



*Real Academia  
de Ciencias Económicas y Financieras*

La politique monétaire à la lumière de la crise

La realización de esta publicación  
ha sido posible gracias a



con la colaboración de



Barcelona 2016

## Publicaciones de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras

### **Danthine, Jean-Pierre**

La politique monétaire à la lumière de la crise /discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras...Jean-Pierre Danthine...y contestación...Lorenzo Gascón

Bibliografía

ISBN- 978-84-617-5990-3

I. Título II. Gascón, Lorenzo III. Colección

1. Discursos académicos 2. Política monetaria europea 3. Bancos y banca

HG925

La Academia no se hace responsable de las opiniones científicas expuestas en sus propias publicaciones.

(Art. 41 del Reglamento)

---

---

Editora: © Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, Barcelona, 2016

ISBN: 978-84-617-5990-3

Depósito legal: B 22515-2016

Nº registro: 2016073017



Acceda a más contenidos en nuestra web corporativa

---

Esta publicación no puede ser reproducida, ni total ni parcialmente, sin permiso previo, por escrito de la editora. Reservados todos los derechos.

---

Imprime: Ediciones Gráficas Rey, S.L.—c/Albert Einstein, 54 C/B, Nave 12-14-15  
Cornellà de Llobregat—Barcelona



*Esta publicación ha sido impresa en papel ecológico ECF libre de cloro elemental, para mitigar el impacto medioambiental*

Publicaciones de la Real Academia de Ciencias  
Económicas y Financieras

# La politique monétaire à la lumière de la crise

Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras  
como Académico Correspondiente para Suiza, leído el 17 de noviembre de 2016,

por

ILMO. SR. DR. JEAN-PIERRE DANTHINE

*Laudatio* y Discurso de contestación por el Académico de Número

EXCMO. SR. DR. LORENZO GASCÓN

Barcelona, 2016



## Sumario

Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas  
y Financieras leído el 17 de noviembre de 2016  
por el Académico Correspondiente para Suiza

ILMO. SR. DR. JEAN-PIERRE DANTHINE

La politique monétaire à la lumière de la crise ..... 13

*Laudatio* y Discurso de contestación por el Académico de Número

EXCMO. SR. DR. LORENZO GASCÓN

Discurso ..... 39

Publicaciones de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras..... 47

Relación de Académicos ..... 75





ILMO. SR. DR. JEAN-PIERRE DANTHINE





# Índice

<b>ABSTRACT</b> .....	11
<b>Introduction</b> .....	13
<b>Section 1.</b> Une institution indépendante ayant fait ses preuves.....	13
<b>Section 2.</b> Pourquoi la crise ? Dans quelle mesure les banques centrales sont-elles responsables ?.....	16
<b>Section 3.</b> LOLR – Sauver Wall Street pour protéger Main Street .....	18
<b>Section 4.</b> L’immédiat après-crise – La politique économique au taux zéro !.....	20
<b>Section 5.</b> Vers une coordination renforcée des politiques économiques au taux zero.....	23
<b>Section 6.</b> Quid des taux négatifs ?.....	27
<b>Section 7.</b> Une leçon fiscale : en garder sous la pédale .....	30
<b>Section 8.</b> Prévenir plutôt que guérir .....	31
<b>Section 9.</b> En guise de conclusion .....	35



## **Monetary Policy in the light of the crisis**

Jean-Pierre Danthine

### **ABSTRACT**

We have learned a great deal from the dramatic events that unfolded in the Fall of 2008 with the failure of Lehman Brothers. The present text highlights some of the key lessons for monetary policy from this important historical episode. I start by stressing the pre-crisis achievement on the monetary front, namely the taming of inflation in the last quarter of the twentieth century. This achievement can be attributed to the recognition of the importance of central bank independence and the adoption of the principles of inflation targeting. Despite this success, central banks are in the fire of the critiques for their imputed responsibility in the occurrence of the crisis itself. I argue that this is at most a partial intellectual responsibility that can be traced to a shared overestimation of the impact of recent advances in financial risk management and an underestimation of the welfare cost of a global financial crisis. Central banks' reactions at the outset of the crisis was a model of a flexible application of principles learned from the Great Depression. The avoidance of a new episode of similar devastating magnitude for the real economy can be credited to their action. It is recalled that the help given to "Wall Street" is fully and convincingly justified by the necessity to protect the real economy ("Main Street") from the devastating consequences of a freeze of the banking system. The hyper-activism of central bankers in the ensuing protracted recovery is the result of a leader-follower type of relationship between governments and central banks. Central bankers are left with the unpalatable choice to act with suboptimal instruments in the face of the stated inability of governments to intervene. With their remaining instruments predominantly effective through the expectations channel they are tempted to overstate these instruments' effectiveness despite the credibility risks this entails. Given the exacerbated interdependence of monetary and fiscal instruments, improvements in coordination between fiscal and monetary authorities are needed to arrive at more effective policies at the ZLB. This requires a careful review of the implementation framework for the monetary independence principle. The necessity for fiscal prudence in good times

to ensure the capacity to act in crisis times is another clear lesson of recent history, of the European crisis in particular. Finally, a reinterpretation of the financial stability component of central banks mandate appears necessary. Besides addressing vigorously the Too-Big-To-Fail problem, it implies quite prosaically the willingness to adopt very conservative policies as regards the housing market. The latter is more often than not the source of an economy's financial instability. We have all the tools, including macroprudential instruments such as the counter-cyclical capital buffer, to reach the objective. The political will should be forthcoming given the very positive cost-benefit balance of a precautionary attitude.

# **La politique monétaire à la lumière de la crise**

## **Introduction**

La crise financière de 2008 et la crise économique multiforme qui a suivi constituent les événements économiques dominants depuis la Grande Dépression des années 1930. D'importantes remises en question dans nos connaissances et nos pratiques en découlent inévitablement. C'est particulièrement le cas pour la politique monétaire qui a été à l'avant plan de la réaction immédiate au déclenchement de la crise, un acteur esseulé dans le combat pour favoriser un retour à la normale, mais aussi sur le banc des accusés parmi les co-responsables de la crise elle-même. Mon objectif aujourd'hui est de passer en revue quelques-unes des grandes leçons que l'on peut tirer de l'histoire récente pour la politique monétaire. Sans esquiver les questions difficiles et tout en restant à jour sur les éléments de consensus et de controverse, je tenterai d'être aussi compréhensible que possible en clarifiant les mécanismes essentiels et en évitant tout jargon. Nous vivons en effet une période troublée, caractérisée par de multiples déficits démocratiques. La montée des populismes témoigne d'un écart grandissant entre les élites et la population. Plus que jamais les banquiers centraux ont la responsabilité de rendre leurs actions et leurs réflexions intelligibles pour les citoyens.

## **Section 1. Une institution indépendante ayant fait ses preuves**

Dans tous les pays économiquement avancés, la politique monétaire est aujourd'hui déléguée à une institution technocratique indépendante du pouvoir politique. Cette distance par rapport au politique peut être troublante du point de vue démocratique. Elle est en fait parfaitement justifiable et elle a bien servi les populations. Elle est justifiable d'abord parce qu'elle est démocratiquement cohérente, le principe même de délégation est pleinement acceptable et usuel dès lors qu'il

est assorti d'une définition claire du mandat ainsi que de la responsabilité de rendre des comptes ; ensuite parce qu'elle fonctionne aussi bien en pratique qu'en théorie. On sait pourquoi on veut éloigner les décisions monétaires des tentations politiques. L'histoire a en effet montré que, alors même que les coûts à long terme du laxisme monétaire dépassent largement les gains de court terme, ces derniers sont trop difficiles à résister par les politiciens. Et effectivement la stabilité des prix a été assurée de manière incomparable depuis que (et là où) les banques centrales se sont vues accorder un statut d'indépendance. Depuis les pics des années septante l'inflation a été progressivement vaincue, y compris dans de nombreux pays émergents ayant adopté les mêmes principes de gouvernance. Ce succès est sans aucun doute dû à l'introduction d'un nouveau cadre institutionnel pour les banques centrales à l'abri duquel une compréhension améliorée du mécanisme générant l'inflation et de la manière de contrôler le taux d'intérêt a pu être développée<sup>1</sup>. La maîtrise progressive de l'inflation a sans aucun doute contribué à la période économique faste qui a précédé la crise et que l'on désigne souvent sous le nom de « Grande modération » par quoi on entend que la volatilité des principaux agrégats macroéconomiques s'est révélée plus faible pendant cette période que durant toute période de l'histoire moderne de durée comparable. En Août 2007, alors que les premiers coups de tonnerre annonciateurs de la crise se faisaient entendre, les banquiers centraux étaient donc d'humeur festive ! Ils pouvaient se réjouir d'un succès majeur et un sentiment de confiance quant à la capacité de remplir leur mandat dominait. Je tiens à souligner que ce succès en est réellement un, et qu'il était en effet digne d'être célébré. Il est important de ne pas l'oublier malgré toutes les remises en question qui ont suivi. Des erreurs ont été commises mais il ne faut pas jeter le bébé avec l'eau du bain ! Ce qui a été accompli avant la crise sur le front de la politique monétaire constitue une des grandes conquêtes en sciences humaines et cet accomplissement ne doit pas disparaître sous les critiques qui portent sur d'autres aspects du mandat ou du rôle des banques centrales. Il est d'ailleurs utile de mentionner que même durant la crise la stabilité des prix a été assurée et ce n'est pas un hasard. Les outils à disposition ont continué d'être des guides fiables même si d'autres aspects des modèles macroéconomiques utilisés se sont révélés déficients.

---

<sup>1</sup> Le nouveau cadre théorique guidant l'action des banques centrales est généralement connu sous le nom de « flexible inflation targeting » ou « ciblage d'inflation flexible. »

Cela étant, je ne veux pas peindre le monde en rose : même à l'intérieur du paradigme en vigueur, des critiques ont été émises. Taylor (2008) par exemple argue que les taux d'intérêt pré-crise étaient trop bas aux Etats-Unis, donc que la politique monétaire était trop expansionniste, et que cette erreur de la Fed a nourri l'exubérance financière et est au moins partiellement responsable de la crise qui a suivi. Sa critique porte non pas sur le cadre de pensée mais sur sa mise en œuvre. Elle est contestée par Bernanke qui était précisément responsable de la mise en œuvre de la politique monétaire à l'époque<sup>2</sup>. Une seconde critique va dans le même sens tout en étant plus précise sur la raison de l'erreur de politique monétaire pré-crise, jugée elle-aussi excessivement accommodante. Cette erreur aurait son origine dans le fait que les autorités monétaires n'auraient pas suffisamment tenu compte de l'impact de l'intégration de la Chine dans le système économique mondial et en particulier de l'effet sur les prix et l'inflation d'une augmentation massive de la capacité globale de production à bas prix. En d'autres mots, une partie des progrès en matière d'inflation observés dans les années nonante aurait été due à l'éclosion de ce qu'on a appelé « l'atelier du monde », soit à une forme de chance plutôt qu'à la compétence améliorée des banquiers centraux. En outre, en omettant d'en tenir compte ceux-ci auraient été conduits à des politiques qui tout en satisfaisant l'objectif de stabilité des prix auraient néanmoins été trop expansionnistes et ce faisant auraient nourri les exagérations financières ayant conduit à la crise.

Je ne prendrai pas position ici sur ces critiques. Ma vision est que même en admettant que les politiques monétaires n'aient pas été optimales avant la crise, des taux d'intérêt marginalement plus élevés n'auraient eu qu'un impact faible sur la probabilité et la taille des dégâts provoqués par la crise étant donné les failles structurelles que je vais évoquer. La mention de ces critiques a néanmoins pour but de suggérer que le cadre de conduite de la politique monétaire que j'ai encensé est très certainement encore perfectible et que l'analyse critique reste parfaitement de mise.

---

<sup>2</sup> Bernanke (2010).

## **Section 2. Pourquoi la crise ? Dans quelle mesure les banques centrales sont-elles responsables ?**

La crise est arrivée cependant, ce n'est évidemment pas un signe de succès. Paradoxalement les banques centrales sont à la fois sur le podium et sur le banc d'accusation. D'une part, il est presque universellement reconnu que les mesures de politique monétaires prises à l'automne 2008, immédiatement après la faillite de la banque Lehman Brothers et le déclenchement de la crise financière ont été appropriées et efficaces. Elles ont empêché l'économie mondiale de glisser sur un chemin qui aurait pu conduire à une nouvelle Grande Dépression. Simultanément, les banques centrales sont accusées de ne pas avoir vu venir la crise et de n'avoir pas empêché son déclenchement. Cette critique est-elle justifiée ? Peut-on réconcilier ces points de vue en apparence opposés ?

Il faut pour cela nous équiper d'un narratif de la crise. Sans aller dans les détails je retiendrai les éléments suivants. La crise résulte d'abord d'une exubérance financière cyclique. Celle-ci a été encouragée par une surestimation des avancées intellectuelles en théorie financière enregistrées depuis plus d'un demi-siècle. Et elle a fait florès dans un environnement où les incitatifs économiques et les freins réglementaires étaient très inadaptés. Reprenons ces points l'un après l'autre. L'existence de cycles financiers parallèles aux cycles macroéconomiques (mais non nécessairement synchronisés avec ceux-ci) est largement reconnue (voir par exemple Galbraith, 1992). Les crises sont fréquentes. Elles résultent de la nature des comportements collectifs généralement jugés inévitables dans une économie de marché. Limiter la taille des conséquences néfastes qui en découlent est une ambition raisonnable, les éliminer entièrement probablement au-delà de ce qu'il est prudent d'espérer (voir cependant mes remarques à la section 8). Les progrès de la théorie financière depuis les années soixante ont été fulgurants et ils ont conduit à des avancées bien réelles en matière de gestion des risques. Mais l'impact de ces progrès a été surestimé. L'excès de confiance qui en a résulté est bien illustré par la déclaration de Bernanke de juin 2006 : « Banking organisations of all sizes have made substantial strides over the last two decades in their ability to measure and manage risks leading to a greater resilience of the banking system. »<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Bernanke (2006) - « Les organisations bancaires de toute taille ont fait des progrès substantiels dans les deux dernières décennies dans leur capacité à mesurer et gérer les risques et ceci a conduit à une plus grande résistance du système bancaire. » – ma traduction.



De manière assez naturelle, cet excès de confiance a imprégné la réglementation et la supervision bancaire (à l'élaboration desquelles les banques centrales contribuent) et a rendu la collectivité aveugle à l'accumulation de risques qui a caractérisé la période économiquement faste du début du siècle. En résumé, on peut dire que nous avons laissé les banques être trop fragiles par ignorance. Simultanément les incitants économiques conduisaient ces mêmes banques à vouloir elles-mêmes être exagérément fragiles. Je place au cœur du problème la conjonction de deux institutions vénérables, la responsabilité limitée, d'une part, l'effet de levier obtenu par l'endettement, d'autre part. Les avancées en matière de management des risques conduisaient les banques et les régulateurs à rechercher dans le cas des uns, admettre dans le cas des autres, des niveaux d'endettement très élevés. Mais ces taux d'endettement très élevés, que l'on ne retrouve que dans le monde financier, combinés avec le fait juridique de la responsabilité limitée, conduisent à des situations où les perspectives de gain personnel et institutionnel découlant de prises de risques très élevées dominaient de très loin les conséquences négatives qui pouvaient découler lorsque ces prises de risque tournaient mal. Ce cocktail explosif était d'autant plus pernicieux que les scénarios négatifs qui se sont manifestés à partir de 2007 n'avaient pas de précédents et qu'ils n'entraient donc pas aisément dans les calculs de probabilités qui sont à la base des techniques de gestion des risques.

