







*Real Academia  
de Ciencias Económicas y Financieras*

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

Premio Nobel de Economía 2001

(Pronunciada en Barcelona en diciembre de 2012 y revisada en mayo de 2013)

La realización de esta publicación  
ha sido posible gracias a



Con la colaboración de



Barcelona 2013



WHY AUSTERITY DOES NOT WORK:  
POLICIES FOR EQUITABLE AND SUSTAINABLE  
GROWTH IN SPAIN AND EUROPE

## **PUBLICACIONES DE LA REAL ACADEMIA DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS**

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

(Art. 41 del Reglamento)

Editora: © Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, Barcelona, 2013

ISBN-13: 978-84-616-5419-2

Depósito legal: B.1-20466-2013

Nº registro: 201350786

---

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

Edición no venal

---

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

# ÍNDICE

## WHY AUSTERITY DOES NOT WORK: POLICIES FOR EQUITABLE AND SUSTAINABLE GROWTH IN SPAIN AND EUROPE

### PRÓLOGO

Jaime Gil Aluja .....	13
Presidente de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras	

### WHY AUSTERITY DOES NOT WORK: POLICIES FOR EQUITABLE AND SUSTAINABLE GROWTH IN SPAIN AND EUROPE

Joseph E. Stiglitz .....	19
Académico Correspondiente para Estados Unidos.	
Premio Nobel de Economía 2001	

EXTRACTO DE LA CONFERENCIA DEL EXCMO. SR. DR. D. JOSEPH E. STIGLITZ .....	37
--	----

FOTOGRAFÍAS DEL EVENTO .....	45
------------------------------	----

PUBLICACIONES DE LA REAL ACADEMIA DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS .....	51
---	----



# PRÓLOGO



**EXCMO. SR. DR. D. JAIME GIL ALUJA**

Presidente de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras



---

## JAIME GIL ALUJA

---

Presidente de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras

Presentar un trabajo del profesor Stiglitz constituye, siempre, una singular ocasión de avanzar en la senda del conocimiento. En esta ocasión, además, sus enseñanzas no podían llegar en mejor momento. Nunca han sido más necesarias. Como apunta el reciente académico de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras en el discurso que podrán leer a continuación, su pronóstico de que los países que han practicado la austeridad profundizarán y alargaran su recesión se está cumpliendo sobradamente. Y entre estos países se encuentra España.

Con los datos en la mano, nuestro nobel y académico, demuestra que no es la deuda la que causa la recesión, sino que es la recesión la que incrementa primero el déficit y, año tras año, la deuda.

Se trata de una evidencia –insiste- de puro y elemental sentido común: las recessiones son componentes ineludibles de los ciclos económicos. Cuando un país entra en recesión, sus ingresos fiscales descienden y su gasto social –nuestro descomunal subsidio de desempleo- aumenta.

Stiglitz insiste en la idea de que el modo de suavizar una recesión y acortarla, no es reducir el gasto público, sino aumentarlo. Y una vez ya se haya recuperado el crecimiento se podrá con mucho menor sufrimiento –entonces, sí- devolver la deuda adquirida y también la añadida para combatir la crisis durante el período recesivo.

Desearíamos por nuestra parte, precisar, a este respecto, las posibilidades técnicas de aunar, en cierto modo, las dos posiciones encontradas: austeridad-gasto públi-

## PRÓLOGO

co, con la utilización del operador de convolución max-min, que, como es conocido, refleja la prudencia, tan necesaria como útil en estos momentos.

Si los gobiernos desoyen estos llamamientos y actúan combatiendo la recesión con recortes, se produce un shock de demanda, se retrae el gasto y el empleo y se ahonda en la recesión. Y no por ello se mejora la eficiencia. Lo único que aumenta es el sufrimiento.

Algunos economistas se apresuran a desmentir estas posiciones aludiendo a casos como los de Canadá, Suecia o Alemania, que volvieron al crecimiento después de prolongadas recesiones combinadas con recortes en el gasto social.

