esa actividad, que suelen venir representados por el PIB. Son guías para llevar a cabo la actividad pública y, por consiguiente, es importante que se elaboren de una forma adecuada, para evitar problemas y distorsiones.

Y si estamos midiendo la actividad pública, resulta también necesario, por último, examinar las implicaciones que tiene en el bienestar la política que incentiva la aparición de emprendedores. Ello se estudia en el capítulo diez, señalando que según se actúe sobre unas oportunidades empresariales o sobre otras, el bienestar puede mejorar o no. Por ejemplo, incentivar determinadas empresas puede dañar el medio ambiente, lo que tendría costes muy importantes para el bienestar, mientras que incentivar otras no tendría necesariamente este efecto negativo.

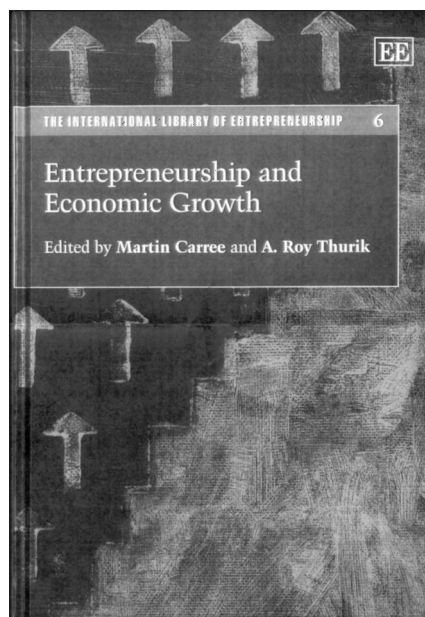
Finalmente, en el capítulo once se recogen las conclusiones más relevantes expuestas en los capítulos anteriores.

En definitiva, el libro del profesor Holcombe ofrece una visión distinta y amplia de la que tradicionalmente se ha venido ofreciendo sobre el emprendedor, ya que no la relaciona sólo con el crecimiento económico, sino con algo más amplio, como es el progreso económico. Presenta una visión integradora, lo que es de gran interés, ante la proliferación de escuelas y planteamientos y es, por tanto, útil para presentar posibles nuevos desarrollos de este concepto.

Miguel Ángel Galindo Martín
Universidad de Castilla-La Mancha

ENTREPRENEURSHIP AND ECONOMIC GROWTH

Martin Carree y A. Roy Thurik
(eds.)
Edgard Elgar, Cheltenham, 2006



La situación experimentada por las economías desarrolladas en las últimas décadas del siglo pasado, hizo que se buscaran nuevos factores que pudieran diseñar políticas que propiciasen la generación de empleo y el crecimiento económico. Una mayor flexibilidad del mercado de trabajo no estaba ofreciendo los buenos resultados esperados respecto a la creación de empleo, por lo que se volvió la vista hacia el factor que es capaz de crearlo, el empresario y desde una perspectiva más reciente, el emprendedor.

En cuanto al crecimiento económico, son diversas las variables que se han venido introduciendo para incentivarlo, tanto de índole cuantitativa como cualitativa. Si bien se ha destacado el papel que tienen factores como el conocimiento, la innovación, la tecnología, etcétera, no debe olvidarse que todos ellos vienen de la mano de personas que, en ocasiones, se arriesgan para introducir todos estos avances o creaciones, o bien tienen la perspicacia suficiente para aprovechar el momento y las oportunidades que se les ofrecen para introducirlas. De nuevo, nos encontramos con el empresario y el innovador.

Por todo ello, ha surgido una literatura cada vez más numerosa que analiza la relación entre el emprendedor y el crecimiento económico y un botón de muestra de ello es el libro que comentamos. En efecto, los profesores Carree y Thurik recogen veintidós trabajos ya publicados en

revistas especializadas, con la excepción del capítulo del libro de Schumpeter, *La teoría del desarrollo*, agrupados en seis partes.

La primera de ellas, con tres artículos, ofrece una visión general del tema. En ella los trabajos recogidos analizan los efectos de la actividad empresarial sobre el crecimiento económico. En concreto, Weeke y Thurik muestran cómo los distintos tipos de emprendedores afectan de forma diferente al progreso económico; Audretsch y Thurik afirman que una economía empresarial da lugar a actuaciones distintas de las que se propugnan en otras economías basadas en las economías de escala; y finalmente el capítulo segundo de la obra de Schumpeter ya citada ofrece un estudio del papel que tiene el empresario en el desarrollo económico.