A cette description d'une situation très précaire, il faut superposer un élément supplémentaire qui est la vision curative plutôt que préventive que les banques centrales attribuaient à la composante – stabilité financière – de leur mandat. Je m'explique. La vision dominante – parfois appelée doctrine Greenspan du nom de l'ancien président de la Fed – admettait certes que les marchés financiers étaient susceptibles d'excès pouvant déboucher sur des épisodes de crise. Mais elle considérait que distinguer ex ante une situation d'excès dangereux – une bulle – d'une autre aux apparences similaires mais représentant adéquatement de nouveaux développements économiques positifs était quasiment impossible. En conséquence, le consensus voulait que tâcher d'empêcher une bulle de se former pouvait conduire à des erreurs de politique coûteuses – lorsque des développements positifs pour la croissance économique étaient erronément bridés – que les gains éventuels en termes de stabilité ne pouvaient pas compenser. On en tirait la conclusion qu'il était plus judicieux d'être prêt à contrer vigoureusement les effets négatifs d'une bulle après qu'elle ait éclaté plutôt que d'essayer de l'empêcher de se

former. Cette vue avait d'ailleurs été validée lors de la crise de « la nouvelle économie » de la fin des années nonante – à l'évidence une bulle une fois regardée dans le rétroviseur. L'éclatement de cette bulle avait produit des effets qui avaient pu être très largement contenus grâce à la réponse vigoureuse de la Fed. Il n'est pas exclu d'ailleurs que les banques centrales aient elles-mêmes succombé à l'illusion d'une nouvelle économie dont la Grande Modération était le signe extérieur et qu'elles aient eu tendance à croire que la stabilité des prix que leurs politiques délivraient dorénavant serait une condition suffisante pour la stabilité financière. L'un dans l'autre, on peut dire que les banques centrales ont été complices dans la surestimation des bénéfices pratiques de développements intellectuels avérés. Elles ont aussi été coupables d'une certaine complaisance en matière de prévention, complaisance liée à une mauvaise perception de la probabilité et du coût d'une crise financière globale. Les banquiers centraux ont donc leur part de responsabilité. Mais cette responsabilité reste limitée car, d'un côté, ils n'ont pas failli en termes de leur mandat principal – la stabilité des prix a été assurée – de l'autre, ils n'étaient ni les seuls ni les principaux responsables de la stabilité financière et de la résilience des institutions bancaires, cette responsabilité incombant dans tous les pays aux régulateurs – soit aux autorités politiques – et aux organes en charge de la supervision financière

### **Section 3. LOLR – Sauver Wall Street pour protéger Main Street**

La faillite de Lehman Brothers, le 15 septembre 2008, a transformé ce qui avait commencé par une pénurie de crédit sur le marché interbancaire en une réelle panique financière. Pendant les semaines et les mois qui ont suivi l'effondrement de cet établissement, le risque d'une seconde Grande Dépression existait bel et bien. La chute de certains indicateurs-clés après l'éclatement de la crise par rapport à leur niveau d'avant la crise présentait des parallèles inquiétants entre les deux époques: ainsi, en janvier 2009, la production industrielle mondiale avait fléchi de plus de 10%; le commerce mondial, de près de 20%; et les cours boursiers internationaux avaient perdu environ la moitié de leur valeur à l'échelle internationale<sup>4</sup>. Dans les années 1930, ces trois indicateurs avaient continué de chuter pendant deux autres années, ce qui avait finalement abouti à des taux de chômage records

---

<sup>4</sup> Voir Eichengreen et O'Rourke (2010).

de 25% aux Etats-Unis et de quelque 30% au Royaume-Uni et en Allemagne, qui étaient alors la deuxième et troisième plus grande économie au monde.

Tels étaient, fin 2008, la situation devant laquelle se trouvaient les autorités monétaires et le scénario qu'elles essayaient d'éviter. Comment ont-elles réagi ? Presque immédiatement après la faillite de Lehman Brothers, les banques centrales, y compris la Banque nationale suisse (BNS), ont résolument abaissé les taux d'intérêt, les ramenant à un niveau proche de zéro. Pendant les mois suivants, elles ont joué de manière répétée le rôle de prêteur ultime par des injections massives de liquidités sur des marchés asséchés et des aides en liquidités individuelles à un grand nombre d'établissements financiers en difficulté.<sup>5</sup>

Le principal enseignement que les banques centrales avaient tiré de la Grande Dépression concernait précisément l'importance d'assurer, lors d'une crise, un large approvisionnement de l'économie en liquidités. En 2008, elles ont dû réinterpréter leur rôle de prêteur ultime car la pénurie de liquidité ne vint pas exclusivement de problèmes rencontrés par des institutions de dépôts (« bank run » ou course aux guichets) comme au-début des années trente mais plus généralement de variations sévères dans les conditions du marché interbancaire en dollars, liées à une perte de confiance générale entre institutions financières,<sup>6</sup> et à l'assèchement supplémentaire de liquidités qui aurait résulté en cas de faillite et de blocage des relations contractuelles entre banques et institutions non bancaires. Cette activité tous azimuts a été critiquée car en première instance elle peut donner l'impression d'un soutien indu aux banques et aux institutions financières. Il vaut la peine de rappeler ici que ce n'est là qu'une apparence. La seule justification pour venir en aide à une banque ou une institution financière est que les relations financières de milliers, parfois de millions, de consommateurs et d'entreprises sont intermédiées par une telle institution et que des pans entiers de l'économie seraient conduits à un arrêt total et dramatique en cas de longues procédures de

---

<sup>5</sup> L'approvisionnement en liquidités des établissements financiers en difficulté a généralement eu lieu de pair avec des interventions étatiques ou des injections de fonds publics visant à garantir la solvabilité de ces établissements. En Suisse, la BNS a joué le rôle de prêteur ultime en fournissant des liquidités à UBS en octobre 2008 ; de son côté, le Conseil fédéral avait garanti la solvabilité de la banque en renforçant ses fonds propres.

<sup>6</sup> Gorton (2009) montre que ces blocages conduisent à un résultat similaire à un « run » sur les banques.

faillite affectant celle-ci. Prenez l'exemple de votre banque favorite et imaginez que pendant des mois, voire des années, le temps nécessaire pour que le juge démêle l'écheveau de la faillite, vous n'avez plus accès à votre compte, qu'il ne vous soit plus possible ni de recevoir de l'argent ni d'effectuer vos paiements par l'intermédiaire de cette banque, et que vous ne soyez plus en état de renouveler votre crédit. Supposez qu'il en aille de même pour l'ensemble de ses clients, y compris les entreprises (qui ne pourraient plus payer les salaires de leurs employés, avoir accès à leurs lignes de crédit, etc..). Il est aisé de conclure que si la banque en question a une taille qui n'est pas négligeable, l'économie réelle de votre région ou de votre pays en sera profondément affectée et uniquement dans un sens défavorable ! Il est donc impératif pour la stabilité financière que le système financier et de paiements ne soit pas immobilisé pareillement et c'est là, et uniquement là, que réside le sens de l'action des banques centrales dans leur fonction de prêteurs en dernier ressort. En 2008, les banques centrales ont, par leur action collective, contribué à stabiliser les économies et les marchés financiers qui menaçaient de s'effondrer. Le fait d'avoir évité que les événements des années 1930 ne se reproduisent constitue à lui seul un succès. C'est celui qui les propulse sur le podium, malgré les critiques que nous avons rappelées portant sur leur responsabilité dans l'avènement de la crise elle-même.

#### **Section 4 – L'immédiat après-crise – La politique économique au taux zéro !**

Ayant ramené les taux d'intérêt nominaux à court terme à un niveau proche de zéro, les banques centrales avaient atteint la limite naturelle au-delà de laquelle la politique monétaire conventionnelle n'a plus d'effet : il n'était plus possible de baisser le taux directeur.<sup>7</sup> Leurs actions résolues, associées aux mesures budgétaires prises par les gouvernements, avaient réussi à interrompre la chute libre ; cependant, les économies demeuraient fragiles, les taux de chômage, élevés, et la reprise, atone.

Il était indubitablement nécessaire de faire un pas de plus. Selon les théories économiques classiques, la politique budgétaire est le levier le plus efficace pour

---

<sup>7</sup>... dans la conception de l'époque. La section 6 développe une vision mise à jour de cette problématique.

soutenir l'économie lorsque les taux directeurs sont proches de zéro. Cette supériorité résulte de ce qu'un franc d'investissement public ajoute directement un franc de demande supplémentaire et stimule ainsi la production sans le frein qu'une hausse du taux d'intérêt implique plus normalement en cas de stimulation de la demande par l'Etat (lorsque les capacités de production ne sont pas excédentaires). Elle résulte aussi de ce qu'une baisse supplémentaire du taux d'intérêt, dans les cas où elle est encore possible, n'a qu'un effet incertain sur la demande globale lorsque les anticipations sur les perspectives économiques futures sont trop défavorables. Malheureusement, la majorité des gouvernements jugeaient qu'ils n'étaient pas en mesure d'accroître encore leurs dépenses, pour diverses raisons. Certains étaient entrés dans la crise avec un fort endettement public ; d'autres avaient effectivement utilisé une bonne part de leur marge de manœuvre pour sauver leur système bancaire. Tous étaient confrontés à une augmentation du chômage et des dépenses sociales et une baisse des recettes fiscales. Ils étaient ainsi presque uniformément réticents à dépenser davantage pour stimuler la conjoncture redoutant notamment une forte augmentation de leurs charges d'intérêts en cas de perte de crédibilité auprès des prêteurs. Ainsi, même après avoir épuisé leurs instruments monétaires conventionnels, les banques centrales ont-elles dû se rendre à l'évidence qu'elles étaient les seules à vouloir et pouvoir soutenir la reprise économique. Elles ont donc dû se tourner vers des mesures dites non conventionnelles.<sup>8</sup>

Même si leurs motifs étaient quelque peu différents, toutes les banques centrales majeures ont eu recours à l'une ou à l'autre des mesures suivantes, voire aux deux : d'une part l'assouplissement quantitatif – à savoir, l'achat massif de titres à long terme – et d'autre part, la forward guidance – soit l'engagement de maintenir les taux à court terme à un bas niveau pendant une certaine période. Ces deux outils visent à faire baisser les taux d'emprunt à long terme – à défaut de pouvoir encore baisser les taux courts - et, par ce biais, à stimuler l'activité économique.

Le verdict final portant sur l'ensemble des mesures non conventionnelles n'est pas encore tombé. Les faits attestent certes que l'assouplissement quantita-

---

<sup>8</sup> Le terrain n'était toutefois pas totalement inconnu : dans les années 1990, le Japon était confronté à une croissance faible et à un risque de déflation, à la suite de l'effondrement des prix des actifs, même si la Banque du Japon avait abaissé les taux d'intérêt à zéro. Cette dernière a alors commencé d'expérimenter des mesures non conventionnelles de politique monétaire.

tif, a permis de réduire les taux d'emprunt à long terme; mais ses conséquences sur l'économie réelle demeurent encore contestées.<sup>9</sup> En outre, de telles mesures peuvent provoquer des effets collatéraux non négligeables: elles peuvent inciter les acteurs des marchés financiers à prendre des risques supplémentaires et contribuer ainsi à l'instabilité du système financier ;<sup>10</sup> leurs effets peuvent aussi déborder sur d'autres régions – notamment sur les marchés émergents, où la quête de rendements plus élevés stimule l'afflux de capitaux et, partant, les prix des actifs et les variations des cours de change.<sup>11</sup> Pour dresser le bilan final des effets positifs et négatifs, nous devons donc attendre que toutes les données soient disponibles, et, en particulier, que la période d'usage de mesures non conventionnelles arrive à son terme. C'est seulement lorsque le diable aura été remis dans sa boîte, c'est-à-dire, lorsque les mesures auront été inversées, qu'il sera possible avec le recul de dresser un bilan honnête et complet de cet épisode extraordinaire de la politique monétaire.

Je voudrais plutôt me pencher sur les raisons expliquant que nous en soyons arrivés là et en tirer les leçons. La première observation que l'on peut faire porte sur la souplesse d'une institution technocratique indépendante telle qu'une banque centrale. Sa capacité de réaction dépasse de très loin celle que l'on observe en temps normaux dans la sphère politique. Ajoutons à cette flexibilité la capacité unique d'une banque centrale de créer du pouvoir d'achat ex nihilo et nous nous trouvons sans conteste en présence d'une institution plus agile et plus puissante que les autres institutions ou autorités responsables de la politique économique. Cela est certainement une bénédiction, c'est aussi une malédiction ! De par la configuration de son mandat et son statut d'indépendance, la banque centrale doit accepter le rôle de suiveur dans un jeu de « leader-follower » vis-à-vis des autres autorités responsables de la politique économique. Dès lors que les autorités politiques font le premier geste, qui est d'affirmer ne pas être en mesure d'agir, la banque centrale doit prendre cette situation comme une donnée et y répondre, sans état d'âme, en poursuite de son mandat. Si, comme aux Etats-Unis, ce mandat comprend non seulement un objectif de stabilité des prix mais également l'obligation de poursuivre un niveau d'emploi maximal, elle ne peut que chercher

---

<sup>9</sup> Voir Christensen et Krogstrup (2014), Filardo et Hofmann (2014), Stein (2012), Williams (2013) et les références qui y sont citées.

<sup>10</sup> Voir Chodorow-Reich (2014), FMI (2013).

<sup>11</sup> Voir Rajan (2013).

tous les moyens possibles d'assouplir encore sa politique, même si les taux d'intérêt sont déjà à zéro. Même dans le cas où son mandat se limite à un unique objectif d'inflation, dès lors qu'une faiblesse économique persistante se traduit par une inflation des prix en-dessous de la cible visée, elle peut interpréter cette situation comme un commandement d'aller plus loin.

Les banquiers centraux se trouvent ainsi obligés de faire contre mauvaise fortune bon cœur et de mettre à contribution l'ensemble des outils à disposition, parfois de manière innovatrice, et toujours en se faisant les apôtres de la méthode Coué. En effet, leur outil principal, le taux d'intérêt étant inutilisable, l'efficacité de leur action dépend dans une large mesure de leur pouvoir de conviction<sup>12</sup>. Ils se doivent par conséquent d'affirmer que les outils mis en œuvre sont efficaces et atteindront leur objectif, ce qui ne renforce pas leur pouvoir de négociation par rapport aux autorités fiscales (« si ce que vous pouvez faire fonctionne, pourquoi devrions-nous dévier de notre attitude initiale de passivité ? »)

La situation telle que décrite est non seulement clairement sous-optimale puisque les instruments les moins indiqués sont finalement utilisés au détriment des instruments les plus appropriés mais elle comporte, en outre, le risque de déboucher sur une perte de crédibilité et de standing pour les banques centrales. C'est notamment le cas si la mise en œuvre d'instruments plus faibles n'est pas couronnée de succès malgré la rhétorique positive qui y est attachée ou si les dommages collatéraux des mesures prises sont in fine jugés excéder les bénéfices qui en découlent. Comment pourrait-on éviter de se trouver dans une telle situation ? La prochaine section esquisse quelques pistes pour répondre à cette question.

## **Section 5. Vers une coordination renforcée des politiques économiques au taux zéro**

Le point de départ de la réflexion consiste à se rendre compte qu'au taux zéro la dépendance mutuelle des autorités responsables des politiques macroécono-

---

<sup>12</sup> En particulier parce que le canal par lequel ces instruments agissent est celui des anticipations. Les comportements recherchés seront adoptés si les agents économiques sont convaincus que la banque centrale sera effectivement capable de stimuler l'activité économique et de renforcer la montée des prix.

miques est significativement accrue. Même si une certaine dépendance est toujours de mise, tant que la banque centrale a l'option d'utiliser son instrument principal, le taux d'intérêt, elle conserve l'essentiel de sa marge de manœuvre et peut l'utiliser quoi que décident les autorités fiscales. Inversement, l'indépendance reconnue à l'autorité monétaire empêche normalement les autorités fiscales de tenter d'influencer la politique monétaire. Une fois atteinte la borne inférieure que constitue le taux zéro, la situation devient très différente. D'une part, les options offertes à la banque centrale sont d'une efficacité réduite ce qui la rend plus dépendante de l'adoption d'autres mesures de politique économique comme nous l'avons déjà fait remarquer. D'autre part, les mesures restant ouvertes à l'autorité monétaire ont une composante fiscale plus marquée. Ainsi les mesures d'assouplissement quantitatif consistent essentiellement dans des achats de titres d'état par la banque centrale ce qui s'apparentent à un prêt direct ou indirect – achat sur le marché secondaire – au gouvernement. Dans le cas de la BNS, la borne des taux zéro l'a conduite à intervenir sur le marché des changes et gonfler son bilan et en accroître la dimension risquée. Les conséquences ultimes de cette augmentation de bilan et les risques correspondants sont supportés par les collectivités publiques qui ont droit aux distributions. Réciproquement, la décision des autorités fiscales d'agir ou non en soutien de la conjoncture de par leur efficacité augmentée lorsque les taux sont fixes au niveau zéro et la pénurie d'instruments efficaces alternatifs affectent particulièrement l'espace de choix de la banque centrale. En outre, si le taux d'endettement public hérité du passé est considéré comme dangereux, l'appui de la banque centrale peut être indispensable à la mise en œuvre d'une politique fiscale crédible, c'est-à-dire, pour éviter une remontée intempestive des taux auxquels l'Etat peut emprunter. On peut voir un témoignage de cette interdépendance accrue, par exemple, dans les prises de position répétées de M. Draghi, le président de la Banque centrale européenne, demandant qu'en accompagnement de la politique monétaire les réformes structurelles soient entreprises vigoureusement en Europe. Ces prises de position ont été fortement critiquées (par exemple par Buitier, 2015) comme inappropriées pour un banquier central, technocrate indépendant. Elles reflètent néanmoins une réalité évidente, celle de la dépendance mutuelle accrue des responsables de la politique économique, une fois le taux zéro atteint.