Se puede pensar, como lo hace Stiglitz, que estos países no han salido de sus crisis gracias a los recortes, sino a pesar de ellos. Y han podido volver a crecer pese a esas políticas de austeridad erróneas merced a sus exportaciones. Cuando ellos estaban en recesión, los demás países disfrutaban de liquidez y se endeudaban comprando lo que los países en apuros fabricaban. En estos momentos las tornas se han invertido y son ahora los países antaño compradores los que se esfuerzan por exportar, como es el caso de España.

En el importante ámbito de la exportación, la posición española no permite una actuación paralela, ya que el problema para España y lo que impide que supere los recortes y la austeridad es que trata de exportar compitiendo con muchos otros países que están también en recesión o en situación delicada, como Francia. Sucede, entonces, que la colocación de productos y servicios en sus mercados naturales no pueden sustituir a la demanda interna como motor de crecimiento.

¿Qué hacer entonces? La vieja fórmula keynesiana de invertir en infraestructuras puede servir perfectamente para EE.UU. Solo hay que darse una vuelta por sus aeropuertos y carreteras para ver que, a este gran país, le iría de perlas invertir en ellos. Pero en España es justo al contrario: nos sobran trenes de alta velocidad, aeropuertos y autovías.

¿Entonces en qué invertir para revitalizar la economía?

Consideramos que es necesario revisar y ampliar nuestro concepto tradicional de infraestructura: no se puede hablar sólo de cemento sino también de neuronas. Hay que invertir en educación, innovación, investigación, cultura. Esas son las infraestructuras que nos harán crecer en el futuro y podrán revertir el ciclo al aumentar la productividad.

Pero en el supuesto de aceptar este argumentario ¿cuál es la posibilidad real de llegar a disponer de nuevo de la facultad de decidir nuestras opciones de futuro? ¿Cómo recuperar la iniciativa en política monetaria? ¿Cómo descabalgar el dogma de la austeridad que asfixia nuestras economías?

El profesor Stiglitz propone la siguiente alternativa: o acabar con Europa o más Europa. Permítanme expresar, una vez más, mi conocida posición de europeísta convencido: desearía quedarme con la segunda posibilidad. Existen ciertos signos objetivos que nos llevan a la percepción de que con más Europa saldremos todos mejor y antes de este mal momento.

Y donde otra vez comparto el diagnóstico y la prescripción de nuestro ilustre académico Stiglitz es cuando señala que los fundadores del euro se equivocaron al suponer que la moneda única crearía, por si misma, las condiciones para una economía única. En la actual fase del ciclo económico somos nosotros quienes las hemos de poner y rápido.

Es urgente mutualizar la deuda, unificar el sistema financiero y regular y armonizar todos los mercados financieros del euro.

Y, recogiendo una de las ideas básicas del académico Stiglitz, diremos que nos urge menos olvidar la austeridad y volver a incentivar el crecimiento. Ya lo está haciendo de facto el Banco Central Europeo inyectando liquidez sin grandes algaradas: ha creado más masa monetaria que la Reserva Federal de esta discreta manera.

Hay que dejar de lado algunas de las mal llamadas reformas estructurales, como la cacareada flexibilidad laboral que, en opinión de Stiglitz, no es más que un eufemismo para rebajar salarios, y volver a promover la actividad a toda costa. Hay que volver a colocar todos los recursos y todos los ciudadanos de Europa a trabajar. El mejor y más eficiente modo de hacerlo es creciendo.

Y esto sucederá cuando todos vuelvan a trabajar, consumir, comprar, moverse, emprender, invertir. Entonces Hacienda volverá a recaudar y el gasto social se podrá recortar sin sufrimiento.

El profesor Stiglitz lo demuestra en las páginas siguientes con cifras, argumentos, sentido común y una fundada inquietud por la igualdad. No solo porque la desigualdad sea éticamente indeseable, sino porque es también generadora de inefficiencias y perpetuadora de pobreza. Lo comprobamos nosotros en el verbo claro, preciso, lúcido y ameno de nuestro académico y lo pueden verificar ustedes con la lectura del texto que sigue.



**EXCMO. SR. DR. D. JOSEPH E. STIGLITZ**

Académico Correspondiente para Estados Unidos.

Premio Nobel de Economía 2001



---

# JOSEPH E. STIGLITZ

---

Académico Correspondiente para Estados Unidos.