La segunda parte se refiere a los efectos de la actividad empresarial desde una perspectiva histórica y dentro del ámbito específico de los países. En ella se incluyen cuatro trabajos. El de Baumol resalta que la actividad empresarial no siempre ha tenido un efecto beneficioso sobre el bienestar, pues en ocasiones ha sido improductiva e incluso destructiva. Eisenhardt y Forbes se centran en el papel que tiene Silicon Valley para las empresas de alta tecnología. La relevancia de la actividad empresarial para las economías en transición es el objetivo del artículo de McMillan y Woodruff. Y Yu se refiere a dicha actividad para el caso concreto

de Hong Kong, partiendo del innovador adaptativo a *la* Kirzner.

La tercera parte se centra en el papel que tiene la innovación, recogiendo tres trabajos. Cohen y Klepper estudian el compromiso entre el progreso tecnológico y la industria, considerando dos posibilidades en esta última: que esté compuesta por pequeñas o por grandes empresas. Las primeras garantizan una variedad de innovaciones, mientras que las segundas tienen una mayor capacidad para investigar y emplear las economías de escala en los procesos de I+D. Por su parte Guifford estudia la atención prestada por los empresarios a las diferentes actividades, incluyendo dentro de éstas la innovación. En cuanto a Prusa y Schmitz exponen un ejemplo empírico del proceso de innovación en la industria de *software* para PC.

La cuarta parte se dedica a los modelos de crecimiento incluyendo seis trabajos. El de Schmitz consiste en introducir la imitación como un aspecto de la actividad empresarial en un modelo de crecimiento endógeno. Por su parte, Howitt y Aghion amplían un artículo previo publicado en 1992 introduciendo la idea schumpeteriana de la creación destructiva también en un modelo de crecimiento endógeno. Michelacci estudia aquellas circunstancias en las que resulta más interesante incentivar la actividad emprendedora mediante la innovación en vez de hacerlo a través de la investigación. Por su parte, Iyigun y Owen demuestran que aquellos países que

parten de una situación en la que los empresarios son escasos y con un bajo capital humano son más propensos a caer en la trampa del desarrollo, que afectará negativamente a su evolución. Lloyd-Ellis y Bernhardt señalan que el tamaño de las empresas tiende a incrementarse en las primeras fases del desarrollo y a disminuir durante las últimas fases. Y Peretto señala que existe un nivel óptimo para el tamaño de las empresas a la hora de fomentar el progreso económico.

La quinta parte se centra en la competencia a través de dos trabajos. En el primero de ellos, Nickell señala que una mayor competencia tiene un efecto positivo sobre el crecimiento productivo. Mientras que Gort y Sang llegan a la misma conclusión pero analizando el caso de la industria telefónica norteamericana.

Finalmente, la sexta parte recoge cuatro contribuciones empíricas. Carree, van Stel, Thurik y Wennekers analizan si los países que tienen una tasa de autoempleo que se desvía de la «natural» correspondiente al nivel de desarrollo económico padecen problemas respecto al comportamiento económico. Acs y Armington señalan la existencia de un efecto positivo del nivel de actividad empresarial sobre la tasa de crecimiento de empleo para el caso norteamericano. Fölster, para el caso sueco, afirma que existe un efecto positivo del autoempleo sobre el empleo total. Y, por último, Audretsch y Keilbach introducen el concepto de

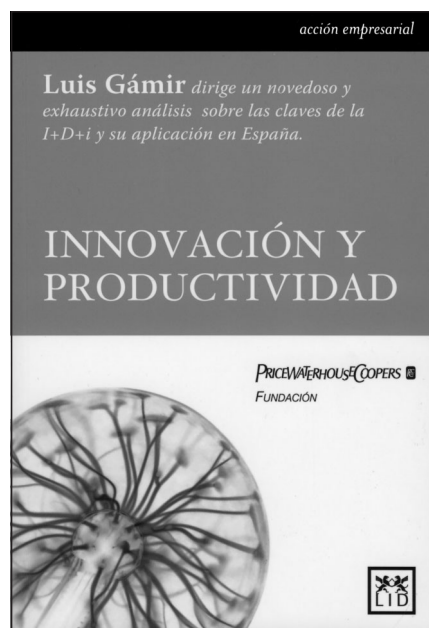
capital emprendedor, señalando que tiene un efecto positivo sobre la productividad para el caso alemán.