La réponse optimale à ce dilemme est claire. Il faudrait repenser la coordination des politiques économiques, laquelle devrait être conçue différemment en



situation normale et en cas de crise. En temps normaux le souci de préserver l'indépendance de la banque centrale doit avoir la primauté. Pour cette raison, les autorités fiscales ne doivent pas interférer dans les décisions monétaires tandis que l'autorité monétaire se tient à son devoir de réserve vis-à-vis des politiques budgétaires et structurelles.<sup>13</sup> Une fois le taux zéro atteint cependant, il serait justifié d'instaurer des règles d'exception, plus complètes et nuancées, afin de favoriser un meilleur choix de politiques économiques. En d'autres mots, le taux zéro impose en effet l'adoption de politiques non conventionnelles mais celles-ci ne devraient pas être confinées au domaine monétaire.

L'optimum n'est pas toujours atteignable cependant et trouver le bon équilibre en la matière est très difficile. Comment rendre compatible le statut d'indépendance des banques centrales, d'une part, une coordination plus systématique des politiques monétaire et fiscale en situation d'exception, d'autre part. Le risque évident est d'arriver à un arrangement qui amputerait de manière permanente le niveau d'indépendance de l'autorité monétaire. Si c'était là le résultat ultime, on peut affirmer tout de suite que le jeu n'en vaudrait pas la chandelle. Le défi est majeur et il demande du doigté pour le relever. De par leur configuration les différentes zones économiques ne sont pas également équipées pour ce faire. Ainsi une coordination sereine entre autorités fiscales et monétaires semble particulièrement difficile à atteindre aujourd'hui aux Etats-Unis pour des raisons politiques et en zone Euro pour des raisons structurelles. Il en va différemment au Royaume Uni, au Japon et en Suisse et ces pays pourraient sans doute montrer l'exemple.

Laissez-moi concrétiser mon propos dans le cas de la Suisse. Dans ce cas, il ne serait pas incompatible avec le statut d'indépendance de la banque centrale d'imaginer qu'au taux zéro les discussions entre le gouvernement et la Banque Nationale Suisse (BNS) prennent un ton plus formalisé. La répartition des rôles respectifs pourrait faire l'objet d'un accord même si tous les termes de cet accord ne devraient pas être immédiatement rendus publics. Ainsi des décisions telles que l'adoption et l'abolition d'un taux plancher, la taille de l'expansion du bilan de la BNS, et les mesures de politique budgétaire qui doivent accompagner ou se substituer à des actions de la banque centrale

---

<sup>13</sup> Sous condition que la politique budgétaire soit suffisamment responsable pour ne pas « forcer » l'orientation monétaire, c'est-à-dire qu'il n'y ait pas de dominance fiscale (Sargent et Wallace, 1981).

pourraient être mis en discussion dans le but d'arriver à une vision commune du policy-mix idéal. Lorsque la BNS considère au terme d'une analyse coût-bénéfice que le taux plancher n'est plus une mesure justifiée, comme elle l'a fait le 15 janvier 2015, il serait souhaitable dans une optique de first-best que son calcul et son résultat soient partagés par le ministère des finances car des éléments importants de ce calcul, le risque financier lié à une augmentation supplémentaire du bilan, d'une part, l'impact économique de l'abandon du plancher en fonction des mesures compensatoires que peut prendre l'autorité fiscale, d'autre part, dépassent le cadre monétaire strict. Inversement, dans l'idéal, les plans du gouvernement en réaction à la nouvelle donne devraient faire l'objet d'une discussion, voire, sur certains points, être soumis à l'approbation de l'autorité monétaire. Il n'était pas absurde de considérer le 15 janvier 2015 comme un passage de témoin entre la BNS, qui avait supporté l'entier de la responsabilité de protéger l'économie suisse contre les effets de la crise économique, et le gouvernement, les ministres de l'économie et des finances en particulier. Ainsi une situation à ce point exceptionnelle, marquée par la nécessité d'accepter un resserrement intempestif de la politique monétaire prenant la forme d'une appréciation du franc, pourrait-elle justifier un assouplissement du frein à l'endettement. La discipline qui a fait le succès de cet instrument s'accommoderait d'un tel assouplissement dès lors qu'il serait justifié par les limites de la politique monétaire et, à ce titre, soumis à l'approbation des autorités monétaires. Inversement, un éventuel désaccord du gouvernement sur la décision d'abandonner le taux plancher pourrait conduire la banque centrale à prolonger la politique en question avec une prise en charge formelle par l'autorité politique du risque de bilan correspondant. Il y a bien dans cette proposition une implication de l'autorité monétaire dans la politique budgétaire et des ministres de l'économie et des finances dans les décisions monétaires qui va largement au-delà de la pratique actuelle. Bien cadrée, une telle évolution est susceptible d'améliorer le policy mix adopté tout en renforçant l'indépendance de la banque centrale. Ce renforcement découlerait en effet de ce que les décisions de nature fiscale prises dans des circonstances exceptionnelles par l'autorité technocratique indépendante seraient endossées par le pouvoir politique, les fondements de l'indépendance étant seulement incontestables pour les décisions de nature purement monétaire.

## Section 6. Quid des taux négatifs ?

Je n'ai pas parlé jusqu'ici de la dernière innovation en matière de politique monétaire non conventionnelle, les taux d'intérêt négatifs. Tout d'abord je voudrais souligner qu'il y a deux motivations principales pour l'introduction de taux d'intérêt négatifs et qu'il est indispensable de les distinguer. La première (chronologiquement) est celle du Danemark et de la Suisse. Ces petites économies ouvertes confrontées à des pressions sur leur taux de change ont introduit des taux négatifs sur les dépôts des banques commerciales auprès de l'autorité monétaire de façon à rendre moins attractifs les investissements financiers dans leur monnaie respective et ainsi diminuer la pression sur le taux de change à laquelle elles faisaient face. Dans les deux cas, la source du problème était la faiblesse de l'économie européenne et les doutes quant à la solidité et la pérennité de l'euro, lesquels rendaient les investissements en couronne danoise et en franc suisse particulièrement attractifs. Le taux d'intérêt négatif imposé aux banques commerciales s'étant transmis, comme cela pouvait être anticipé, aux taux de marché, les investisseurs ont ainsi dû s'acquitter d'une prime pour le privilège d'investir dans les monnaies qu'ils considéraient comme plus sûres.

Si les fluctuations de change sont soumises à toutes sortes d'influence au jour le jour, il est avéré que, sur la durée, la variable qui explique le mieux l'évolution d'une parité de change est le différentiel d'intérêt entre les deux monnaies concernées. Restaurer un différentiel d'intérêt négatif pour diminuer la pression sur une monnaie ayant tendance à s'apprécier est donc une mesure de bon sens. Lorsque les taux sur la monnaie de référence, l'euro en l'occurrence, sont déjà au niveau zéro, les banques centrales concernées n'ont dès lors pas d'autre choix que de passer en territoire négatif. Cette motivation pour les taux négatifs n'a rien à voir avec une argumentation intrinsèque en faveur de taux bas ou inférieurs à zéro. Elle résulte uniquement de la dépendance effective des petites économies ouvertes aux conditions prévalant chez leurs grands voisins. Dans le cas du Danemark, cette dépendance a pris la forme d'un cours de change fixe avec la monnaie de référence depuis le début des années quatre-vingt ; dans le cas de la Suisse, la dépendance vient de ce que l'Europe est de loin son plus grand partenaire commercial. En septembre 2011, elle avait pris la forme d'un taux plancher par rapport à l'euro.

Cette vision relative des choses n'est pas celle qui prévaut dans les grandes zones économiques comme la zone euro ou le Japon. Dans le cas du Japon et de la zone euro, les taux négatifs résultent d'une volonté d'assouplir encore la politique monétaire alors que les taux sont déjà à zéro, et ce aux fins de stimuler la demande de consommation et d'investissement. La motivation est classique, son caractère non conventionnel tenant uniquement au fait que ce qui était jusqu'à récemment considéré comme la borne inférieure en matière de taux d'intérêt était déjà atteinte. L'innovation récente réside dans la réalisation qu'il y a en fait encore une certaine marge au taux zéro ; en d'autres mots, que la borne inférieure effective (effective lower bound ou ELB) est négative, même si elle n'est probablement pas très éloignée de zéro.

Autant la logique des taux négatifs est simple dans le premier cas de figure – celui du Danemark et de la Suisse – autant elle est complexe et contestée dans le deuxième – Japon et zone euro. Dans ce dernier cas, la première question qui se pose est celle de savoir si le passage sous-zéro n'est pas accompagné d'asymétries faisant que les effets attendus et typiquement observés lors d'une baisse des taux entièrement en territoire positif ne se manifestent pas de la même manière dans cette nouvelle configuration. La deuxième rejoint la discussion que nous avons déjà tenue. C'est celle de savoir si une fois arrivé au taux zéro, c'est réellement sur la politique monétaire qu'il faut encore compter. Les deux questions sont évidemment liées mais elles ne se recoupent pas entièrement. Concernant la première question, certaines études suggèrent par exemple que le passage des taux en dessous de zéro conduit certains épargnants à augmenter leur épargne plutôt qu'à la diminuer parce qu'ils réfléchissent en termes d'un objectif à atteindre en termes de revenu futur et parce que les taux négatifs rendent cet objectif inatteignable avec une consommation accrue ou même inchangée. D'autres observent que les décisions d'investissement dépendent certes des taux d'emprunt mais aussi et surtout de la confiance en l'avenir – confiance que la demande pour les produits résultant de ces investissements sera présente dans le futur – et que la décision d'une banque centrale d'imposer des taux négatifs lance un signal défavorable, susceptible de renforcer encore l'attentisme des entrepreneurs. Brunnermeier et Koby (2016), quant à eux, se préoccupent de la disponibilité à prêter des banques commerciales et montrent qu'en théorie cette disponibilité est réduite, plutôt qu'elle n'est augmentée, lorsque les taux tombent en-dessous d'un certain niveau appelé « reversal interest rate ». Une baisse des taux effectifs en-dessous de cette limite

conduirait donc à une contraction du crédit, ce qui irait évidemment à l'encontre des ambitions de stimulation de la demande des banques centrales concernées. Plus fondamentalement encore, en rapport avec la deuxième question et en faisant référence à la situation économique actuelle, on peut s'interroger sur le bien-fondé d'une politique monétaire cherchant à guérir le mal par le mal, soit encourager le crédit alors même que le principal responsable de la situation économique difficile dans laquelle nous nous trouvons est un niveau d'endettement excessif. C'est ce que King (2016) a appelé le paradoxe des politiques économiques (Paradox of policy).<sup>14</sup>

Je ne souhaite pas approfondir les réponses que l'on peut donner à ces deux questions car je voudrais mettre l'accent sur un unique message. Même si l'on arrive à une réponse négative aux deux questions soulevées ci-dessus, et donc à un diagnostic pessimiste quant au potentiel macroéconomique des taux négatifs (comme, par exemple, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, M. Carney, ainsi qu'il l'a révélé dans une récente interview), dès lors que les taux d'intérêt des grandes zones économiques sont proches de zéro (et a fortiori s'ils sont eux aussi négatifs), les petites économies ouvertes dont les conditions monétaires sont influencées par celles prévalant dans ces grandes économies sont confrontées à un choix cornélien : soit accepter un taux de change surévalué, soit pousser leurs propres taux en territoire négatif. Il est facile de défendre la vision que, de ces deux maux, le moindre est le second car, dans une économie très ouverte comme celle de la Suisse, un taux de change fortement surévalué handicape des pans entiers de l'économie et menace l'emploi. Les taux négatifs, quant à eux, pénalisent surtout les banques,<sup>15</sup> étant entendu que les taux bas affectent l'ensemble des épargnants et des gestionnaires de l'épargne (caisses de pension et gestionnaires d'actifs). Les taux négatifs sur la monnaie-papier et sur les actifs sûrs de court terme ne facilitent pas leur tâche mais ils sont assortis de possibilités d'investissement alternatives, en particulier sur le plus long terme et en-dehors de la monnaie concernée, un incitant parfaitement en ligne avec l'objectif de la banque centrale qui est de diminuer la pression sur le taux de change.

---

<sup>14</sup> Pour un plaidoyer récent en faveur d'une parfaite symétrie voir Goodfriend (2016)

<sup>15</sup> Encore faut-il mentionner que la plus grande partie de leurs dépôts peuvent être exemptés des taux négatifs, comme c'est le cas en Suisse, ce qui allège considérablement la charge d'intérêt directe à laquelle ces institutions sont soumises.

## Section 7 – Une leçon fiscale : en garder sous la pédale

Une des leçons les plus claires de la crise que nous venons de vivre et dont nous supportons encore les conséquences est qu'il faut redoubler d'efforts préventifs pour minimiser la fréquence de telles catastrophes. Mais, faute de pouvoir garantir qu'elles n'arriveront plus, une deuxième leçon est qu'il faut être mieux préparé pour y faire face. La première leçon conduit à interpréter de manière plus active le mandat des banques centrales en matière de stabilité financière, ce sera le thème de la prochaine section. La deuxième leçon impose de conserver une marge de manœuvre budgétaire pour les événements rares mais particulièrement douloureux que sont les crises car c'est lors de ces épisodes que les politiques budgétaires sont à la fois les plus efficaces et les plus indispensables. Les observations que l'on a pu faire en zone euro depuis la signature du pacte de stabilité permettent d'illustrer mon propos sur ce point. Il est bien connu que pour tenter d'assurer la discipline budgétaire nécessaire à la stabilité d'une zone monétaire unique dans laquelle les décisions budgétaires restent confinées au niveau de l'Etat-nation, une limite maximale de 3% du PIB fut imposée pour les déficits publics des Etats membres ainsi qu'un maximum de 60% pour le poids de la dette rapportée au PIB. Il est apparu au cours des ans que ces niveaux maximaux devenaient pratiquement les normes. C'est ainsi que le poids moyen de la dette de la zone euro avant la crise dépassait déjà le niveau de 60% et qu'il est aujourd'hui supérieur à 85% avec des maxima proches de 175% et de 130% pour la Grèce et l'Italie, respectivement. Les événements qui ont suivi le déclenchement de la crise ont montré qu'à un niveau de 60% du PIB la marge de manœuvre fiscale est insuffisante pour que la politique fiscale puisse jouer son rôle d'amortisseur en cas de crise. Ce qu'on appelle les stabilisateurs automatiques conduisent en effet d'eux-mêmes à une augmentation de la pression budgétaire lorsque l'économie se porte mal. Si le point de départ est la limite de 60%, celle-ci se voit automatiquement dépassée, et toute perspective de stimulus fiscal discrétionnaire dans un contexte démocratique devient problématique. Il en fut ainsi dans l'épisode récent, ce qui explique que les banquiers centraux se sont retrouvés être « the only game in town » alors même que les outils qui restaient à leur disposition n'étaient pas les mieux indiqués. Selon moi, la leçon prend la forme suivante. L'équilibre du budget public doit être de mise sur la durée d'un cycle économique. Une disposition constitutionnelle telle que le frein à l'endettement de la Confédération helvétique est une bonne manière d'y parvenir. Cela signifie que les surplus budgétaires doivent

accompagner les périodes d'expansion économique tandis que des déficits modestes peuvent être envisagés en conséquence du jeu des amortisseurs automatiques en période de récession. Une telle stratégie fiscale laisse par contre peu de place pour des politiques budgétaires contra-cycliques lors de récessions modérées. Le gros du pouvoir d'action budgétaire doit être réservé pour les événements extrêmes, peu fréquents, les situations de crise comme celles que nous venons de vivre, car c'est pour amortir les plus gros chocs que les mesures fiscales sont absolument indispensables. L'équilibre budgétaire sur le cycle garantit que, dans une économie en croissance, le ratio dette/PIB diminue en temps normal. La marge de manœuvre pour agir en temps de crise est ainsi (re)constituée.

## **Section 8 – Prévenir plutôt que guérir**

L'autre dimension de la prévention est plus intuitif. Il s'agit d'élaborer un système financier plus stable et, pour les banques centrales, cela signifie en particulier un exercice plus proactif de leurs responsabilités en matière de stabilité financière. Je ne suis pas de ceux qui mettent beaucoup de poids sur la politique de taux d'intérêt pour stabiliser le cycle financier. La raison en est évidente lorsqu'on prend le point de vue d'une petite économie ouverte. Pour une petite économie ouverte, le taux d'intérêt joue déjà un double rôle. Il est le prix relatif déterminant les choix intertemporels – c'est le prix de la consommation future en termes de la consommation présente –, mais il est aussi le levier principal à travers lequel la banque centrale peut influencer sur le taux de change de la monnaie locale, taux de change qui est lui-même un des facteurs déterminant les conditions monétaires dans le pays. Demander à la banque centrale de gérer le taux d'intérêt en ciblant en outre le cycle financier charge le bateau indûment. Le dilemme est particulièrement aigu dans le cas de l'économie suisse ainsi que les années récentes l'ont clairement illustré : à aucun moment, avec une devise surévaluée ou soumise à un taux plancher vis-à-vis de l'euro, la BNS n'aurait eu le loisir d'augmenter ses taux pour freiner la dynamique alors jugée excessive sur le marché immobilier. Elle a dû s'en remettre à d'autres outils. Même si les circonstances peuvent dans certains cas être plus favorables, la leçon me semble claire : il ne faut rien attendre de l'instrument monétaire classique – le taux d'intérêt – dans la poursuite de la stabilité financière. Le taux d'intérêt pourra dans le meilleur des cas jouer un rôle

mais celui-ci ne pourra qu'être très subsidiaire et très souvent il sera simplement inutilisable.