Premio Nobel de Economía 2001

## WHY AUSTERITY DOES NOT WORK: POLICIES FOR EQUITABLE AND SUSTAINABLE GROWTH IN SPAIN AND EUROPE

First of all, thank you so much for your invitation to speak here this evening.

Five years after the beginning of the global economic recession brought on by the global financial crisis, seven years after the bursting of America's real estate bubble that brought about this global calamity, the world is still mired in recession. Spain and Greece are in depression. That is the only word you can use to describe a situation where one out of four people are unemployed, and one out of two young people are unemployed. And the figures would be even higher if not for the fact that many people have emigrated.

Europe as a whole is once again in recession, and the forecast is that Europe will continue to experience negative growth, not only in 2012 but in 2013 as well.<sup>1</sup> If you look around the roster of countries, it is not just Spain whose income today is lower than it was before the crisis. There is a long list of other countries for which that holds true as well. In fact, the euro zone as a whole has a GDP adjusted for inflation which is lower than it was before the crisis.

So it would be accurate to say that Europe has not in any sense recovered from the downturn. If you look around the different countries, what stands out is the high correlation between the countries that have performed very poorly and those that have adopted policies of austerity. This evening I am going to talk primarily about the rela-

---

<sup>1</sup> This was true at the time of the lecture, and is still the case in 2013 at the time of publication.

## CONFERENCIA

tionship between austerity and the broader euro framework that has led Europe to this sorry state of affairs.

If we look at unemployment rather than output, the situation is even worse. Predictions indicate that unemployment will continue to rise in the euro zone into 2014, at which time it is expected to be one percentage point higher than it is today. How do we explain this dismal economic performance? There have been no wars in Europe, no continent-wide plagues or natural disasters like earthquakes or floods. The disaster I have just described -more than a half a decade of stagnation and worse- is a man-made catastrophe. It was neither inevitable nor unavoidable. It was a result of two key policies which, as I have said, are entirely man's doing: the policy of austerity and the framework of the euro zone. But behind these two issues lies a deeper problem.

Europe is the birthplace of the Enlightenment, of science, and academies like this one were founded, in part, as a product of the Enlightenment era's response to the importance of science. But certain fields have stubbornly resisted the advances of science. In certain areas a kind of blind faith has persisted, and one of those areas has been economics: there is a diehard notion of market fundamentalism, a belief that markets are efficient and stable if left to their own devices.

This notion is grounded in a set of doctrines that are sometimes referred to as neoliberal doctrines, which for 30 years have dominated thinking in Europe, in many quarters of the United States and elsewhere in the world. Of course, the Great Depression, some 80 years ago, proved that markets are not necessarily efficient or stable, but sometimes memories are short. The great recession that began in 2008, however, should have reminded us that markets are often neither efficient nor stable. Remarkably, faith in these flawed market fundamentalist doctrines has remained obstinate.

Many of you may know that I have been a very outspoken critic of the IMF. One of my earlier books, *Globalisation and Its Discontents*, described how the IMF foisted policies of austerity on East Asia and how they led to economic decline. I criticised the IMF for ignoring the importance of inequality, one of the key issues that was discussed a moment ago. But even the IMF has changed its views. The IMF and its world economic outlook a couple of years ago pointed out that austerity would not work and that Europe needed expansionary policies and growth policies, not austerity. They pointed out that there is a link between equality and stability. The head of the IMF actually stated that the organisation needed to focus on inequality because it was part of its mandate. Their mandate was stability, and if inequality resulted in instability, then they had to be worried about inequality.

What I find remarkable is that, while so many people seem to have learned the lessons of the Great Depression and the Great Recession, there is still a resistance to these ideas in certain quarters. In the remaining minutes of my talk, I would like to focus on these two issues: the issue of austerity and the issue of the basic economic framework of the euro zone.

### **Why austerity does not work**

The idea that austerity can restore an economy to prosperity is longstanding, but it has failed miserably and repeatedly. One of the earliest experiences, which you might call an experiment, was the approach taken by Herbert Hoover, president of the United States at the time of the stock market crash that initiated the Great Depression. Herbert Hoover actually managed to turn the stock market crash into the Great Depression through austerity measures.