En definitiva, el libro de los profesores Carree y Thurik es de utilidad para aquellos estudiosos de la relación entre los emprendedores y el crecimiento económico al recoger en un solo volumen un conjunto de trabajos importantes que de otra forma, por su dispersión, requerirían un apreciable esfuerzo de búsqueda en las bibliotecas especializadas y que conjuntamente ofrecen una visión panorámica de la cuestión.

Miguel Ángel Galindo Martín
Universidad de Castilla-La Mancha

INNOVACIÓN Y PRODUCTIVIDAD

Gámir, Casares, Durá y Martín
LID Editorial, Madrid, 2007



El libro, dirigido por el profesor Gámir y escrito por él mismo y los también profesores Casares, Durá y Martín, consta de tres partes diferenciadas: los nuevos valores sociales, la relación entre innovación y productividad y el análisis del crecimiento español a partir de 1960. Las tres partes no constituyen piezas separadas puesto que el hilo conductor del estudio remite, una y otra vez, a la productividad pero, por mor de la concisión, prefiero comentar la parte que, a mi entender, incorpora más valor añadido: la que profundiza en el actual vínculo entre productividad e innovación.

La importancia de la productividad —entendida como el valor de los bienes y servicios producidos por hora de trabajo— surge desde el principio mismo de la ciencia económica. Al fin y al cabo el ejemplo de los alfileres de «La riqueza de las naciones» no hace sino recalcar la importancia de la división del trabajo en el aumento de la productividad; y otro tanto sucede con los costes comparativos de Ricardo puesto que la ventaja comparativa se apoya en la diferencia de costes relativos y, por tanto, en la mayor productividad de determinadas actividades.

Y algo similar ocurre con la innovación, ya mencionada por los clásicos pero subrayada con especial énfasis por los pensadores modernos; por Schumpeter, que la convierte en la clave del proceso de destrucción creadora, y, en tiempos

más cercanos, por Solow, que sacraliza la innovación técnica como complemento necesario de la acumulación de capital físico, con miras a mantener el ritmo de crecimiento, o bien por Romer, Lucas, Grossman o Helpman.

Lo que de nuevo, e importante, contiene el libro de Gámir *et al.* se refiere a la relación entre innovación y productividad en España buceando, en primer lugar, en las infraestructuras de innovación puesto que, tan importantes como la labor investigadora, son los soportes que permiten estimularla y difundirla. En el capítulo 2 del libro encontrará el lector amplio detalle de las infraestructuras de innovación —las entidades que facilitan la actividad innovadora de las empresas—, de las infraestructuras de la sociedad de la información —es decir, de los medios técnicos, físicos y lógicos que permiten que los usuarios accedan a los contenidos de esa información— y de las infraestructuras para la provisión de tecnología —el sistema de innovación por cuanto facilita la creación y difusión de la tecnología—.

Como correlato de todo lo anterior, el capítulo 3, quizás el de mayor contenido analítico e informativo, se dedica a la sociedad de la información; es decir, a la sociedad en la que la información omnicompreensiva y de fácil acceso constituye la clave de la producción y de la capacidad para competir. La intensidad informativa se convierte, así, en el vehículo a través del cual se al-

LOS LIBROS

canzan tanto las innovaciones de producto como de proceso; y las funciones de producción intensivas en información son las que acen-túan la competitividad de los bienes y servicios producidos. De ahí que la inversión en tecnologías de la in-formación y comunicación —las TIC— tengan un impacto directo en el crecimiento de las diversas eco-nomías, tal y como se pone de ma-nifiesto en el Cuadro 3.1 y en el que puede observarse la trayectoria de países como Suecia, Irlanda o Fin-landia, países singularizados por haber prestado especial atención a la economía de la información. Pero tal vez el aspecto más original de este capítulo, y del libro, consista en enumerar, con notable detalle, los indicadores de la sociedad de la in-formación, tanto para España como para distintos países OCDE, y de haber trasladado ese tipo de análi-sis a los grandes agentes económi-cos de España; a las empresas, a los hogares y a las Administracio-nes Públicas.

Para completar el estudio de lo que las TIC representan hoy en las sociedades occidentales, el libro que comentamos examina el papel que desempeñan en la distribución comercial, en especial en el comer-cio electrónico, de expansión acele-rada, y en el sector de comunica-ción e información, para terminar con un análisis comparativo de lo que representa la inversión en I+D sobre el PIB en 31 países seleccio-nados, análisis en el que puede ad-

vertirse que España dedica a ese esfuerzo la mitad de la media de la Unión Europea, lo que constituye, a un tiempo, un dato y una adverten-cia.