Que faire alors ? Comme dans le passé, mais avec l'avantage d'une nouvelle expérience très révélatrice, il faut se concentrer sur la mise sur pied d'un cadre réglementaire solide et l'accompagner d'une politique rigoureuse en matière de supervision financière. Sur ce point aussi la leçon de la crise est claire : nous avons laissé les banques être trop fragiles. Il s'agit d'en tirer les conséquences, c'est l'intention du programme réglementaire global connu sous le nom de Bâle 3. Le rôle des banques centrales dans ce domaine se situe surtout au niveau conceptuel, en particulier dans les pays comme la Suisse où elles ne sont ni le régulateur ni le superviseur. Cependant, malgré leurs responsabilités limitées en la matière, elles peuvent contribuer, à distance, à la construction de l'appareil réglementaire. Leur position de prêteur en dernier ressort leur donne une légitimité incontestable et leur éloignement relatif des assujettis peut être mis à profit pour aider à combattre les pressions lobbyistes et les tentatives de capture dont font souvent l'objet les régulateurs et les superviseurs.

On parle beaucoup de la redécouverte du risque systémique. Par là on entend que le dispositif réglementaire pré-crise se concentrait sur la prévention de difficultés pouvant affecter des établissements pris individuellement (réglementation et supervision microprudentielle), et ne prenait pas suffisamment en compte la prévention des risques à l'échelle du système dans son ensemble. Le risque systémique peut provenir de deux sources. Premièrement, il peut émaner d'établissements financiers dont la faillite menacerait la stabilité du système financier global, que ce soit en raison de leur taille (par exemple UBS ou AIG), ou de leurs nombreuses interdépendances (pensez à Lehmann Brothers ou à Bear Stearns). La défaillance de Lehmann Brothers a montré à quel point le problème est réel. Deuxièmement, le risque systémique peut provenir d'entreprises financières plus petites, dont on pourrait a priori penser qu'elles sont inoffensives pour la stabilité du système mais dont les décisions, par leur nature pro-cyclique et à travers leurs interactions mutuelles, amplifient les brusques mouvements d'expansion et de contraction des marchés financiers et peuvent mettre à mal la stabilité du système. L'analogie avec une foule de piétons en marche sur un pont est parlante. Les mouvements des piétons sont non coordonnés mais par leur réaction similaire et synchronisée aux mouvements autonomes provoqués par des forces extérieures (le



vent par exemple), ils peuvent générer des ondes dangereuses pour la stabilité de l'ouvrage.

Pour faire directement face au risque systémique, il est reconnu aujourd'hui qu'il faut pouvoir disposer d'instruments idoines auxquels on a donné le nom de « macroprudentiels »; ces instruments, qui ont pour la première fois fait l'objet de discussions il y a plus de quinze ans<sup>16</sup>, se répartissent en deux grandes catégories: la première regroupe les instruments destinés à renforcer les établissements qui sont d'importance systémique du fait de leur taille ou de leurs interdépendances; la législation suisse *too big to fail* en fournit un bon exemple. La seconde catégorie comprend les instruments qui ont pour but d'améliorer la résilience du système financier et d'influer sur le comportement collectif des établissements financiers afin qu'il soit moins pro-cyclique. Le volant anticyclique de fonds propres, actuellement en vigueur en Suisse, appartient à cette seconde catégorie.

Au-delà de cette redécouverte qui a d'importantes implications au plan méthodologique et en termes d'architecture du système, je voudrais très concrètement prendre comme exemple la problématique de stabilité financière auquel est confronté un petit ou moyen pays. J'ai en tête l'exemple de la Suisse mais tout pays qui n'est pas affublé d'une industrie financière internationale trop développée se trouve peu ou prou dans la même situation. La première réalité est qu'en l'absence de très grandes banques internationales, celles qui ont été appelées SIBs (Systemically Important Banks), dont la taille et les autres caractéristiques garantissent que leur défaillance constituerait un risque pour la stabilité financière au plan mondial, le problème essentiel pour la stabilité financière d'un pays est lié, très prosaïquement, à la dynamique de son marché immobilier. La grande majorité des crises financières ont à leur origine une exubérance sur le marché immobilier débouchant sur une bulle qui lorsqu'elle éclate met en danger le système bancaire avec des conséquences économiques pouvant être catastrophiques. Pensez à la crise américaine des subprimes, mais aussi aux crises immobilières qui ont affecté l'Espagne, l'Irlande et l'Angleterre dans les années récentes, et de nombreux pays dont la Suisse dans les années nonante. Le cas suisse est frappant : la crise des années nonante a causé la disparition de plus d'un tiers des banques suisses et un ralentissement économique qui a duré presque l'entier de la décennie.

---

<sup>16</sup> Voir Crockett (2000).

Le paradoxe est que l'augmentation du bien-être collectif résultant de ces dangereux mouvements d'exubérance immobilière est très faible. Certes dans de nombreux pays la propriété individuelle d'un bien immobilier est considérée comme un but social mais il faut remettre cet objectif en question. Les taux de propriété sont très différents sur le plan international. Il me semble difficile de prétendre qu'ils correspondent à des différences de bien-être significative. Ainsi l'Allemagne et la Suisse ont une proportion de propriétaires bien inférieure à la moyenne européenne mais il n'est pas apparent que les Allemands et les Suisses sont fondamentalement moins bien lotis en termes de bien-être ou même en termes de logement que les Italiens qui, eux, sont propriétaires à plus de 75%. De même, l'augmentation du taux de propriété aux Etats-Unis avant la crise n'a été que de la poudre aux yeux. Dans un marché immobilier qui fonctionne bien il y a des avantages à être locataire comme il y en a à être propriétaire et à la marge la différence est sans doute très faible. Sans engager plus avant une discussion philosophique sur l'impact de la propriété d'un bien immobilier sur le bien-être, je voudrais simplement énoncer la proposition que le jeu n'en vaut pas la chandelle. En d'autres mots, il n'est pas justifié de faire prendre des risques potentiellement désastreux à la société en laissant libre cours à une exubérance immobilière douteuse avec pour seul résultat de permettre l'accès à la propriété à quelques ménages qui ne peuvent pas se le permettre en toute sécurité. Il n'y a aucune raison sociétale pour laquelle nous ne serions pas hyper-prudents pour contenir les mouvements spéculatifs dans ce domaine. Si l'on s'entend sur cet objectif, l'ambition de stabilité financière est relativement facile à atteindre. En effet, nous connaissons les normes de précaution en matière de dotations en capital pour les banques, en particulier le niveau d'exigence requis pour assurer leur solidité face aux risques hypothécaires, nous savons comment assurer que les prêts hypothécaires soient résistants aux retournements du marché immobilier (le total du prêt ne devrait pas dépasser au maximum 80% de la valeur du bien immobilier et les exigences d'amortissement devraient garantir que l'on s'éloigne rapidement de ce seuil), nous savons comment assurer que les emprunteurs ne soient pas étran­glés dans cette même situation de marché (exigence d'un service de la dette inférieur à 30% du revenu de l'emprunteur) et nous faisons nos premières expériences conclusives avec le coussin de capital anti-cyclique. Je suis convaincu que nous avons l'arsenal nécessaire pour assurer que le marché immobilier ne soit plus à l'avenir le déclencheur de crises financières dévastatrices. Mettre cet arsenal à contribution pour assurer la stabilité financière est seulement une question de volonté politique (A ce sujet, voir Danthine, 2015).

## Section 9. En guise de conclusion

Nous avons beaucoup appris ces dernières années en matière de politique monétaire. Sur le plan intellectuel on peut donc dire que la crise n'aura pas été inutile ! Pour que ces leçons soient véritablement mises à profit, il faudra cependant faire preuve de clairvoyance et de volonté. Clairvoyance pour préserver l'héritage positif du passé – l'indépendance des banques centrales – tout en reconnaissant les limites de l'action monétaire – les banques centrales ne sont pas toutes-puissantes -, volonté de reconstituer une marge de manœuvre budgétaire afin d'être mieux armés pour amortir les chocs futurs, volonté d'aller plus loin en matière de coordination des politiques économiques pour pouvoir mieux gérer les défis macroéconomiques en période de taux bas, et volonté enfin de payer le prix de la précaution afin d'éviter les risques excessifs et socialement injustifiés.

## Références

- Bernanke, Ben S. (2010), Monetary policy and the housing bubble, speech at the Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, Georgia, January.
- Bernanke Ben. S. (2006), Modern Risk management and banking supervision, speech at the Stonier Graduate School of Banking, Washington D.C., June.
- Brunnermeier, Markus K. et Yann Koby (2016), The « reversal interest rate » : An effective lower bound on monetary policy, Mimeo.
- Buiter Willem H. (2015), Unemployment and inflation in the euro area : why has demand management failed so badly ?, *ECB Forum on Central Banking*, Sintra.
- Chodorow-Reich, Gabriel (2014), Effects of Unconventional Monetary Policy on Financial Institutions, *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring.
- Christensen, Jens H.E. et Signe Krogstrup (2014), Swiss unconventional monetary policy: lessons for the transmission of quantitative easing, *Working Paper Series 2014-18*, Federal Reserve Bank of San Francisco.

- Crockett, Andrew (2000), *Marrying the Micro- and Macro-prudential Dimensions of Financial Stability*, exposé tenu lors de la 11<sup>e</sup> conférence internationale des autorités de contrôle bancaire, Bâle.
- Danthine, Jean-Pierre (2015), *Macroprudential policy in Switzerland: the first lessons*, paper presented at the Columbia – SIPA – IESE conference on Next Steps in Macropudential Policies, November.
- Eichengreen, Barry et Kevin H. O’Rourke (2010), *A tale of two depressions: What do the new data tell us?*, *Voxeu.org*.
- Filardo, Andrew et Boris Hofmann (2014), *Forward guidance at the zero lower bound*, *BIS Quarterly Review*, mars.
- Galbraith, John K. (1992), *Brève histoire de l’euphorie financière*, Paris, Seuil, traduction de l’anglais.
- Goodfriend, Marvin (2016), *The case for unencumbering interest rate policy at the zero bound*, paper presented at the Jackson Hole Economic Policy Symposium, August.
- Gorton, Gorton (2009), *Slapped in the face by the invisible hand : Banking and the Panic of 2007*, Yale School of Management/ NBER working paper.
- FMI, Fonds monétaire international (2013), *Do Central Bank Policies Since the Crisis Carry Risks to Financial Stability?*, dans *Global Financial Stability Outlook*, chapitre 3.
- King, Mervyn (2016), *The End of Alchemy, Money, Banking and the Future of the Global Economy*, W.W. Norton & Company, New York, London
- Rajan, Raghuram (2013), *A step in the dark: unconventional monetary policy after the crisis*, allocution à la mémoire d’Andrew Crockett, Banque des Règlements Internationaux, Bâle.
- Stein, Jeremy C. (2012), *Evaluating Large-Scale Asset Purchases*, exposé tenu à la Brookings Institution, Washington D.C.

- Williams, John C. (2013), Lessons from the Financial Crisis for Unconventional Monetary Policy, conférence au National Bureau of Economic Research, Boston.
- Sargent Thomas J. et Neil Wallace (1981), Some unpleasant monetary arithmetic, *Minneapolis Fed Quarterly Review*, Fall
- Taylor, John B. (2008), The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong, *A Festschrift in Honour of David Dodge's Contributions to Canadian Public Policy*, Bank of Canada, November 2008, reprinted in *Critical Review*, 21 (2-3), 2009.



*Laudatio* y Discurso de contestación por el Académico de Número

EXCMO. SR. DR. LORENZO GASCÓN



EXCMO. SR. DR. LORENZO GASCON



Excelentísimo Sr. Presidente  
Excelentísimo Sr. Embajador  
Excelentísimas Sras. y Sres. Académicos  
Señoras y Señores,

Ante todo, deseo agradecer al Excelentísimo Sr. Presidente y a la Junta de Gobierno haberme concedido el honor de responder en nombre de esta Real Academia al discurso de ingreso del Ilustrísimo Sr. Dr. D. Jean-Pierre Danthine.

La pervivencia de esta Real Corporación se garantiza con la incorporación de nuevos Académicos. El proceso se basa en la cooptación y por la libre y democrática decisión de nuestros estatutarios órganos de gobierno y se realiza por votación secreta del Pleno de la Real Academia.

Una de nuestras prioridades ha sido, siempre, la capacidad y el acierto de atracción en este ámbito.

De esta forma, en el entorno internacional, y a título de muestra, actualmente contamos como Académicos correspondientes para Francia a Valéry Giscard d'Estaing que fue Presidente de la República Francesa y a Thierry de Montbrial, Presidente y fundador de la "World Policy Conference" y del IFRI; al Profesor Dr. Juergen Donges, principal Consejero en temas económicos del Gobierno de la República Federal de Alemania; a Romano Prodi, Ex Presidente del Gobierno de la República Italiana; al banquero Barón Daniel Cardon de Lichtbuer y a la Baronesa Janine Delruelle para Bélgica; a Sir James Mirrlees Profesor de la Universidad de Cambridge, etc... Entre los fallecidos quisiera tan sólo recordar al mítico Hermann Abs que fue el primer Presidente del Bundesbank y luego, durante muchos años, del Deutsche Bank; al Dr. Hansen, Rector de la Universidad de Harvard; a Gaston Thorn gran y brillante Presidente de la Comisión de la Comunidad Económica Europea y Presidente de las Naciones Unidas y a Raymond Barre, Presidente del Gobierno de Francia.

Actualmente contamos ya con un Académico correspondiente para Suiza, José Daniel Gubert que durante muchos años fue miembro de la Dirección General de la Central de la multinacional Nestlé, en Vevey.

El beneficiario no es un desconocido para nuestros Académicos. Algunos de los presentes, el viernes 7 de junio de 2013 tuvimos el privilegio de asistir a la conferencia que nos dio, a puerta cerrada, en la sede de la Fondation Jean Monnet pour l'Europe, en Lausanne. Fue una lección magistral que versó sobre "El papel del Banco Nacional Suizo en la regulación de los mercados financieros y monetarios".

Su hoja de vida es literalmente incomparable. Nació en Havelange, cerca de Namur, en Bélgica. Su vida mayormente ha transcurrido entre su país natal, Suiza y los Estados Unidos. Cuenta con la doble nacionalidad belga y suiza.

Se licenció en Ciencias Económicas en la Universidad Católica de Lovaina y se doctoró en Administración Industrial en la Carnegie-Mellon University of Pittsburgh.

La relación de sus logros y distinciones académicas es larguísima. Incluye entre otros:

- Faculty Research Fellowship, Graduate School of Business Columbia University (1976).
- Research Grants from the "Center for Food Policy Studies". Graduate School of Business, Columbia University (1977-1978).
- Faculty Research Fellowship of the Chicago Mercantile Exchange (1978).
- Bourse de recherche du Laboratoire de Recherche, Faculté des Sciences de l'Administration, Université Laval, Québec (Canada, 1978).
- Research Grant from the Center for the Study of futures Markets, Graduate School of Business, Columbia University (1978-1980, 1987).

- Research Grants from the “Fonds national Suisse de la recherche scientifique” (1980-1984, 1981-1982, 1982-1985, 1985-1987, 1988-1991, 1992-1995, 1998-2000, 2001-2002, 2004-2005).
- Research Fellow of the Center for Economic Policy Research.
- Fellow of the European Economic Association.
- Member of the Academia Europaea.
- Prix Christoffel Plantin, Antwerp, Belgique (2010).
- Prix du rayonnement académique de la place universitaire vaudoise, Société Académique Vaudoise (2014).
- Doctor Honoris Causa Università della Svizzera Italiana, Lugano (2015).

Su vida profesional, en las dos vertientes de profesor y de alto directivo, es brillantísima. Ha transcurrido entre Nueva York, Quebec, Lausana, Ginebra, Berna, Roma, Londres,...

Permítanme enumerar, sin ánimo de ser exhaustivo, que ha sido:

- Associate in Business. Graduate School of Business. Columbia University (1975-1976).
- Professeur visiteur associé de recherche, Ecole des Sciences de l'Administration. Université Laval, Québec. Canada (1976).
- Assistant Professor Graduate School of Business, Columbia University (1976-1978).
- Associate Professor Graduate School of Business, Columbia University (1978-1979).
- Professor assistant École des HEC, Université de Lausanne (1979-1980).