One would think that such a harsh lesson would suffice to prove that austerity does not work, but in fact many people did not take that lesson to heart. I was chief economist of the World Bank during the East Asia crisis, and that was the context in which the IMF insisted that countries in East Asia, such as Indonesia, Korea and Thailand, adopt austerity measures. And in each of these cases austerity turned downturns into recessions and recessions into depressions. In some of these countries, the impact of austerity was far worse than anything Europe has experienced so far, which should serve as a warning. Under the IMF policies of austerity in Indonesia, the unemployment rate on the central island of Java reached 40%. Yet even when it became obvious that they had failed, the IMF continued to insist that countries pursue these austerity policies. In Latin America, Argentina was the country that suffered the most; in that case, austerity policies first caused the economy to slow down, then caused the unemployment rate to climb from 12% to 18% and even higher, and ultimately led to the crisis of 2001.

Given austerity's poor track record, I find it truly amazing that many European countries voluntarily chose to go that route. It was not pushed on them by the IMF. In fact, at the beginning of this crisis, the IMF was actually critical of these austerity policies; but the interesting thing, as I said before, is that if you look across Europe, many of the member-states have now adopted these policies. Those who were most enthusiastic about austerity have experienced the biggest downturns, while the latecomers to austerity have only delayed their inevitable economic downturns. The important lesson is that no large country has ever recovered from an economic downturn through austerity. It is a recipe that has, essentially, never worked.

## CONFERENCIA

Europe as a whole is economically analogous to a large country, and the prospects of it recovering through austerity are, in my opinion, nil. If you look at the individual nations, there are a few small countries that have recovered from downturns with austerity policies. However, those recoveries were not achieved thanks to austerity but in spite of it: something had to fill the gap as government expenditure contracted, and the stopgap was usually exports. But that kind of growth requires a thriving trade partner. A smaller country like Canada could adopt a policy of relative austerity and cut back on expenditure, but it was very lucky that its neighbour, the United States, was experiencing a boom when it did so. And it was also fortunate enough to have flexible exchange rates so that its currency could devalue, further boosting exports to the United States.

Similar stories have played out in a few other countries around the world. But that will not happen now, because there is a global slowdown and countries in Europe do not have the advantage of a flexible exchange rate. Therefore, in this context it is extremely unlikely that austerity will be offset by an increase in exports, let alone an increase in consumption or investment.

There are some economists who have argued, based on a number of econometric studies, that government spending does not do much to stimulate the economy. To use a technical term, they sustain that government spending is a low multiplier. The standard theory is that an increase in government spending will increase GDP by anywhere between one and a half to two or even three times the amount of additional expenditure. Some of you may have read econometric studies that say the evidence is quite to the contrary, and that the multiplier is close to zero. Some people even talk about a big negative. Well, what that should tell you is that economists are not always very good at econometrics. The problem is a very simple one. Most of the time, economies have full employment or near full employment. And when economies have full employment and you increase government spending, by definition there is very little room for national output to increase. So when economies have full employment and the government increases its expenditure, something else has to give. And usually, to prevent inflation, central banks raise interest rates. The end result is that the increased government spending is offset by a contraction in investment and very little change in GDP.

But this is not the situation in Europe or America today. With sustained, high unemployment, with central banks committed to not increasing interest rates, and with no inflationary pressures to justify an increase in interest rates, these mechanisms are not in play. In this context, an increase in government spending will stimulate the economy, and in the proportion that I mentioned before: every dollar or euro of gov-

ernment spending will lead to an increase in the GDP of between one and a half and two and a half times the amount of that expenditure. The bottom line is that austerity can in fact play an important role in bringing the economy back to full employment.