En suma, «Innovación y producti-vidad» corona brillantemente el es-fuerzo de sus autores y sirve para destacar, con especial rotundidad, el papel determinante que la inno-vación juega en el crecimiento ac-tual. Personalmente les hubiera agradecido que no pasaran tan de puntillas sobre el tema de la produc-tividad total de los factores, o la resi-dual de Solow, porque, a mi enten-der, es ahí donde la innovación jue-ga un papel más destacado. Pero, sin duda, ése puede ser el tema de un nuevo libro de los profesores Gá-mir, Casares, Durá y Martín, a los que hay que agradecer su más que notable aportación al conocimiento de la economía española.

Jaime Requeijo
*Catedrático Emérito
de Economía Aplicada, UNED*

CRISIS FINANCIERAS. **Enseñanzas de cinco episodios**

Antonio Torrero Mañas.
Ed. Marcial Pons, Colección
Economía (2006), 116 páginas.

Entre los economistas españoles; y especialmente entre los que culti-
van cuestiones financieras; está
ampliamente reconocido el valor de



la obra del profesor Torrero. La agu-deza de sus análisis, el cuidado ma-nejo de fuentes documentales y especialmente de la literatura técni-ca desde los clásicos a las aporta-ciones más recientes se han puesto de manifiesto en la amplia contribu-ción de aportaciones del autor al es-tudio de la economía española. Sin duda todo ello se encuentra en el conjunto de obras de su autoría que quizá haya tenido una difusión más extendida entre especialistas. Por ello, la aparición de un trabajo de lectura fácil, destinado a todas las personas con interés en cuestiones de la vida económica moderna, nos parece por encima de todo que debe ser bienvenida.

El profesor Torrero indica clara-mente el propósito de esta obra, que anuncia un trabajo más amplio sobre las transformaciones de los merca-

dos financieros, como es el análisis de las situaciones de inestabilidad financiera de los últimos años. En una línea que se encuentra en la de los historiadores de la economía moderna (véanse especialmente Eichengreen y Bordo) señala la importancia que, cara a situaciones que pueden presentarse en el futuro, tiene el conjunto de experiencias que se han registrado de forma especial en el dominio financiero en los últimos veinticinco años.

Se incluye aquí el crac bursátil de 1987, el estallido de la burbuja japonesa, la crisis (1998) del Long-Team Capital Management y la burbuja tecnológica de la segunda mitad de los noventa. A ellas, como un episodio del que se han derivado lecciones de todo tipo y sobre el que se continúan aportando explicaciones y extrayendo lecciones, le añade como introducción las consideraciones sobre la Gran Depresión de los años 1929-1933.

Dos características generales merecen ser destacadas antes de que entremos en una exposición mínima de los cinco episodios indicados. Por una parte, un tratamiento ordenado en el que se parte de la descripción de cada uno, en su caso la actuación de las autoridades y por último algunas de las enseñanzas a obtener. Por otra, la valoración de las circunstancias que se encuentran en cada objeto de estudio pone de manifiesto que se puede aprender de todas, pero que no resulta posible encontrar una

real que sea de aplicación general. Los errores cometidos son y sobre todo deberían ser avisos de navegantes.

El texto se inicia con una salutable advertencia. En materia económica hay un buen registro de experiencias de crisis financiera que se asocian a las de materias primas, empresas, inmuebles, bancos y mercados financieros. Es a éstas y como hemos dicho a las más recientes a las que se dedican las reflexiones, aunque evidentemente experiencias anteriores a las que se estudian han estado presentes en la historia económica y al respecto el profesor Torrero nos recuerda en la «burbuja de los tulipanes de Holanda» y la de las Compañías de los Mares del Sur y del Mississippi con algunas de las reacciones que provocaron; se parte de la afirmación de que tales burbujas y cracs tienen fundamentos específicos en cada situación.

No resulta extraño que buena parte de las reflexiones se dirigen al análisis de la que por antonomasia se ha definido como la «Gran Depresión», sobre cuyo origen, y métodos con los que se le hizo frente y sus consecuencias continúan setenta años después existiendo unas aportaciones importantes no coincidentes ni mucho menos en sus valoraciones. El texto, cumpliendo su objetivo de proporcionar elementos informativos al lector medio, realiza una muy adecuada selección de tales contribuciones, a la vez que

para aquellas personas que busquen profundizar en el tema contiene unas referencias bibliográficas más que orientadoras.