- Professeur ordinaire École des HEC, Université de Lausanne (1980-2009).
- Visiting Professor Graduate School of Business, Columbia University (1986-1987, 1995-1996, 200, fall 2015).
- Vice Recteur, Université de Lausanne (1987-1991).
- Visiting Professor CUNY Graduate Center. New York 1991-1992.
- Director of The International Center for Financial Asset Management and Engineering (FAME). Génova 1996-2005.
- Managing Director, Swiss Finance Institute (2005-2009).
- Professeur honoraire Université de Lausanne ( since 2010).
- Member of the Governing Board of the Swiss National Bank (2010-2012).
- Vice Chairman of the Governing Board of the Swiss National Bank (2012-2015).
- Visiting Fellow, Einaudi Institute for Economics and Finance. Roma, spring 2016.
- Président du Conseil d'Administration et chercheur associé. Paris School of Economics (since september 2015).
- Member of the board of Trustees, Center for Economic Policy Research. London (since July 2015).
- Member of the Foundation board and of the investment committee. Fondation Leenaards, Lausanne( since April 2016).

La relación de libros, publicaciones y colaboraciones en diarios y revistas es literalmente interminable. Y debo añadir que igualmente lo es la lista de documentos y guiones aún pendientes de publicar. Y sigue en plena actividad y en primera

línea en su labor intelectual. El diario “Le Temps” en su edición del 3 de septiembre del 2015, glosaba su actual labor docente en la Universidad de Columbia y en el número del 16 de abril de este año le dedicaba una doble página con la entrevista que acababan de hacerle en Frankfurt.

Además ha dirigido tesis doctorales. Y todo ello, no lo perdamos de vista, compaginándolo con su tarea de banquero, al más alto nivel.

Su discurso de ingreso en esta Real Corporación ha versado sobre “La política monetaria a la luz de la crisis”.

Se ha referido al periodo turbulento en que vivimos, con múltiples déficits democráticos y el auge de los movimientos populistas. Al hecho de que la política monetaria está hoy delegada a una institución tecnocrática independiente del poder político; al impacto de la integración de China en el sistema económico mundial; a la existencia de ciclos financieros paralelos a los ciclos macroeconómicos pero no necesariamente sincronizados; a la rebaja de los tipos de interés hasta llegar prácticamente al nivel cero; nos ha recordado que de acuerdo con las teorías económicas clásicas, la política presupuestaria es la herramienta más eficaz para sostener la economía; nos ha evocado que la última innovación en materia de política monetaria no convencional son los tipos de interés negativos; se ha mostrado, claro está, partidario de que en la política es mejor prevenir que curar. Y ha terminado con la afirmación de que la crisis que aún vivimos no habrá sido inútil puesto que hemos aprendido mucho en estos últimos años.

Quedamos muy esperanzados con las aportaciones que nos haga el Dr. Danthine en el futuro. Hoy, nos han quedado, al oírle, muchas preguntas en el aire que nos hubiese gustado hacerle.

El pasado día 12 de octubre, nuestro Académico Correspondiente para los Estados Unidos de Norteamérica, el Dr. Joseph Stiglitz en una entrevista publicada en “La Vanguardia” de Barcelona, afirmaba que “el euro reparte sufrimiento y así acabará por dividir a la Unión Europea”. Y añade que desde su concepción adolece de defectos estructurales.


Nos agradecería que el nuevo Académico para la Confederación Helvética nos hiciera aportaciones con su punto de vista sobre, por ejemplo, qué puede ocurrir con la moneda única y qué habrá que hacer, según su opinión, para consolidarla.

Creo sinceramente que la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de España ha tenido un gran acierto con la investidura del Ilmo. Sr. Dr. Jean-Pierre Danthine a quien, en nombre propio y en el de esta Real Corporación deseo felicitarle por su nombramiento y por su magnífico discurso de ingreso.





*Real Academia  
de Ciencias Económicas y Financieras*

PUBLICACIONES DE LA REAL ACADEMIA  
DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS

\*Las publicaciones señaladas con el simbolo  están disponibles en formato PDF en nuestra página web:  
<https://racef.es/es/publicaciones>


















\*\*R.A.C.E.F. T.V. en  o 








Los símbolos  y  indican que hay un reportaje relacionado con la publicación en el canal RACEF TV





## ANALES

- A-1 *Anales de la Academia de Ciencias Económico-Financieras, tomo I (Cursos de 1943-44; 1944-45; 1945-46; 1946-47), 1952.* 
- A-2 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo V (Curso de 1957-58), 1958.* 
- A-3 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo VI (Curso de 1958-59), 1960.* 
- A-4 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo VII (Cursos de 1959-60 y 1960-61), 1966.* 
- A-5 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XI (Curso de 1968-69), 1972.* 
- A-5B *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XVIII (Cursos de 1975-76; 1976-77; 1977-78; 1978-79; 1979-80; 1980-81; 1981-82; 1982-83; 1983-84), 2015.* 
- A-6 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XIX (Cursos de 1984-85; 1985-86; 1986-87), 1990.* 
- A-7 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XX (Cursos de 1987-88; 1988-89; 1989-90), 1993.* 
- A-8 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXI (Cursos de 1990-91; 1991-92), 1995.* 
- A-9 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXII (Cursos de 1992-93; 1993-94), 1995.* 
- A-10 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXIV (Cursos de 1996-97; 1997-98), 2000.* 
- A-11 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXV (Curso de 1998-99), 2004.* 
- A-12 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXVI (Cursos de 1999-2000, 2000-01 y 2001-02), 2004.* 
- A-13 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXVII (Cursos de 2002-03 y 2003-2004), 2005.* 
- A-14 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXVIII (Cursos de 2004-05 y 2005-2006), 2007.* 
- A-15 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXIX (Curso de 2006-2007), 2008.* 
- A-16 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXX (Curso de 2007-2008), 2009.* 

- A-17 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXXI (Curso de 2008-2009), 2009.* 
- A-18 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXXII (Curso de 2009-2010), 2010.* 
- A-19 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXXIII (Curso de 2010-2011), 2011.* 
- A-20 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXXIV (Curso de 2011-2012), 2012.* 
- A-21 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXXV (Curso de 2012-2013), 2014.* 
- A-22 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXXVI (Curso de 2013-2014), 2015.* 
- A-23 *Anales de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, tomo XXXVII (Curso de 2014-2015), 2015.* 

## DISCURSOS DE INGRESO, PONENCIAS Y COMUNICACIONES DE ACADÉMICOS

- 1/45 *Preocupación actual por una política de familia y relación con la política económica (Discurso de apertura del curso 1945-1946, por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Pedro Gual Villalbí), 1945.*
- 2/47 *El arancel universal y enciclopédico (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Carlos Arniches Barrera, y contestación por el Excmo. Sr. Don Pedro Gual Villalbí), 1947.*
- 3/48 *Política fiscal y su relación con una organización del Ministerio de Hacienda (Conferencia por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Alberto de Cereceda y de Soto), 1948.*
- 4/49 *The scourge of population growth (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Gran Bretaña, Ilmo. Sr. Dr. Don Roy Glenday M.C. y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Ricardo Piqué Batlle), 1949.*
- 5/49 *Ciencias económicas y política económica (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Bélgica, Ilmo. Sr. Don Henry de Lovinfosse, y contestación por el Excmo. Sr. Don Santiago Marimón Aguilera), 1949.*
- 6/49 *Reflexiones sobre la bolsa (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Javier Ribó Rius, y contestación por el Excmo. Sr. Don Baldomero Cerdà Richart), 1949.*
- 7/49 *Balmes, economista (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Joaquín Buxó Dulce de Abaigar, Marqués de Castell-Florite, y contestación por el Excmo. Sr. Don José María Vicens Corominas), 1949.*
- 8/49 *La entidad aseguradora y la economía y técnica del seguro (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don Antonio Lasheras-Sanz, y contestación por el Excmo. Sr. Don Francisco Fornés Rubió), 1949.*
- 9/51 *La obtención y fijación de costes, factor determinante de los resultados (Conferencia pronunciada el 12 de abril de 1951, por el Excmo. Sr. Dr. Don Ricardo Piqué Batlle), 1951.*
- 10/51 *El destino de la economía europea (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Excmo. Sr. Dr. Don Luis Olariaga y Pujana), 1951.*
- 11/51 *Hacendística de Corporaciones Locales (Conferencia por el Excmo. Sr. Don Joaquín Buxó Dulce de Abaigar, Marqués de Castell-Florite), 1951.*
- 12/52 *La productividad en los negocios (Texto de las Conferencias del VI Ciclo pronunciadas durante el Curso 1950-51 por los Académicos Numerarios, Excmos. Sres. Don Jaime Vicens Carrió, Don José Gardó Sanjuan, Don José M.<sup>a</sup> Vicens Corominas, Don Juan Casas Taulet y Don Ricardo Piqué Batlle), 1952.*
- 13/52 *Problemas de política fiscal (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Antonio Saura Pacheco), 1952.*
- 14/53 *Las amortizaciones y el fisco (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Excmo. Sr. Dr. Don Alfredo Prados Suárez), 1953.*

- 15/54 *La contabilidad y la política económica empresarial (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Goxens Duch, y contestación por el Excmo. Sr. Don Ricardo Torres Sánchez), 1954.*
- 16/54 *El gravísimo problema de la vivienda (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Luis Bañares Manso, y contestación por el Excmo. Sr. Don Fernando Boter Mauri), 1954.*
- 17/54 *El balance de situación (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Argentina, Ilmo. Sr. Dr. Don Jaime Nicasio Mosquera), 1954.*
- 18/55 *El control de la banca por el Estado (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Roberto García Cairó), 1955.*
- 19/55 *El capital, como elemento económico-financiero de la empresa (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Luis Prat Torrent, y contestación por el Excmo. Sr. Don José María Vicens Corominas), 1955.*
- 20/55 *El comercio exterior y sus obstáculos, con especial referencia a los aranceles de aduanas (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Málaga, Excmo. Sr. Don Manuel Fuentes Irurozqui, y contestación por el Excmo. Sr. Don Pedro Gual Villalbí), 1955.*
- 21/56 *Lo económico y lo extraeconómico en la vida de los pueblos (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Barcelona, Ilmo. Sr. Dr. Don Román Perpiñá Grau), 1956.*
- 22/57 *En torno a un neocapitalismo (Discurso de apertura del Curso 1957-1958, el 22 de diciembre de 1957, pronunciada por el Excmo. Sr. D. Joaquín Buxó Dulce de Abaigar, Marqués de Castell-Florite), 1957.*
- 23/58 *Nuevas tendencias hacia la unidad económica de Europa (Conferencia por el Excmo. Sr. Don Manuel Fuentes Irurozqui), 1958.*
- 24/59 *Estadística, lógica y verdad (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para el País Vasco, Rvdo. Ilmo. Sr. Don Enrique Chacón Xérica), 1959.*
- 25/59 *Problemas relacionados con la determinación del resultado y el patrimonio (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Holanda, Ilmo. Sr. Don Abraham Goudek), 1959.*
- 26/60 *Repercusión de la depreciación monetaria en los seguros mercantiles y sociales, forma de paliarla con la mayor eficacia posible (Conferencia pronunciada el 29 de enero de 1959 por el Ilmo. Sr. Dr. Don Antonio Lasheras-Sanz), 1960.*
- 27/60 *Modificaciones sustantivas en el Impuesto de Derechos Reales (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don José M.<sup>a</sup> Sainz de Vicuña y García-Prieto, y contestación por el Excmo. Sr. Don José Fernández Fernández), 1960.*
- 28/60 *Análisis y pronóstico de la coyuntura (Conferencia pronunciada el 14 de enero de 1960, por el Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Goxens Duch), 1960.*
- 29/60 *Lo social y lo económico en la empresa agrícola (Conferencia pronunciada el 21 de enero de 1960, por el Excmo. Sr. Don Ricardo Torres Sánchez), 1960.*

- 30/60 *Un nuevo balance. Contribución al estudio de la financiación empresarial (Conferencia por el Excmo. Sr. Dr. Don Ricardo Piqué Batlle), 1960.*
- 31/60 *Inflación y moneda (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Cristóbal Massó Escofet, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Rafael Gay de Montellà), 1960.*
- 32/60 *Libertad frente a intervención (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Germán Bernácer Tormo), 1960.*
- 33/60 *Hacia una mejor estructura de la empresa española (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don José Luis Urquijo de la Puente), 1960.*
- 34/60 *El torbellino económico universal (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Félix Escalas Chameni, y contestación por el Excmo. Sr. Don Joaquín Buxó Dulce de Abaigar, Marqués de Castell-Florite), 1960.*
- 35/61 *Contribución de las Ciencias Económicas y Financieras a la solución del problema de la vivienda (Conferencia pronunciada el 19 de enero de 1960 por el Excmo. Sr. Don Federico Blanco Trías), 1961.*
- 36/61 *Horizontes de la contabilidad social (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Excmo. Sr. Dr. Don José Ros Jimeno), 1961.*
- 37/61 *¿Crisis de la Economía, o crisis de la Economía Política? (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Italia, Ilmo. Sr. Prof. Ferdinando di Fenizio), 1961.*
- 38/61 *Los efectos del progreso técnico sobre los precios, la renta y la ocupación (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Italia, Ilmo. Sr. Dr. Don Francesco Vito), 1961.*
- 39/62 *La empresa ante su futura proyección económica y social (Conferencia pronunciada el 16 de diciembre de 1961, por el Excmo. Sr. Don Luis Prat Torrent), 1962.*
- 40/62 *Política y Economía (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Galicia, Excmo. Sr. Dr. Don Manuel Fraga Iribarne), 1962.*
- 41/62 *La empresa privada ante la programación del desarrollo económico (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Excmo. Sr. Dr. Don Agustín Cotoruelo Sendagorta), 1962.*
- 42/63 *El empresario español ante el despegue de la economía (Discurso de apertura pronunciado el 13 de enero de 1963 del Curso 1962-63, por el Presidente perpetuo de la Corporación, Excmo. Sr. Dr. Don Ricardo Piqué Batlle), 1963.*
- 43/63 *La economía, la ciencia humana (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Francia, Ilmo. Sr. Prof. André Piettre), 1963.*
- 44/64 *Teoría y técnica de la contabilidad (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Roberto García Cairó), 1964.*
- 45/65 *Función social de la inversión inmobiliaria (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Juan de Arteaga y Piet, Marqués de la Vega-Inclán, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Ricardo Piqué Batlle), 1965.*










- 46/66 *La integración económica europea y la posición de España (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don Lucas Beltrán Flórez), Tecnos, 1966.*
- 47/66 *Los precios agrícolas (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don Carlos Cavero Beyard, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Ricardo Piqué Batlle), 1966.*
- 48/66 *Contenido y enseñanzas de un siglo de historia bursátil barcelonesa (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Pedro Voltes Bou, y contestación por el Excmo. Sr. Don Juan de Arteaga y Piet, Marqués de la Vega-Inclán), 1966.*
- 49/66 *La información económica en la Ley de las Sociedades Anónimas. Su falta de originalidad y rigor científico (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don Enrique Fernández Peña), 1966.*
- 50/67 *La relación entre la política monetaria nacional y la liquidez internacional (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Grecia, Ilmo. Sr. Dr. Don Dimitrios J. Delivanis), 1967.*
- 51/67 *Dinámica estructural y desarrollo económico (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Verdú Santurde, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Roberto García Cairó), 1967.*
- 52/67 *Bicentenario del inicio de la industrialización de España (Texto de las conferencias pronunciadas en el XXII ciclo extraordinario durante el Curso de 1966-67, por el Excmo. Sr. Don Gregorio López Bravo de Castro, Ministro de Industria, Excmo. Sr. Dr. Don Pedro Voltes Bou, Ilmo. Sr. Don Ramón Vilà de la Riva, Excmo. Sr. Don Narciso de Carreras Guiteras; Excmo. Sr. Don Luis Prat Torrent, e Ilmo. Sr. Don Rodolfo Martín Villa, Director General de Industrias Textiles, Alimentarias y Diversas), 1967.*
- 53/68 *Los valores humanos del desarrollo (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don Luis Gómez de Aranda y Serrano), 1968.*
- 54/68 *La integración económica iberoamericana. Perspectivas y realidades (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Excmo. Sr. Dr. Don José Miguel Ruiz Morales), 1968.*
- 55/68 *Ahorro y desarrollo económico (Conferencia del curso de 1966-1967 de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras por el académico numerario Ilmo. Sr. Dr. Roberto García Cairó), 1967.*
- 56/69 *Tipos de inflación y política antiinflacionista (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don Emilio Figueroa Martínez), 1969.*
- 57/69 *Lo vivo y lo muerto en la idea marxista (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Excmo. Sr. Dr. Don José Martínez Val), 1969.*
- 58/69 *Interrelaciones entre las ciencias económicas, geográficas y sociales (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Barcelona, Ilmo. Sr. Dr. Don Abelardo de Unzueta y Yuste), 1969.*
- 59/69 *La inversión extranjera y el dumping interior (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Lérida, Ilmo. Sr. Don Juan Domènech Vergés), 1969.*