Many European leaders assert that what is needed now is not more government spending but a restoration of confidence. The problem is that austerity will not bring about either growth or confidence. In fact, in the last three years, as parts of Europe have repeatedly tried patchwork, misguided solutions focused on austerity, confidence has been undermined: as austerity destroys growth, it is also destroying confidence. It will continue to do so, no matter how many speeches are given about the importance of confidence and growth. In the same way, Europe's misdiagnosis of its problems has resulted in it being given the wrong prescription. Germany and some other nations have repeatedly said that overspending -fiscal profligacy- is the root of the problem. But that diagnosis could not be more wrong. True, some countries probably did overspend, the most obvious one being Greece. Austerity backers in Germany naturally want to talk about Greece and its overspending. But if Greece were Europe's only problem, it would not be suffering from a prolonged crisis. Greece is small, a country of less than 11 million inhabitants. It would be easy to address the problem of Greece. The problem is much more widespread.

Spain and Ireland are often singled out, but the fact is that both countries had surpluses before the crisis. They had low debt/GDP ratios. They had satisfied the terms of the Maastricht conventions. Hence, not only will austerity not solve this crisis, the straitjacket imposed by the kind of fiscal compact that was agreed to in December 2011 will not even prevent the next crisis. And that bring us to the next question: what about the level of debt and deficit that countries like Spain and Italy face today? I would like to put this in a broader context. There is no economic theory which says that just because a country has a high level of debt or because it has mismanaged its fiscal operations in the past, it should be condemned to high levels of unemployment in the future. Debt is nothing but a claim on a country's resources and most of the debt is held by people within the country. So debt is a claim or redistribution within the country, not a destruction of resources.

We must remember -and this is fundamental- that the resources of Spain and other European countries today are essentially the same as they were before the crisis in 2007 and 2008. The irony, or the tragedy, is that the loss of output after the crisis is greater than the misallocation of resources before the crisis. Yes, the financial markets did not do a very good job of managing risk and allocating resources. Before the crisis, too much went into real estate in the United States and a number of other

## CONFERENCIA

countries. There was a credit bubble, and the bursting of the bubble had inevitable consequences, but the fact is that the misallocation of resources before the crisis does not mean we should continue to underutilise the resources we have after the crisis. In the United States we have calculated the loss of output as a result of our underproduction after the crisis: we are wasting nearly one trillion dollars a year because we are not using our resources fully, and the situation there is not as severe as it is in Europe. And of course in Spain and other countries, the figures are even higher.

This is the real tragedy: not only did we fail to manage our economy well before the crisis, but in the aftermath of the crisis we are continuing to mismanage our economy. There is no reason why debt should condemn us to an extended period of underutilising our resources. As we turn our thoughts to the issues of debt and deficit, it would also be useful to consider how we acquired that deficit. These days, the issue is clearer in the United States than it is in Europe, and at present I am more familiar with the US context.

### **What can be learned from the United States' context?**

The United States had a 2% surplus in 2000, before President George W. Bush was elected. The surplus was so large that Alan Greenspan supported Bush's tax cuts. His reasoning was one of the worst arguments posited by any central banker in history, but it was an interesting one. Greenspan argued that our surplus was so large that we were at risk of paying back the entire national debt. And those of you who know about central banking know that central banks manage interest rates by buying and selling government debt. If there was no government debt, Greenspan could not conduct monetary policy in the standard way. He described it as something of an emergency for the country, and advocated increasing the national debt.

I always thought this reasoning was flawed because, if it turned out that in, say, ten years' time, we had paid back the entire national debt, or were on the verge of doing so, Alan Greenspan, or his successor as Federal Reserve Chairman, could have gone to the president and the US Congress and said, "We're facing a disaster: we are about to pay back our entire national debt. Can you respond to this crisis by spending a little bit more or by giving us a bigger tax cut?" I cannot believe that the president and Congress would not have figured out some kind of compromise, a way to spend more or tax less. But Greenspan's argument was that we had to take action immediately to prevent this disaster. So we received a tax cut beyond our ability to pay which primarily benefitted the very wealthy, the people who had been doing extremely well. That was one of the reasons why we went from a surplus to our current deficit.

We did two other things that contributed to the situation: we fought two very expensive wars that failed to make us any safer, and we increased our defence spending, wasting hundreds of billions of dollars on faulty weapons to fight nonexistent enemies. And the third thing we did is increase what we call corporate welfare -a whole set of programmes to help corporations. But the biggest reason why our surplus turned into deficit is very simple: the recession. When economies go into recession, tax revenues go down and spending on unemployment and social welfare programmes go up. It really is that simple. So when we in the United States ask ourselves how we can get out of our recession and thus get rid of our deficit, the answer is also very simple: put America back to work. Reduce the unemployment rate; get us back to full employment. That would do more than anything else to get rid of the deficit. Half of the deficit is due to the economic downturn itself.