Se analiza, como punto de partida, el alza bursátil de la década de los veinte, de la que muchos estudios han señalado se trataba de una orgía especulativa irracional, opinión que no comparte la revisión crítica actual. En el texto se realiza, en efecto, una síntesis de las explicaciones que han proporcionado los tratadistas que oscilan entre la consideración anterior, esto es una especie de locura colectiva que llevó a las cotizaciones de las acciones a niveles que no responderían a los datos de las variables económicas y los errores en la conducción de la economía. En este orden resulta lógico llevar acabo un examen de la actuación de la autoridad monetaria, la Reserva Federal.

Pero todo un conjunto de elementos —especialmente la caída de los precios de bienes de consumo como de inmuebles— han sido destacados por los autores que hoy analizan el tema como responsables del desastre, evidentemente sin disminuir la importancia de la caída de la Bolsa. Torrero destaca que respecto a esto «se ha pasado de estimarlo como causa fundamental, incluso única, a introducirla como uno de los varios factores que coadyuvieron al desastre, o a considerarle como el detonante que puso en marcha fuerzas deflacionistas que la Reserva Federal no atajó».

Tras este análisis, en el texto se recoge la reacción consiguiente que afectaría no sólo a los temas financieros con una profunda modificación de su regulación sino también a los criterios morales imperantes. Se destaca en el volumen que el entorno de desconfianza respecto a los mercados financieros se trasladó a un nivel internacional. En este orden en el libro se recoge una cita de H. James en sus lecciones sobre la gran depresión en la que se señala que «la propagación internacional de sus efectos se achacó a la extraordinaria movilidad del capital especulativo, lo cual explica el consenso de Bretton Woods en 1944 respecto a la necesidad de mantener los movimientos de capital bajo control».

Como de los restantes episodios recogidos en el texto el capítulo dedicado al tema termina con una interesante reflexión sobre las enseñanzas que cada experiencia puede aportar. En este caso se trataría de mantener la confianza de los inversores y la liquidez del sistema financiero. Como resumen el profesor Torrero señaló «la experiencia fue tan dura que los paladines de la estabilidad de los mercados financieros, que permiten su funcionamiento sin trabas, no vacilan en aceptar e incluso en aconsejar intervenciones públicas si las circunstancias lo requieren». En ese orden, la segunda y la quinta de las crisis incluidas en el texto mostraron las actuaciones de la Reserva Federal norteamericana

en sentido contrario a su inacción en la de 1929.

Se ha puesto de manifiesto en diferentes informes y especialmente en el realizado en 1988 por una comisión que presidió N.F. Brady, el aumento importante en los valores cotizados en las bolsas del mundo. Ello como consecuencia de la situación de los datos fundamentales de las economías (reconocemos que nos parece mucho más austera la expresión que utiliza al referirse a este concepto el profesor Torrero que la extendida de «fundamentos»), pero también de factores de tipo fiscal o del mercado. Pero en octubre de 1987 se produjo un desplome de los indicadores de cotización —el índice Dow Jones— en cuantía muy superior a la registrada en 1929 y se registró para los inversores una pérdida de un billón (en la acepción de millón de millones) de dólares.

Se han analizado las causas del hecho desde diferentes ángulos, entre las que cabe destacar ventas masivas de algunas instituciones con programas de seguro de Carteras y sobre todo la que el informe Brady califica de reducción de las actividades de algunos creadores de mercado. Frente a la situación la Reserva Federal actuó con gran rapidez y eficacia mostrando su disposición para apoyar al sistema financiero, ofreciendo al mismo la liquidez que este necesitara, actuando desde un concepto que se ha popularizado desde entonces: la

responsabilidad del prestamista en última instancia. Su actuación impulsó en un breve plazo la recuperación de las cotizaciones.

El estudio de la intervención de la Reserva Federal en este caso, que evidentemente por sus resultados fue considerada como positiva, sirve al autor para plantear una cuestión de extraordinaria complejidad y alcance como es la intervención de las autoridades y el empleo de recursos públicos cuando se registran en los mercados financieros espirales especulativas. Entre dos extremos —la desconfianza hacia lo financiero y la libertad total de mercados— marca los campos de actuación de las políticas. Dado el carácter introductorio del texto el autor, en definitiva, lanza un llamamiento a la reflexión y a la investigación puesto que la aplicación automática de recetas prefabricadas no resulta positivo. En otros términos, aparece clara la definición de la política económica como un arte.