- 60/70 *La inaplazable reforma de la empresa (Conferencia pronunciada el 21 de abril de 1969 por el Excmo. Sr. Don Luis Bañares Manso)*, 1970. 
- 61/70 *La reforma de la empresa (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Antonio Rodríguez Robles)*, 1970. 
- 62/70 *Coordinación entre política fiscal y monetaria a la luz de la Ley Alemana de Estabilización y Desarrollo (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Alemania, Excmo. Sr. Dr. Don Hermann J. Abs)*, 1970. 
- 63/70 *Decisiones económicas y estructuras de organización del sector público (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don José Ferrer-Bonsoms y Bonsoms)*, 1970. 
- 64/70 *El mercado monetario y el mercado financiero internacional, eurodólares y euroemisiones (Trabajo pronunciado en el XXIII Ciclo en el Curso 1968-1969, por el Excmo. Sr. Don Juan de Arteaga y Piet, Marqués de la Vega-Inclán)*, 1970. 
- 65/71 *El honor al trabajo (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Pedro Rodríguez-Ponga y Ruiz de Salazar)*, 1971. 
- 66/71 *El concepto económico de beneficio y su proyección fiscal (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Fernando Ximénez Soterás)*, 1971.
- 67/72 *La rentabilidad de la empresa y el hombre (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don José Cervera y Bardera, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Luis Prat Torrent)*, 1972. 
- 68/72 *El punto de vista económico-estructural de Johan Akerman (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Luis Pérez Pardo, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Verdú Santurde)*, 1972. 
- 69/73 *La política económica regional (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Andrés Ribera Rovira, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José Berini Giménez)*, 1973. 
- 70/73 *Un funcionario de hacienda del siglo XIX: José López-Juana Pinilla (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Excmo. Sr. Dr. Don Juan Francisco Martí de Basterrechea, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera)*, 1973. 
- 71/73 *Posibilidades y limitaciones de la empresa pública (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Juan José Perulles Bassas, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Pedro Lluch Capdevila)*, 1973. 
- 72/73 *Programa mundial del empleo (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Joaquín Forn Costa, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Juan de Arteaga y Piet, Marqués de la Vega-Inclán)*, 1973. 
- 73/73 *La autonomía municipal: su base económico-financiera (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Juan Ignacio Bermejo Gironés, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Joaquín Buxó Dulce de Abaigar, Marqués de Castell-Florite)*, 1973. 












- 74/73 *El entorno socio-económico de la empresa multinacional (Discurso inaugural del Curso 1972-1973, por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Juan de Arteaga y Piet, Marqués de la Vega-Inclán), 1973.*
- 75/73 *Comportamiento de los Fondos de Inversión Mobiliaria, en la crisis bursátil del año 1970 (Discurso inaugural del Curso 1970-1971 pronunciado el 10 de noviembre de 1970, por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Juan de Arteaga y Piet, Marqués de la Vega-Inclán), 1973.*
- 76/74 *En torno a la capacidad económica como criterio constitucional de justicia tributaria en los Estados contemporáneos (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Magín Pont Mestres, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Verdú Santurde), 1974.*
- 77/74 *La administración de bienes en el proceso (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Miguel Fenech Navarro, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Pedro Lluch Capdevila), 1974.*
- 78/75 *El control crítico de la gestión económica (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para el País Vasco, Ilmo. Sr. Dr. Don Emilio Soldevilla García), 1975.*
- 79/75 *Consideraciones en torno a la inversión (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José Manuel de la Torre y de Miguel, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Goxens Duch), 1975.*
- 80/75 *En torno a un neocapitalismo (Discurso pronunciado en la sesión inaugural del Curso 1957-1958 por el Excmo. Sr. Don Joaquín Buxó Dulce de Abaigar, Marqués de Castell-Florite), 1975.*
- 81/76 *La crisis del petróleo (1973 a 2073) (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Ramón Trías Fargas, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José María Berini Giménez), 1976.*
- 82/76 *Las políticas económicas exterior y fiscal (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Emilio Alfonso Hap Dubois, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Juan José Perulles Bassas), 1976.*
- 83/76 *Contribución del cooperativismo a la promoción social (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Tarragona, Ilmo. Sr. Don Juan Noguera Salort), 1976.*
- 84/76 *Inflación y evolución tecnológica como condicionantes de un modelo de gestión (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Carlos Cubillo Valverde), 1976.*
- 85/76 *Liquidez e inflación en el proceso microeconómico de inversión (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera), 1976.*
- 86/76 *El ahorro y la Seguridad Social versus bienestar general (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don Valentín Arroyo Ruipérez), 1976.*
- 87/76 *Perspectivas de la economía mundial: el comienzo de una nueva era económica (Texto de las ponencias presentadas a las Jornadas de Estudios celebradas los días 12, 13 y 14 de mayo de 1975), 1976.*




























- 88/77 *Consideraciones sobre la capacidad económica y financiera de España (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don Juan Miguel Villar Mir), 1977.* 
- 89/77 *Las cajas de ahorros de los países de la C.E.E. y comparación con las españolas (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Miguel Allué Escudero), 1977.*
- 90/78 *Reflexion sur structuration du monde actuel (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Francia, Ilmo. Sr. Don Jean Joly), 1978.*
- 91/78 *Sistema fiscal y sistema financiero (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Francisco Javier Ramos Gascón, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Verdú Santurde), 1978.*
- 92/78 *Sobre el análisis financiero de la inversión (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Alfonso Rodríguez Rodríguez, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José Manuel de la Torre y Miguel), 1978.* 
- 93/78 *Mito y realidad de la empresa multinacional (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Mariano Capella San Agustín, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera), 1978.* 
- 94/78 *El ahorro popular y su contribución al desarrollo de la economía española (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don José M.ª Codony Val, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Goxens Duch), 1978.* 
- 95/79 *Consideraciones sobre la transferencia de tecnología (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón Fernández, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Don José Cervera Bardera), 1979.* 
- 96/79 *Aspectos económicos y fiscales de la autonomía (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Laureano López Rodó, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Andrés Ribera Rovira), 1979.* 
- 97/80 *Hacia la normalización contable internacional (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Antonio Noguero Salinas, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Goxens Duch), 1980.*
- 98/80 *El balance social: integración de objetivos sociales en la empresa (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Enrique Arderiu Gras, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Joaquín Forn Costa), 1980.* 
- 99/80 *La IVª directriz de la C.E.E. (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Portugal, Ilmo. Sr. Don Fernando Vieira Gonçalves da Silva, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Goxens Duch), 1980.*
- 100/81 *El crecimiento del sector público como tránsito pacífico de sistema económico (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Alejandro Pedrós Abelló, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Ramón Trías Fargas), 1981.* 
- 101/81 *Función de la fiscalidad en el actual momento de la economía española (Discurso inaugural del Curso 1981-1982, pronunciado el 6 de octubre de 1981, por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Magín Pont Mestres), 1981.* 














- 102/82 *Sistema financiero y Bolsa: la financiación de la empresa a través del Mercado de Valores (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Mariano Rabadán Fornies, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Juan de Arteaga y Piet, Marqués de la Vega-Inclán), 1982.* 
- 103/82 *La empresarialidad en la crisis de la cultura (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Ángel Vegas Pérez, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera), 1982.* 
- 104/82 *El sentimiento de Unidad Europea, considerando lo económico y lo social. Factores técnicos necesarios para la integración en una Europa unida y armónica (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Wenceslao Millán Fernández, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Goxens Duch), 1982.* 
- 105/82 *Insolvencia mercantil (Nuevos hechos y nuevas ideas en materia concursal) (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Miguel Casals Colldecarra, y contestación por el Excmo. Sr. Don Joaquín Forn Costa), 1982.* 
- 106/82 *Las sociedades de garantía recíproca, un medio para la financiación de las PME (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Pedro Castellet Mimó, y contestación por el Excmo. Sr. Don Luis Prat Torrent), 1982.* 
- 107/82 *La economía con la intencionalidad científica y la inspiración termodinámica (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Francia, Ilmo. Sr. Dr. Don François Perroux, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 1982.*
- 108/83 *El ámbito representativo del órgano de administración de la S.A. (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Josep M.ª Puig Salellas, y contestación por el Académico, Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Polo Díez), 1983.* 
- 109/83 *La planificación en época de crisis en un sistema democrático (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don José Barea Tejeiro, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José Manuel de la Torre y de Miguel), 1983.* 
- 110/83 *El hecho contable y el derecho (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José M.ª Fernández Pirla, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera), 1983.* 
- 111/84 *Poder creador del riesgo frente a los efectos paralizantes de la seguridad (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Rafael Termes y Carreró, y contestación por el Académico, Excmo. Sr. Don Ángel Vegas Pérez), 1984.* 
- 112/84 *Stabilité monétaire et progrès économique: les leçons des années 70 (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Francia, Excmo. Sr. Dr. Don Raymond Barre, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 1984.*
- 113/85 *Le chemin de l'unification de l'Europe dans un contexte non-europeen, économique et politique plus vaste (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Suiza, Excmo. Sr. Don Adolf E. Deucher, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón Fernández), 1985.*

- 114/85 *Keynes y la teoría económica actual (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Joan Hortalà i Arau, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Ramón Trías Fargas), 1985.* 
- 115/86 *La contribución de J. M. Keynes al orden monetario internacional de Bretton Woods (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don José Ramón Álvarez Rendueles, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José María Fernández Pirla), 1986.* 
- 116/86 *Dirección de empresas y estrategia: algunas analogías. Sun. Tzu, organismos vivos, y quarks (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Estados Unidos, Ilmo. Sr. Don Harry L. Hansen, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón Fernández), 1986.*
- 117/87 *Aspectos económicos del urbanismo (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Girona, Ilmo. Sr. Don Jordi Salgas Rich, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José M.ª Berini Giménez), 1987.* 
- 118/89 *La contabilidad empresarial y los principios de contabilidad generalmente aceptados (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Valencia, Ilmo. Sr. Dr. Don Manuel Vela Pastor, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera), 1989.* 
- 119/89 *Europa y el medio ambiente (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Holanda, Excmo. Sr. Dr. Don Jonkheer Aarnout A. Loudon, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Goxens Duch), 1989.* 
- 120/89 *La incertidumbre en la economía (paradigmas, tiempo y agujeros negros) (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don Ubaldo Nieto de Alba, y contestación por el Excmo. Sr. Don Ángel Vegas Pérez), 1989.* 
- 121/91 *La metodología neoclásica y el análisis económico del derecho (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Navarra, Ilmo. Sr. Dr. Don Miguel Alfonso Martínez-Echevarría y Ortega, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José Manuel de la Torre y de Miguel), 1991.* 
- 122/91 *La ética en la gestión empresarial (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Fernando Casado Juan, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 1991.* 
- 123/91 *Europa, la nueva frontera (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Islas Baleares, Excmo. Sr. Don Abel Matutes Juan, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón), 1991.* 
- 124/91 *Rentabilidad y creación de valor en la empresa (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Asturias, Ilmo. Sr. Dr. Don Álvaro Cuervo García, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Alfonso Rodríguez Rodríguez), 1991.* 
- 125/91 *La buena doctrina del profesor Lucas Beltrán (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José M.ª Coronas Alonso, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 1991.* 




- 126/91 *La industria de automoción: su evolución e incidencia social y económica (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don Rafael Muñoz Ramírez, y contestación por el Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera), 1991.* 
- 127/91 *Las reacciones del derecho privado ante la inflación (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José Juan Pintó Ruiz, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Laureano López Rodó), 1991.* 
- 128/92 *Perfeccionamiento de la democracia (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Salvador Millet y Bel, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José Juan Pintó Ruiz), 1992.* 
- 128a/92 *Perfeccionament de la democràcia (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Salvador Millet y Bel, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José Juan Pintó Ruiz), 1992.*
- 129/92 *La gestión de la innovación (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José M.ª Fons Boronat, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José Manuel de la Torre y de Miguel), 1992.* 
- 130/92 *Europa: la nueva frontera de la banca (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Bélgica, Excmo. Sr. Dr. Don Daniel Cardon de Lichtbuer, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Rafael Termes Carreró), 1992.* 
- 131/92 *El Virrey Amat: adelantado del libre comercio en América (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José Casajuana Gibert, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera), 1992.* 
- 132/92 *La contabilidad como ciencia de información de estructuras circulatorias: contabilidad no económica (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Andalucía, Ilmo. Sr. Dr. Don José María Requena Rodríguez, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Goxens Duch), 1992.* 
- 133/92 *Los títulos que emite la empresa y la teoría del precio de las opciones (Discurso de ingreso de la Académica Correspondiente para Valencia, Ilma. Sra. Dra. Doña Matilde Fernández Blanco, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 1992.* 
- 134/92 *Liderazgo y progreso económico (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Isidro Fainé Casas, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 1992.*  (texto en catalán)
- 135/93 *Control jurisdiccional de la actividad financiera (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Enrique Lecumberri Martí, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera), 1993.* 
- 136/93 *Europa y España: la lucha por la integración (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Carlos Ferrer Salat, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 1993.* 
- 137/94 *El impacto de la crisis en la economía balear (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Islas Baleares, Ilmo. Sr. Dr. Don Francisco Jover Balaguer, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Magín Pont Mestres), 1994.* 

- 138/94 *Las inquietudes de Europa. reflexiones, sugerencias y utopías (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don José-Ángel Sánchez Asiaín, y contestación por el Excmo. Sr. Don Carlos Ferrer Salat), 1994.* 
- 138a/94 *Cotización, duration y convexidad (Comunicación del académico de número Excmo. Sr. Dr. D. M. Alfonso Rodríguez Rodríguez. Barcelona), 1994.* 
- 139/95 *El debate librecambio-protección a finales del siglo XX (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Francisco Granell Trías, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón), 1995.* 
- 140/95 *De la contabilidad de los propietarios a la contabilidad de los empresarios (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don Carlos Mallo Rodríguez, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Goxens Duch), 1995.* 
- 141/95 *Economie, Europe et Espagne (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Francia, Excmo. Sr. Dr. Don Valéry Giscard d'Estaing, y contestación por el Excmo. Sr. Don Carlos Ferrer Salat), 1995.* 
- 142/95 *Rentabilidad y estrategia de la empresa en el sector de la distribución comercial (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Andalucía, Ilmo. Sr. Dr. Don Enrique Martín Armario, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Fernando Casado Juan), 1995.* 
- 143/95 *Globalización de la empresa e integración de los enfoques no organizativos en la dirección (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Galicia, Ilmo. Sr. Dr. Don Camilo Prado Freire, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 1995.* 
- 143a/95 *Análisis dinámico de la TIR (Comunicación del académico de número Excmo. Sr. Dr. D. Alfonso Rodríguez Rodríguez. Barcelona), 1995.* 
- 144/96 *Las cajas de ahorro españolas: por un modelo dinámico (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Aragón, Ilmo. Sr. Don José Luis Martínez Candial, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón Fernández), 1996.* 
- 145/96 *Situación actual del derecho concursal español (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Jorge Carreras Llansana, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Laureano López Rodó), 1996.* 
- 146/96 *El desapoderamiento del deudor, sus causas y efectos en visión histórica, actual y de futuro (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Luis Usón Duch, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José Juan Pintó Ruiz), 1996.* 
- 147/96 *Balance hidráulico e hídrico de Cataluña para intentar optimizar los recursos y conseguir la máxima y más económica descontaminación del medio ambiente (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Daniel Pagès Raventós, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón Fernández), 1996.* 
- 148/96 *El euro (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Carles A. Gasòliba i Böhm, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón Fernández), 1996.* 