The same thing goes for Europe. The important lesson here is that the deficit did not cause the recession. It was the other way around: the recession was a major source of the deficit. Consequently, in Europe austerity is a recipe for making things worse.

For the United States and a few other countries like Germany, the solution for recovering from the economic downturn is easy. Right now the United States can borrow, and Germany and Europe as a whole could borrow at a negative real interest rate. The interest rate we pay adjusted for inflation is negative 2%, and not only in the short term. We have a negative long-term interest rate; we have inflation-indexed bonds that are paying negative interest rates. And if any of you have ever visited the United States and flown into Kennedy Airport, you know that we need infrastructure. If you have ever tried to get from Kennedy Airport to New York City, you know that we need infrastructure, we need railroads, we need roads, we need airports; we need to invest in technology, and we need to invest in education. So we have a plethora of investment opportunities, yielding very high real returns, which we could finance with money that people are willing to lend to us at a negative real interest rate. And doing that would improve our balance sheet. Our assets would increase more than our liabilities; our fiscal position would be stronger. So this kind of policy would actually strengthen the economy in the short run, and also in the long run. It would reduce unemployment and promote economic growth.

A second thing that can be done relates to the balanced budget multiplier. If a government increases taxes and increases spending simultaneously, it stimulates the economy. And if it designs the tax and expenditure increases correctly, the increase in the GDP from a 1% increase in taxes can be greater than 1%. So even if the government does not want to increase borrowing, the economy can still be stimulated with well-designed tax increases and spending increases.

## CONFERENCIA

Finally, there are a whole variety of changes in patterns of expenditure and taxes that can stimulate the economy. For instance, one of the things that are fairly clear is that reducing corporate income taxes across the board is not going to stimulate investment very much. On the other hand, if you lower taxes on those firms that are investing in the country and raise taxes on those who are not investing in the country and not creating jobs, that can stimulate the economy. This is just one example of how you can change the tax structure to promote economic growth within the country.

If Europe can come together and borrow as a whole, all three of these options are viable. The debt/GDP ratio for Europe as a whole is actually better than that of the United States, which means it could borrow on the same favourable terms and make the same kinds of investments that would promote growth in the long run and reduce unemployment in the short run. Even if Europe cannot join forces to mutualise debt, it still has a portfolio full of ways to stimulate the economy through the balance budget multiplier and expenditure and tax switching. But for countries like Spain and Greece, the options and opportunities for taking serious, effective action to climb out of the current recession/depression are limited. The real problem -and thus the real solution- lies with Europe.

### **What went wrong in Europe?**

And that brings me to the second part of my talk: the fundamental problems of the euro framework. To me, it has become increasingly clear -and indeed was clear at the time the euro was created- that real structural reform is needed not within the countries of Europe but within the euro framework. Therefore, I would like to discuss what went wrong with the euro framework and the reforms that would put it back on track and restore Europe to its former prosperity.

The basic idea is a very simple one. The creation of the euro eliminated two of the key adjustment mechanisms: interest rates and exchange rates. And nothing was done to replace those mechanisms. What is worse, it created an institutional framework intended to promote efficiency but which ultimately led to inefficiency and instability. I will expand on that in a few minutes. In a way, it created an institutional framework and then impeded adjustment and created an inherent risk of crisis. The key point here is that separating the monetary authority from the creator of the sovereign debt dramatically increased European countries' exposure to default risk. Europe put itself in the kind of position that many developing countries and emerging markets face.

Let me contrast the situation that a number of European countries face with that of the United States, because there was some talk a few years ago about the possibility

of the US repaying its debt, and S&P downgraded the United States. (As an aside, this downgrading demonstrates how political the rating agencies are and how we should not take what they say seriously; unfortunately, others do take them seriously, so we are forced to do the same.) But there is very little risk of default for the United States, because when the United States borrows, it promises to pay back in dollars. And, of course, the US government controls the printing of those dollars. So there is no way we would not repay our debts. We say, “We’ve promised to pay a certain amount of dollars, and if push comes to shove, we can just print them. It’s conceivable that we could have an electricity blackout for a while, but not for an extended period of time. So it’s basically inconceivable that we could default on our debt.”