Entre las preocupaciones que han conducido a trabajos importantes ha ocupado un lugar destacado el estudio de la economía japonesa. De ahí el especial interés que en la exposición de las crisis financieras del siglo XX tiene la definida como «burbuja japonesa», respecto de la que, junto a su magnitud y origen, se estudian en el volumen las características esenciales diferenciales de la misma. Se proporcionan una serie de datos impresionantes

en primer término sobre el sector inmobiliario nipón cuyo crecimiento hasta los 1990 estaba realmente muy por encima del de otros países, pero que también bajaría a partir de este hecho. Pero, en segundo lugar, se hace una referencia al alza de las cotizaciones de bolsa que dan origen a la burbuja de los años 1985-1990.

Respecto al origen de la burbuja el texto señala que en 1985 se registra una apreciación del yen respecto al dólar, los acuerdos del Hotel Plaza y sobre todo una extraordinaria inyección de liquidez. Como dato habría que señalar que en prácticamente trece meses se produjeron en cinco ocasiones reducciones del tipo de descuento aplicado por el Banco de Japón. La consecuencia del manual hubiera debido ser un grado de inflación pero se registró un incremento extraordinario de los precios de los inmuebles. Sucesivos episodios en los que tanto se aumenta como se rebajan los tipos de interés para apoyar a las entidades bancarias, hacen que explote la burbuja.

De forma sintética e interesante a la vez en el trabajo se destacan las características diferenciales de esta experiencia. Son tres las más señaladas para el profesor Torrero. En primer lugar que los excesos de las valoraciones afectan al tiempo y de forma interrelacionada a las acciones, a los terrenos y a propiedades inmobiliarias como al sistema bancario. En segundo tér-

mino que el estallido de la burbuja no incidió de forma contundente sobre la producción y el empleo y no forzaron la adopción de medidas inmediatas y radicales. Por último, el derrumbamiento de las valoraciones pondría en marcha un proceso de ajuste que cuestionó el sistema económico de las cuatro décadas anteriores. Afectaría de forma especial al peculiar sistema bancario japonés.

La cuestión que se plantea con la facilidad que proporciona el estudio del pasado es la conveniencia de la intervención. Con seguridad, el texto pone de manifiesto las dificultades de acciones preventivas y especialmente las de ir contracorriente en los momentos de euforia generalizada.

En otra órbita distinta, el cuarto episodio que se estudia en el texto es el relacionado con el Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998. Se dedican en el texto tres epígrafes; inicialmente se proporcionan informaciones importantes especialmente para lectores que no tienen conocimiento de los instrumentos financieros de mayor complejidad creados en los últimos veinte años y en concreto de los derivados.

De forma muy resumida las operaciones se pueden expresar de la siguiente manera. Algunos inversores internacionales, entre ellos el LTCM, atraídos por las altas rentabilidades de bonos del tesoro (más del 40 por 100 de interés anual) in-

vierten grandes cantidades. Existía el riesgo de devaluación del rublo y para cubrirlo el fondo (no olvidemos la naturaleza del LTCM) realizan una operación compleja que comprende la compra de tales bonos rusos por un banco amigo al que LTCM pagaba y al tiempo se realizaba un contrato a plazo en el que se preveía que los cupones futuros de los bonos rusos serían abonados según el tipo de cambio del dólar actual. Pero en agosto de 1998, como consecuencia de la devaluación del rublo, el impago de los servicios de la deuda y la prohibición por parte del gobierno ruso a sus bancos de respetar los contratos en moneda extranjera condujeron a una pérdida importantísima del capital del LTCM (más de 1.850 millones de dólares en sólo el mes de agosto).

Para solucionar el problema a iniciativa de la Reserva Federal reunió a los financiadores del LTCM que hubiera de reponer el capital prestado al mismo. Se estudiaron las causas del suceso poniéndose de manifiesto que había producido grandes faltas en la valoración del riesgo de crédito concedido por el Fondo, apuntándose que quizá se había sobrevalorado el prestigio operativo del equipo directivo y el realismo de los inspiradores intelectuales (entre ellos dos ganadores del Nobel de Economía).

En el terreno de las enseñanzas, de esta crisis, el profesor Torrero destaca tres:

Una cuestión que ha dado origen a una extensa literatura como es la del riesgo moral, respecto al cual se señala que la existencia de garantías de algún tipo de intervención externa para salvar a entidades financieras con problemas puede dar lugar a una disposición mayor de los agentes hacia la adopción de medidas arriesgadas.

Si resulta posible que, con métodos cada vez más sofisticados y mercados financieros más amplios y líquidos que se manifiestan en las nuevas formas de gestión de los riesgos, aumentan los episodios de crisis.

La cuestión ética de la utilización de grandes fondos públicos en operaciones destinadas a solucionar problemas de entidades financieras.