- 149/97 *El sistema contable en la empresa española: de la contabilidad fiscal al derecho contable a través de la imagen fiel (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Ramón Poch Torres, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Roberto García Cairó), 1997.*   
- 150/97 *Incentivos fiscales a la inversión en la reforma del impuesto sobre sociedades (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Extremadura, Ilmo. Sr. Don Mario Alonso Fernández, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Magín Pont Mestres), 1997.* 
- 151/97 *Notas preliminares al tratamiento de la inversión: límites al principio de substitución en economía (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José M.º Bricall Masip, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Fernando Casado Juan), 1997.* 
- 152/97 *Aportaciones del régimen jurídico-contable al derecho concursal (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para el País Vasco, Ilmo. Sr. Don Fernando Gómez Martín, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Magín Pont Mestres), 1997.* 
- 153/98 *Los Herrero: 150 años de banca a lo largo de cinco generaciones (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Asturias, Ilmo. Sr. Dr. Don Martín González del Valle y Herrero, Barón de Grado, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón Fernández), 1998.* 
- 154/98 *Perspectivas de la Unión Monetaria Europea (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Alemania, Ilmo. Sr. Dr. Don Juergen B. Donges, y contestación por el Excmo. Sr. Don Carlos Ferrer Salat), 1998.* 
- 155/98 *La incertidumbre fiscal. Reflexiones sobre la legalidad y legitimidad del sistema tributario español (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Claudio Colomer Marqués, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José Juan Pintó Ruiz), 1998.* 
- 156/98 *La II República y la quimera de la peseta: La excepción Carner (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Juan Tapia Nieto, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón Fernández), 1998.* 
- 157/98 *Reflexiones sobre la internacionalización y globalización de la empresa: los recursos humanos como factor estratégico y organizativo (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Antonio Sainz Fuertes, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José M.º Fons Boronat), 1998.* 
- 158/99 *Adopción de decisiones en economía y dirección de empresas: problemas y perspectivas (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para la República de Bielorrusia, Ilmo. Sr. Dr. Don Viktor V. Krasnoproshin, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 1999.* 
- 159/99 *Las organizaciones empresariales del siglo XXI a la luz de su evolución histórica reciente (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Alfredo Rocafort Nicolau, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 1999.* 

- 160/99 *Epistemología de la incertidumbre (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Argentina, Ilmo. Sr. Dr. Don Rodolfo H. Pérez, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 1999.* 
- 161/99 *De Universitate. Sobre la naturaleza, los miembros, el gobierno y la hacienda de la universidad pública en España (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Joan-Francesc Pont Clemente, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José Juan Pintó Ruiz), 1999.* 
- 162/99 *Una historia del desempleo en España (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Argandoña Rámiz, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Fernando Casado Juan), 1999.* 
- 163/99 *La concepción de la empresa y las relaciones que la definen: necesidades de pertinencia, de eficacia y eficiencia (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Camilo Prado Freire, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 1999.* 
- 164/00 *Génesis de una teoría de la incertidumbre (Acto de imposición de la Gran Cruz de la Orden Civil de Alfonso X el Sabio al Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 2000.* 
- 165/00 *La empresa virtual en el marco de la sociedad de la información (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Mario Aguer Hortal, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Fernando Casado Juan), 2000.* 
- 166/00 *Gestión privada del servicio público (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Ricardo Fornesa Ribó, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Isidro Fainé Casas), 2000.* 
- 167/00 *Los libros de cuentas y la jurisdicción privativa mercantil en España. El caso del Consulado de Comercio de Barcelona y su instrucción contable de 1766 (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don Esteban Hernández Esteve, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José M.ª Fernández Pirla), 2000.* 
- 168/01 *El siglo XX: el siglo de la economía (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Emilio Ybarra Churruca, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Isidro Fainé Casas), 2001.* 
- 169/01 *Problemas y perspectivas de la evaluación y contabilización del capital intelectual de la empresa (Comunicación del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Mario Aguer Hortal en el Pleno de la Academia), 2001.* 
- 170/01 *La empresa familiar y su mundialización (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Antonio Pont Amenós, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Isidro Fainé Casas), 2001.* 
- 171/01 *Creación de empleo de alto valor agregado: el papel de las sociedades de capital-riesgo en la denominada nueva economía (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Suiza, Excmo. Sr. Don José Daniel Gubert, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Roberto García Cairó), 2001.* 
- 172/01 *La nueva economía y el mercado de capitales (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Aldo Olcese Santonja, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Fernando Casado Juan), 2001.* 




























- 173/02 *Gestión del conocimiento y finanzas: una vinculación necesaria (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para La Rioja, Ilmo. Sr. Dr. Don Arturo Rodríguez Castellanos, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Fernando Casado Juan), 2002.* 
- 174/02 *El sistema crediticio, las cajas de ahorros y las necesidades de la economía española (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Manuel Pizarro Moreno, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Isidro Fainé Casas), 2002.* 
- 175/02 *La financiación de la política de vivienda en España con especial referencia a la promoción de la vivienda de alquiler (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Galicia, Ilmo. Sr. Dr. Don José Antonio Redondo López, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Camilo Prado Freire), 2002.* 
- 176/02 *Sobre la crisis actual del conocimiento científico (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Dídac Ramírez Sarrió, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Alfonso Rodríguez Rodríguez), 2002.* 
- 177/03 *Marruecos y España en el espacio euromediterráneo: desafíos y retos de una asociación siempre pendiente (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Marruecos, Excmo. Sr. Don André Azoulay, y contestación por el Excmo. Sr. Don Aldo Olcese Santonja), 2003.* 
- 178/03 *Marketing, Protocolo y Calidad Total (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Bizkaia, Excmo. Sr. Dr. Don Francisco Javier Maqueda Lafuente, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Camilo Prado Freire), 2003.* 
- 179/03 *La Responsabilidad Social Corporativa (R.S.C.) (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para La Coruña, Ilmo. Sr. Dr. Don José M.ª Castellano Ríos, y contestación por el Excmo. Sr. Don Aldo Olcese Santonja), 2003.* 
- 180/04 *Información corporativa, opciones contables y análisis financiero (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don José Luis Sánchez Fernández de Valderrama, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Camilo Prado Freire), 2004.* 
- 181/04 *Los tribunales económico-administrativos: el difícil camino hacia la auténtica justicia tributaria (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Josep M.ª Coronas Guinart, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Joan-Francesc Pont Clemente), 2004.* 
- 182/05 *Las corrientes de investigación dominantes en marketing en la última década (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Enrique Martín Armario, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Camilo Prado Freire), 2005.* 
- 183/05 *España y la ampliación europea en una economía global (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Lamo de Espinosa Michels de Champourcin, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Fernando Casado Juan), 2005.* 
- 184/05 *China en el área geoeconómica y geopolítica mediterránea (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Italia, Excmo. Sr. Dr. Don Giancarlo Elia Valori, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Alexandre Pedrós i Abelló), 2005.* 









- 185/05 *La integración en la UE de los microestados históricos europeos en un contexto de globalización (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para el Principado de Andorra, Excmo. Sr. Don Òscar Ribas Reig, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Francesc Granell Trías), 2005.* 
- 186/05 *El desarrollo sostenible como soporte básico del crecimiento económico (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Lugo, Ilmo. Sr. Dr. Don José Manuel Barreiro Fernández, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Camilo Prado Freire), 2005.* 
- 187/06 *De la función de producción agregada a la frontera de posibilidades de producción: productividad, tecnología y crecimiento económico en la era de la información (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Manuel Castells Oliván, y contestación por el Excmo. Sr. Don Juan Tapia Nieto), 2006.* 
- 188/06 *El fin de la pobreza: reto de todo economista del siglo XXI (Discurso de ingreso de la Académica Numeraria, Excmo. Sra. Doña Isabel Estapé Tous, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Isidro Fainé Casas), 2006.* 
- 189/07 *Problemática jurídica de las llamadas leyes de acompañamiento presupuestario del Estado (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Melilla, Excmo. Sr. Don Julio Padilla Carballada, y contestación por el Excmo. Sr. Don Enrique Lecumberri Martí), 2007.* 
- 190/07 *Sur les «successions coexistentes» au tournant des millénaires. Quelques réflexions épistémologiques (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Rumania, Excmo. Sr. Dr. Don Tudorel Postolache, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Josep Casajuana Gibert), 2007.* 
- 191/07 *Economía y financiación de la educación (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Ricardo Díez Hochleitner, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Isidro Fainé Casas), 2007.* 
- 192/07 *Mediterraneo e civiltà della terra (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Italia, Excmo. Sr. Dr. Don Alessandro Bianchi, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón), 2007.* 
- 193/07 *L'Union européenne et la mondialisation du droit (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Túnez, Ilmo. Sr. Dr. Don Abderraouf Mahbouli, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Josep Casajuana Gibert), 2007.* 
- 194/08 *Corte Penal Internacional. Posición del Gobierno de algunos Estados respecto a su jurisdicción (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para la República de Chile, Ilmo. Sr. Dr. Don Juan Guzmán Tapia, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Joan-Francesc Pont Clemente), 2008.* 
- 195/08 *Monetary Policy Issues in an emerging economy. The case of Romania (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Rumania, Ilmo. Sr. Dr. Don Mugur Isarescu, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Alfredo Rocafort Nicolau), 2008.* 

- 196/08 *Los procesos de creación de empresas (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Francisco Javier Maqueda Lafuente, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Alfredo Rocafort Nicolau), 2008.* 
- 197/08 *Neuroeconomics: from homo economicus to homo neuroeconomicus (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Polonia, Ilmo. Sr. Dr. Don Janusz Kacprzyk, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Mario Aguer Hortal), 2008.* 
- 198/08 *Le bicaméralisme dans les démocraties parlementaires (Discurso de ingreso de la Académica Correspondiente para Bélgica, Excmo. Sra. Dra. Janine Delruelle-Ghobert, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón), 2008.* 
- 199/08 *El ámbito financiero de las políticas públicas de vivienda: la necesaria convergencia en Europa (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José Antonio Redondo, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Camilo Prado Freire), 2008.* 
- 200/09 *L'impact des écarts de développement et des fractures sociales sur les relations internationales en le Méditerranée (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Argelia, Excmo. Sr. Dr. Don Mohamed Laichoubi, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón), 2009.* 
- 201/09 *L'industria: passato o futuro della nostra economia? (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Italia, Excmo. Sr. Dr. Don Romano Prodi, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 2009.*  
- 202/09 *Análisis de las políticas públicas (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José Barea Tejeiro, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Alfonso Rodríguez Rodríguez), 2009.*  
- 203/09 *Mechanism design: how to implement social goals (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para los Estados Unidos, Excmo. Sr. Dr. Don Eric S. Maskin, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 2009.*  
- 204/09 *El choque de Culturas y Civilizaciones en el Mundo (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para la Comunidad Autónoma de Aragón, Excmo. Sr. Dr. Don José Daniel Barquero Cabrero, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Alfredo Rocafort Nicolau), 2009.* 
- 205/10 *L'économie politique entre science, ideologie et gouvernance. Réflexions autour de la première grande crise du XXIe siècle (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Francia, Excmo. Sr. Dr. D. Thierry De Montbrial, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón), 2010.* 
- 206/10 *Macroguidance of the financial markets in transition (Discurso de ingreso de la Académica Correspondiente para Finlandia, Excmo. Sra. Dra. Dña. Sirkka Hämäläinen-Lindfors, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Ramón Poch Torres), 2010.*  
- 207/10 *Quantitative Aggregate Theory (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Noruega, Excmo. Sr. Dr. D. Finn E. Kydland, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 2010.*  
- 208/11 *El Reino Unido y la Unión Europea (Discurso de ingreso del Académico de Número, Excmo. Sr. D. Carles Casajuana Palet, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Alfredo Rocafort Nicolau), 2011.*  




















- 209/11 *Importance of law and tendencies disrupting the legal system (Discurso de ingreso del del Académico Correspondiente para la República de Srpska Ilmo. Sr. Dr. D. Rajko Kuzmanovic, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Alfredo Rocafort Nicolau), 2011.*  
- 210/11 *War and Peace: The Fundamental Role of Incentives in Game Theory and Economics Analysis (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como académico correspondiente para Israel, Excmo. Sr. Dr. D. Robert J. Aumann, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Jaime Gil Aluja), 2011.*  
- 211/12 *Supervisando al supervisor bancario: riesgos y estrategias de cobertura (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Galicia, Ilmo. Sr. Dr. D. Juan Ramón Quintás Seoane y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. José Antonio Redondo López), 2012.*   
- 212/12 *The world I experience it (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Montenegro, Ilmo. Sr. Dr.D. Momir Djurovic ´ y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Lorenzo Gascón), 2012.*   
- 213/12 *Respect and rediscovery: a shared heritage of scientific engagement (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académica Correspondiente para el Reino Hachemita de Jordania, S.A.R. Sumaya bint El Hassan y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Joan-Francesc Pont Clemente), 2012.*   
- 214/12 *Maps of Bounded Rationality: Thinking, fast and slow (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académica Correspondiente para Israel, Excmo. Sr. Dr. D. Daniel Kahneman y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Jaime Gil Aluja), 2012.*  
- 215/12 *El precio de la desigualdad (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Estados Unidos, Excmo. Sr. Dr. D. Joseph Stiglitz y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Jaime Gil Aluja), 2012.*  
- 216/12 *Las decisiones financieras en la incertidumbre en la empresa: usando Black-Scholes como estrategia (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para México, Ilmo. Sr. Dr. D. Federico González Santoyo y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Lorenzo Gascón), 2012.*  
- 217/12 *An OECD perspective on the competitiveness of the european economy (La competitividad de la economía europea desde el prisma de la OCDE) (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para México, Ilmo. Sr. Dr. D. José Ángel Gurría Treviño y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Francesc Granell Trias), 2012.*   
- 218/13 *Errores recurrentes en el origen de las crisis y nuevas bases para el bienestar social sostenible. (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académica de número, Excma. Sra. Dra. D. Ana María Gil Lafuente y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Alfredo Rocafort Nicolau), 2013.*   

- 219/13 *Medidas por adoptar para afrontar el final de la crisis. (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico de Número, Excmo. Sr. Dr. D. José Daniel Barquero Cabrero y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Alfredo Rocafort Nicolau), 2013.*   
- 220/13 *On a realistic paradigm for financial modeling under multiple criteria. (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Grecia, Ilmo. Sr. Dr. D. Constantin Zopounidis y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. José Daniel Barquero Cabrero), 2013.*   
- 221/13 *Fuzzy estimation of quality of the socioeconomic systems. (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Azerbaijan, Ilmo. Sr. Dr. D. Gorkhmas Imanov y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Francisco Javier Maqueda Lafuente), 2013.*   
- 222/13 *Los derechos económicos y sociales de los ciudadanos ante la actual crisis económica, desde una perspectiva constitucional. (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. D. Eugenio Gay Montalvo y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. José Juan Pintó Ruiz), 2013.*   
- 223/13 *La Economía del automóvil eléctrico. (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico de número, Excmo. Sr. Dr. D. Juan Llorens Carrió y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Lorenzo Gascón), 2013.*   
- 224/13 *Un mundo digital: Las TIC, protagonistas de la gran transformación de la economía, cultura y sociedad del siglo XXI (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico de Número, Excmo. Sr. D. César Alierta Izuel y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Isidro Fainé Casas), 2013.*   
- 224a/13 *Un viaje a Argelia (Colección Extensión Académica y Cultural), por el Dr. Lorenzo Gascón* 
- 225/14 *Antichresis o Contrarium mutuum (Breve ensayo de una solución jurídica para un problema económico). (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Cataluña, Excmo. Sr. Dr. D. Alfonso Hernández-Moreno y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. José Juan Pintó), 2014.*   
- 226/14 *La economía política de la austeridad. Reflexiones a propósito de la Gran Recesión. (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico de Número, Excmo. Sr. Dr. D. Antoni Castells Oliveres, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Didac Ramírez Sarrió), 2014.*   
- 227/14 *The unequal world economy. (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico correspondiente para Reino Unido, Sir James Mirrlees, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Jaime Gil Aluja), Incluye la traducción en lengua española, 2014.*   
- 228/14 *De la teoría de la dirección del conocimiento al equilibrio de fuerzas generalizado. Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como*

























- Académico Correspondiente para Alemania, Excmo. Sr. Dr. D. Reinhard Selten y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Jaime Gil Aluja*), 2014.  
- 229/14 *Información contable y Transparencia. (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras correspondiente para Galicia, Ilmo. Sr. Dr. D. Antonio López Díaz, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. José Daniel Barquero Cabero)*, 2014.   
- 230/14 *Anexo a los Anales del Curso Académico 2012-2013. Comunicaciones académicas correspondientes al Curso 2012-2013 (I)*, 2014. 
- 231/14 *Anexo a los Anales del Curso Académico 2012-2013. Comunicaciones académicas correspondientes al Curso 2012-2013 (II)*, 2014. 
- 232/14 *La financiación de la Unión Europea (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico de Número, Excmo. Sr. Dr. José María Gil-Robles Gil-Delgado, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Lorenzo Gascón)*, 2014.   
- 233/15 *Ciencia, economía y transparencia una visión en clave multidisciplinar y social (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Jesús Lizcano Álvarez, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Francesc Granell Trias)*, 2015.   
- 234/15 *Riesgo y seguro en economía (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académica de Número, Excmo. Sra. Dra. Montserrat Guillén Estany, y contestación por la Excmo. Sra. Dra. Ana María Gil Lafuente)*, 2015.   
- 235/15 *Las personas, fuente de innovación y de creación de valor en la empresa (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico de Número, Excmo. Sr. Dr. Arturo Rodríguez Castellanos y Laudatio por el Excmo. Sr. Dr. José Antonio Redondo López)*, 2015.   
- 236/16 *La lingüística como economía de la lengua (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Austria, Ilmo. Sr. Dr. Michael Metzeltin y Laudatio por el Excmo. Sr. Dr. Lorenzo Gascón)*, 2016.   
- 237/16 *Empresas a favor de las personas: el camino hacia el respeto de los derechos humanos (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académica Correspondiente para La Rioja, Ilmo. Sra. Dra. Leonor González Menorca y Laudatio por el Excmo. Sr. Dr. Arturo Rodríguez Castellanos)*, 2016.   
- 238/16 *El impacto positivo como criterio para avanzar en la inversión socialmente responsable (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico de Número, Excmo. Sr. Dr. Vicente Liern Carrión y Laudatio por la Excmo. Sra. Dra. Anna María Gil Lafuente)*, 2016.   
- 239/16 *El agua en el mundo-El mundo del agua (Comunicación del Académico de Número Excmo. Sr. Dr. Jaime Lamo de Espinosa Michels de Champourcin)*, 2016. 