El último de los episodios incluidos en el volumen se define como la «burbuja tecnológica de la segunda mitad de los noventa». De forma similar a las anteriormente expuestas el tratamiento se inicia con una explicación del planteamiento de la cuestión, al que sigue una exposición de las acciones emprendidas para su solución y, finalmente, un apartado consagrado a las posibles enseñanzas a extraer.

En este último caso, la exposición de la cuestión es sencilla: el alza —y después el desplome— de

las cotizaciones de las llamadas empresas tecnológicas. Resulta ilustrador al respecto, aunque no existe unanimidad en ellas, el conocimiento de las explicaciones al respecto, que insinúa el trabajo. Evidentemente no podemos sino recomendar tanto su lectura, como esperar ese trabajo más amplio que sobre estos temas promete el profesor Torrero.

Respecto a la actuación pública puede resumirse en dos elementos:

No entorpecer el auge de las cotizaciones en la fase de crecimiento de éstas.

Acciones cuando se registre el ajuste a la baja. Precisamente, en materia de las posibles enseñanzas a extraer, aparte de destacar las peculiaridades de cada una de las burbujas, es la importancia de la prontitud y decisión de las políticas adoptadas.

En su resumen final, el texto tras avisar una vez más sobre las diferencias en los episodios de crisis, proporciona una distinción entre crisis extensas (entre las examinadas lo son la gran depresión y el estancamiento japonés) y crisis de corta duración (las otras tres). Este criterio se podría relacionar con actuaciones más acertadas de las autoridades monetarias. En el volumen corresponderían a las crisis de corta duración.

Al llegar al término de esta descripción de un volumen nuevo, de interés y de invitación a la reflexión, a la vez que explicado en un lenguaje asequible para todos, se nos ocurre una especie de símil con la vida práctica. Todos conocemos los aparatos con que los niños —y quienes no lo son— construyen burbujas de jabón. Unas son de mayor tamaño, otras tienen consistencia mientras otras difieren en su duración. En todo caso, tenemos la impresión de que todas tienen un final.

Quizá —desde una perspectiva de realismo histórico— es una de las principales lecciones a extraer tras la lectura del libro. Evidentemente, el desarrollo de la actividad económica de cualquiera esta unida a fases diversas (evitemos la tentación de utilizar el concepto de ciclo). En él se registran episodios de crisis, originadas y manifestadas en factores muy diversos. Un buen deseo sería que su estudio en otras circunstancias, distintas a las crisis financieras pudiera encontrar guías tan notables como la que ha llevado a cabo el profesor Torrero respecto a ésta.

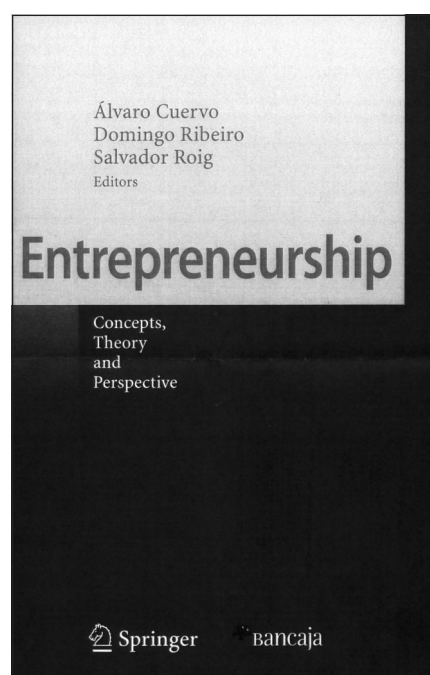
Miguel Ángel Díaz Mier,
Universidad de Alcalá

Antonio M.^a Ávila Álvarez, TPGR,
Universidad Autónoma de Madrid.

RESEÑA

ENTREPRENEURSHIP. CONCEPTS, THEORY AND PERSPECTIVE

**Álvaro Cuervo, Domingo Ribeiro
y Salvador Roig (eds.)**
Springer, Berlín, 2007



En las últimas décadas, el concepto *entrepreneurship* ha cobrado especial importancia en el análisis económico, lo que ha supuesto la proliferación de una amplia literatura sobre el tema. Por ello, son siempre bienvenidas publicaciones en las que se recogen aquellas aportaciones más interesantes sobre esta cuestión, como es el caso del libro editado por los profesores Cuervo, Ribeiro y Roig.

En concreto, el libro consta de quince artículos agrupados en tres partes, que corresponden precisamente a los tres aspectos que se recogen en el subtítulo, es decir, conceptos, teorías y perspectivas.