- 240/16 *University in Modern Society: Belarusian State University in the Country and in the World (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Bielorrusia, Ilmo. Sr. Dr. Sergey V. Ablameyko, Laudatio y Discurso de contestación por el Excmo. Sr. Dr. Lorenzo Gascón), 2016.*  
- 241/16 *Innovación, Progreso Tecnológico y Conocimiento ante los retos del siglo XXI (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académica de Número, Excm. Sra. Dña. Amparo Moraleda Martínez, Laudatio y Discurso de contestación por la Excm. Sra. Dra. Montserrat Guillén Estany), 2016.*   
- 242/16 *La politique monétaire à la lumière de la crise (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Suiza, Ilmo. Sr. Dr. Jean-Pierre Danthine, Laudatio y Discurso de contestación por el Excmo. Sr. Dr. Lorenzo Gascón), 2016.*   

## OTRAS PUBLICACIONES Y COEDICIONES DE LA ACADEMIA

- M-1/03 *De Computis et Scripturis (Estudios en Homenaje al Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera)*, 2003. 
- M-2/04 *Sesión Académica de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras en la Académie du Royaume du Maroc (Publicación del Solemne Acto Académico en Rabat el 28 de mayo de 2004)*, 2004.  
- M-3/05 *Una Constitución para Europa, estudios y debates (Publicación del Solemne Acto Académico del 10 de febrero de 2005, sobre el "Tratado por el que se establece una Constitución para Europa")*, 2005. 
- M-4/05 *Pensar Europa (Publicación del Solemne Acto Académico celebrado en Santiago de Compostela, el 27 de mayo de 2005)*, 2005.
- M-5/06 *El futuro de las relaciones euromediterráneas (Publicación de la Solemne Sesión Académica de la R.A.C.E.F. y la Universidad de Túnez el 18 de marzo de 2006)*, 2006. 
- M-6/06 *Veinte años de España en la integración europea (Publicación con motivo del vigésimo aniversario de la incorporación de España en la Unión Europea)*, 2006. 
- M-7/07 *La ciencia y la cultura en la Europa mediterránea (I Encuentro Italo-Español de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras y la Accademia Nazionale dei Lincei)*, 2007.  
- M-8/07 *La responsabilidad social de la empresa (RSE). Propuesta para una nueva economía de la empresa responsable y sostenible*, 2007. 
- M-9/08 *El nuevo contexto económico-financiero en la actividad cultural y científica mediterránea (Sesión Académica internacional en Santiago de Compostela)*, 2008. 
- M-10/08 *Pluralidad y unidad en el pensamiento social, técnico y económico europeo (Sesión Académica conjunta con la Polish Academy of Sciences)*, 2008.  
- M-11/08 *Aportación de la ciencia y la cultura mediterránea al progreso humano y social (Sesión Académica celebrada en Barcelona el 27 de noviembre de 2008)*, 2009. 
- M-12/09 *La crisis: riesgos y oportunidades para el Espacio Atlántico (Sesión Académica en Bilbao)*, 2009. 
- M-13/09 *El futuro del Mediterráneo (Sesión Académica conjunta entre la Montenegrin Academy of Sciences and Arts y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, celebrada en Montenegro el 18 de mayo de 2009)*, 2009.  
- M-14/09 *Globalisation and Governance (Coloquio Internacional entre la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras y el Franco-Australian Centre for International Research in Management Science (FACIREM), celebrado en Barcelona los días 10-12 de noviembre de 2009)*, 2009. 
- M-15/09 *Economics, Management and Optimization in Sports. After the Impact of the Financial Crisis (Seminario Internacional celebrado en Barcelona los días 1-3 de diciembre de 2009)*, 2009.  



- M-16/10 *Medición y Evaluación de la Responsabilidad Social de la Empresa (RSE) en las Empresas del Ibx 35*, 2010. 
- M-17/10 *Desafío planetario: desarrollo sostenible y nuevas responsabilidades (Solemne Sesión Académica conjunta entre l'Académie Royale des Sciences, des Lettres et des Beaux-Arts de Belgique y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de España, en Bruselas el día 8 de Junio de 2010)*, 2010.  
- M-18/10 *Seminario analítico sobre la casuística actual del derecho concursal (Sesión Académica celebrada el 4 de junio de 2010)*, 2010. 
- M-19/10 *Marketing, Finanzas y Gestión del Deporte (Sesión Académica celebrada en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras en diciembre de 2009)*. 2010  
- M-20/10 *Optimal Strategies in Sports Economics and Management (Libro publicado por la Editorial Springer y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras)*. 2010
- M-21/10 *El encuentro de las naciones a través de la cultura y la ciencia (Solemne Sesión Académica conjunta entre la Royal Scientific Society de Jordania y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de España, en Amman el día 8 de noviembre de 2010)*. 2010.  
- M-21B/10 *Computational Intelligence in Business and Economics (Proceedings de MS'10 International Conference celebrada en Barcelona los días 15-17 de julio de 2010)*. Edición de World Scientific, 2010.
- M-22/11 *Creación de valor y responsabilidad social de la empresa (RSE) en las empresas del IBEX 35*. 2011. 
- M-23/11 *Incidencia de las relaciones económicas en la recuperación económica del área mediterránea (VI Acto Internacional celebrado en Barcelona el 24 de febrero de 2011)*, (Incluye DVD con resúmenes y entrevistas de los ponentes) 2011.  
- M-24/11 *Nuevos mercados para la recuperación económica: Azerbaiyán*.  
- M-25/11 *El papel del mundo académico en la sociedad del futuro (Solemne Sesión Académica en Banja Luka celebrada el 16 de mayo de 2011)*, 2011.  
- M25B/11 *Globalisation, governance and ethics: new managerial and economic insights (Edición Nova Science Publishers)*, 2011.
- M-26/12 *Decidir hoy para crear el futuro del Mediterráneo (VII acto internacional celebrado el 24 de noviembre de 2011)*, 2012.  
- M-27/12 *El ciclo real vs. el ciclo financiero un análisis comparativo para el caso español. Seminario sobre política anticíclica*, 2012.  
- M-28/12 *Gobernando las economías europeas. La crisis financiera y sus retos. (Solemne Sesión Académica en Helsinki celebrada el 9 de febrero de 2012)*, 2012.  
- M-29/12 *Pasado y futuro del área mediterránea: consideraciones sociales y económicas (Solemne Sesión Académica en Bejaia celebrada el 26 de abril de 2012)*, 2012. 
- M-30/12 *Explorando nuevos mercados: Ucrania*, 2012. (Incluye DVD con textos en ucraniano), 2012.  



- M-31/13 *Why austerity does not work: policies for equitable and sustainable growth in Spain and Europe (Conferencia del académico correspondiente para Estados Unidos, Excmo. Sr. Dr. D. Joseph E. Stiglitz, Pronunciada en Barcelona en diciembre de 2012)*, 2013.   
- M-32/13 *Aspectos micro y macroeconómicos para sistemas sociales en transformación (Solemne Sesión Académica en Andorra celebrada el 19 de abril de 2013)*, 2013.   
- M-33/13 *La unión europea más allá de la crisis (Solemne Sesión Académica en Suiza celebrada el 6 de junio de 2013)*, 2013.   
- M-33B/13 *Decision Making Sytems in Business Administration (Proceedings de MS'12 International Conference celebrada en Río de Janeiro los días 10-13 de diciembre de 2012). Edición de World Scientific*, 2013.
- M-34/14 *Efectos de la evolución de la inversión pública en Educación Superior. Un estudio del caso español y comparado (Trabajo presentado por la Sección Primera de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras)*, 2014. 
- M-35/14 *Mirando el futuro de la investigación científica (Solemne Acto Académico Conjunto celebrado en Bakú el 30 de mayo de 2014)*, 2014.  
- M-36/14 *Decision Making and Knowledge Decision Support Systems (VIII International Conference de la RACEF celebrada en Barcelona e International Conference MS 2013 celebrada en Chania Creta. Noviembre de 2013). Edición a cargo de Springer*, 2014.  
- M-37/14 *Revolución, evolución e involución en el futuro de los sistemas sociales (IX Acto internacional celebrado el 11 de noviembre de 2014)*, 2014.  
- M-38/15 *Desarrollo de estrategias para la cooperación económica sostenible entre España y México*, 2015. 
- M-39/15 *Nuevos horizontes científicos ante la incertidumbre de los escenarios futuros (Solemne Acto Académico Conjunto celebrado en Cuba el 5 de mayo de 2015)*, 2015.  
- M-40/15 *Ciencia y realidades económicas: reto del mundo post-crisis a la actividad investigadora (X Acto Internacional celebrado el 18 de noviembre de 2015)*, 2015.   
- M-41/16 *Cuba a la luz de la Nueva Ley de Inversiones Extranjeras: Retos y oportunidades para la economía catalana, (Estudio elaborado por el Observatorio de Investigación Económico- Financiera)*, 2016.   
- ME-42/16 *Vivir juntos (Trabajo presentado por la Sección Tercera de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras)*, 2016. 
- MS-43/16 *¿Hacia dónde va la ciencia económica? (Solemne Acto Académico Conjunto con la Universidad Estatal de Bielorrusia, celebrado en Minsk el 16 de mayo de 2016)*, 2016.   



## **RELACIÓN DE ACADÉMICOS (noviembre de 2016)**

### **RELACIÓN DE ACADÉMICOS DE HONOR**

JOSÉ MARÍA FERNÁNDEZ PIRLA

### **RELACIÓN DE ACADÉMICOS DE NÚMERO (por orden alfabético)**

MARIO AGUER HORTAL

CÉSAR ALIERTA IZUEL

ENRIQUE ARDERIU GRAS

ANTONIO ARGANDOÑA RÁMIZ

JOSÉ DANIEL BARQUERO CABRERO

FERNANDO CASADO JUAN

CARLES CASAJUANA PALET

MANUEL CASTELLS OLIVÁN

ANTONI CASTELLS OLIVERES

JOSÉ MARIA CORONAS GUINART

RICARDO DÍEZ HOCHLEITNER

ISABEL ESTAPÉ TOUS

ISIDRO FAINÉ CASAS

JOSEP MARIA FONS BORONAT

LORENZO GASCÓN

CARLES A. GASÒLIBA I BÖHM

JAIME GIL ALUJA

ANNA MARIA GIL LAFUENTE

JOSÉ MARÍA GIL-ROBLES GIL-DELGADO

FRANCISCO GRANELL TRIAS

MONTSERRAT GUILLÉN ESTANY

JOAN HORTALÀ ARAU

JAIME LAMO DE ESPINOSA Y MICHELS DE CHAMPOURCIN

ENRIQUE LECUMBERRI MARTÍ

VICENTE LIERN CARRIÓN

JUAN LLORENS CARRIÓ

FRANCISCO JAVIER MAQUEDA LAFUENTE

ENRIQUE MARTÍN ARMARIO  
AMPARO MORALEDA MARTÍNEZ  
ALDO OLCESE SANTONJA  
JOSÉ JUAN PINTÓ RUIZ  
MANUEL PIZARRO MORENO  
RAMÓN POCH TORRES  
ANTONIO PONT AMENÓS  
JOAN-FRANCESC PONT CLEMENTE  
DÍDAC RAMÍREZ SARRIÓ  
JOSÉ ANTONIO REDONDO LÓPEZ  
ALFREDO ROCAFORT NICOLAU  
ARTURO RODRÍGUEZ CASTELLANOS  
ALFONSO RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ  
JOSÉ-ÁNGEL SÁNCHEZ ASIAÍN  
JUAN TAPIA NIETO  
JOSÉ MANUEL DE LA TORRE Y DE MIGUEL  
LUIS USÓN DUCH  
EMILIO YBARRA CHURRUCA

**RELACIÓN DE ACADÉMICOS CORRESPONDIENTES NACIONALES**  
(por orden alfabético)

JOSÉ RAMON ÁLVAREZ RENDUELES  
JOSÉ MANUEL BARREIRO FERNÁNDEZ  
JOSÉ MARÍA CASTELLANO RÍOS  
ÁLVARO CUERVO GARCÍA  
MATILDE FERNÁNDEZ BLANCO  
EUGENIO GAY MONTALVO  
MARÍA LEONOR GONZÁLEZ MENORCA  
ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE  
ALFONSO HERNÁNDEZ-MORENO  
JESÚS LIZCANO ÁLVAREZ  
ANTONIO LÓPEZ DÍAZ  
CARLOS MALLO RODRÍGUEZ  
JOSÉ LUÍS MARTÍNEZ CANDIAL  
MIGUEL-ALFONSO MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y ORTEGA

ABEL MATUTES JUAN  
RAFAEL MUÑOZ RAMÍREZ  
UBALDO NIETO DE ALBA  
JULIO PADILLA CARBALLADA  
JUAN RAMÓN QUINTÁS SEOANE  
MARIANO RABADÁN FORNIES  
FRANCISCO J. RAMOS GASCÓN  
JOSÉ MARÍA REQUENA RODRÍGUEZ  
JORGE SALGAS RICH  
JOSÉ LUIS SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA  
JUAN MIGUEL VILLAR MIR

**RELACIÓN DE ACADÉMICOS CORRESPONDIENTES EXTRANJEROS**  
(alfabético de país)

Para Alemania:	JUERGEN B. DONGES
Para Andorra:	ÒSCAR RIBAS REIG
Para Argelia:	MOHAMED LAICHOUBI
Para Austria	MICHAEL METZELTIN
Para Azerbaiyán:	KORKMAZ IMANOV
Para Bélgica:	DANIEL CARDON DE LICHTBUER JANINE DELRUELLE-GHOBERT
Para Bielorrusia:	SERGEY V. ABLAMEYKO VIKTOR V. KRASNOPROSHIN
Para Chile:	JUAN GUZMÁN TAPIA
Para Estados Unidos:	ERIC MASKIN JOSEPH STIGLITZ
Para Finlandia	SIRKKA HÄMÄLÄINEN-LINDFORS

Para Francia:	VALÉRY GISCARD D'ESTAING THIERRY DE MONTBRIAL
Para Grecia:	CONSTANTIN ZOPOUNIDIS
Para Holanda:	AARNOUT ALEXANDER LOUDON
Para Israel:	ROBERT AUMANN DANIEL KAHNEMAN
Para Italia:	ALESSANDRO BIANCHI GIANCARLO ELIA VALORI ROMANO PRODI
Para Jordania:	S.A.R. SUMAYA BINT EL HASSAN
Para Marruecos:	ANDRÉ AZOULAY
Para México:	FEDERICO GONZÁLEZ SANTOYO JOSÉ ÁNGEL GURRÍA TREVIÑO
Para Montenegro:	MOMIR DJUROVIC
Para Noruega:	FINN E. KYDLAND
Para Polonia:	JANUSZ KACPRZYK
Para Reino Unido:	JAMES ALEXANDER MIRRLEES
Para Rumanía:	MUGUR ISARESCU TUDOREL POSTOLACHE
Para República de Srpska:	RAJKO KUZMANOVIC
Para Suiza:	JOSÉ DANIEL GUBERT JEAN-PIERRE DANTHINE
Para Túnez:	ADBERRAOUF MAHBOULI

## **RELACIÓN DE ACADÉMICOS SUPERNUMERARIOS**

JOSÉ M. BRICALL MASIP

## **RELACIÓN DE ACADÉMICOS ELECTOS** (por orden alfabético)

RAMON ADELL RAMÓN (como Académico Correspondiente para Cataluña)

FRANCISCA PARRA GUERRERO (como Académica Correspondiente para Andalucía)

CHRISTOPHER PISSARIDES (como Académico Correspondiente para Chipre)

FRANCESC SOLÉ PARELLADA (como Académico Correspondiente para Cataluña)