Por lo que se refiere al primero de ellos, los conceptos, son diversos los aspectos que se incluyen en los capítulos. Así por ejemplo, Carland, Hoy, Boulton y Carland llevan a cabo la importante diferenciación entre los *entrepreneurs*, los capitalistas y los directores, centrándose básicamente en el caso de la pequeña empresa y en la economía en general. El aspecto terminológico también es considerado por Sharma y Chrisman, ofreciendo una definición tanto para el *entrepreneur* como para el *entrepreneurship*, centrándose este último en aspectos de creación organizativa o innovación, mientras que el primero corresponde a aquellos individuos que actúan de forma independiente. Dentro de estos comportamientos, el riesgo juega un papel relevante, sobre todo en aquellas empresas que se crean en sectores emergentes. Y este aspecto es analizado por Aldrich y Fiol en el artículo que cierra esta primera parte del libro.

La segunda parte se centra, como ya hemos indicado, en las teorías. En concreto, se consideran los distintos aspectos necesarios a la hora de formular dichas teorías. Y así, en primer lugar, Low y Mac-

millan enumeran seis ámbitos que deben ser contemplados en la investigación sobre el *entrepreneurship*, en concreto, el propósito, la perspectiva teórica, el enfoque sobre cómo tratar el tema, el nivel teórico, el marco temporal y la metodología.

Por su parte, Stevenson y Jarillo analizan las causas que generan el comportamiento empresarial y, para ello, suponen que el concepto de *entrepreneurship* se refiere a un proceso mediante el cual los individuos buscan oportunidades sin tener en cuenta los recursos que tienen a su disposición durante un determinado período de tiempo.

El papel de las oportunidades y la manera a través de las cuales unos individuos las reconocen y otros no, son, de acuerdo con la exposición que realizan Shane y Venkataraman, el aspecto central fundamental de la teoría del *entrepreneurship*, por lo que proponen un análisis de este tema diferente al que definen otras aportaciones como, por ejemplo, la clásica o la psicológica. La validez de las ideas recogidas en este capítulo es analizada en el artículo de Gartner (capítulo diez) a través de las seis recomendaciones expuestas por Low y Macmillan, a las que nos hemos referido anteriormente.

En este orden de cosas, Krueger elabora un modelo cognitivo basado en intenciones, relacionando de esta forma el *entrepreneurship* con la ciencia de la psicología. También

relacionado con la habilidad cognitiva es el artículo elaborado por Álvarez y Busenitz, en el que, tras relacionar el *entrepreneurship* con la teoría basada en los recursos, incluyen la capacidad cognitiva de los empresarios individuales.

Finalmente, la tercera parte se refiere a las perspectivas, y en ella, entre otras cuestiones, se exponen distintas sugerencias para llevar a cabo futuras investigaciones, así como recomendaciones respecto a la posibilidad de llevar a cabo publicaciones en el ámbito del *entrepreneurship*.

El primer aspecto es analizado en los tres primeros capítulos de esta tercera parte. Así, Davidsson y Wiklund señalan que la investigación futura depende de que se lleve a cabo una relación más estrecha entre las teorías del *entrepreneurship* y los niveles de análisis.

Por su parte, el artículo de Busenitz *et al.* sugiere que el estudio más fértil del *entrepreneurship* es el que considera las interrelaciones que existen entre tres áreas principalmente: las oportunidades, las formas de organización y el estudio del entorno.

También, en lo que se refiere a la forma de llevar a cabo la investigación en este ámbito, Aldrich y Martínez proponen la elaboración de la teoría teniendo en cuenta la hipótesis, considerando la información longitudinal y aplicando las técnicas estadísticas modernas.

En cuanto a los factores que la literatura habitualmente suele señalar como decisivos a la hora de crear una empresa, Morales y Roig señalan la identificación de las oportunidades de negocio, el empleo del conocimiento de otros empresarios y las habilidades necesarias.

Por último, Ireland, Reutzel y Webb indican las posibilidades de publicación de las investigaciones en *The Academy of Management Journal*, destacando el papel relevante que tienen en las mismas las técnicas estadísticas a la hora de contrastar las teorías formuladas.

En definitiva, como hemos podido comprobar en el breve comentario que hemos realizado de los artículos que componen este libro, en ellos se ofrece un análisis de gran interés para aquellos que están interesados en el estudio del *entrepreneurship*, destacando el hecho de que también se ofrece al lector información sobre futuras líneas de investigación y de publicación en este campo.

Miguel Ángel Galindo Martín
Universidad de Castilla-La Mancha