Of course, one could point out that those dollars might not be worth very much. But in that case, the rating agencies should have said that there was a risk of inflation, and a risk of the exchange rate falling. But that is not what they said. They effectively said that there is a risk that our printing presses might not work—and I don’t think anyone really considers that a serious risk.

The situation in Europe is quite different. Europe decided to separate borrowing from the central bank, and in doing so it put Europe in the same position as Argentina, Thailand and all the other emerging markets. Of course, as long as there was growth, everything appeared to be fine. But appearances were deceiving, because the overconfidence inspired by the euro encouraged excessive lending to Spain, Greece and other crisis countries. So, in that sense, the problems of the euro were there before the crisis; they had basically been there since 2001. They gave a false sense of confidence in the context of financial markets, which are often irrationally exuberant and sometimes irrationally pessimistic. And the euro fed this. It was inevitable that those individual countries would be buffeted by different shocks, and that different countries would have different long-term rates of growth and productivity. And having a single currency when there are so many differences to overcome was going to be difficult at best.

Europe acknowledged some of these difficulties in part. Its leaders did talk about convergence criteria, but they made a fundamental mistake. They realised that the euro zone was not what we call an optimal currency area. An optimal currency area is a group of countries that can share a currency. My colleague at Columbia, Bob Mundell, won a Nobel Prize for recognising that Europe would need convergence. However, they thought that convergence was simply a matter of managing the debts and deficits, and in this they were sorely mistaken. In fact, other restrictions within the euro framework actually made convergence more difficult.

## CONFERENCIA

These restrictions were placed on industrial policies that were an important instrument for convergence, policies that would have enabled those who were lagging behind to grow more rapidly. By restricting those policies, they actually made convergence more complicated. In more general terms, the euro imposed a kind of rigidity on Europe analogous to the gold standard, which makes adjustment more difficult. As you know, one of the interpretations of the Great Depression was that the gold standard imposed rigidities to adjust to the shocks that the world was being hit with at the time. If we look around Europe, we see that Iceland, where the European crisis began and which went through one of the most severe crises, is now doing better than other crisis countries, partly because it has a flexible exchange rate and could adjust.

Some have argued that there is a substitute for exchange rate adjustment, something called internal devaluation—in other words, lowering internal prices. But that kind of deflation is hard to coordinate and entails enormous hardship, particularly with non-indexed debt contracts. The borrowers cannot repay what is owed, leading to financial stress and instability. The historical lesson is simple: if internal devaluation were an easy substitute, the gold standard would not have imposed any restrictions on adjustment and we would not have had to abandon the gold standard during the Great Depression. This proves that internal devaluation is not an option. The creation of the euro zone was also ill-timed, because it occurred at a time when neo-liberalism and market fundamentalism were dominant. There was a belief in free markets, but few were paying close attention to the details.

This failure to attend to certain details has had some profound effects, which I can illustrate with two or three examples. The first is the notion of the free mobility of labour. Everyone believes that the free mobility of labour ought to lead to a more efficient allocation of labour, and this belief is based on the simple notion that wages are closely linked to productivity. But this is not the case when you have a large inherited debt, because there is a difference between your productivity and your wages: the tax wedge. And some of those taxes will be used not to pay for new roads or for education but to repay the debts passed down by the previous generation, the legacy debt. What does this mean? It means that someone in Greece or Ireland, where the debt/GDP ratio is very high, is going to have his wages taxed to pay for the mistakes of his parents and his grandparents. But Europe has created a framework in which you can shirk the obligation to repay those debts. A young Irish person can simply cross the sea and move to London. A young Greek person can go to London. And if he goes to London he will not have to pay back any of those Greek or Irish debts. This creates a situation where you have people moving from one country to another, not because it is the most efficient course of action but because it releases them from the obligation

to repay the debts of their parents. This leads not only to economic inefficiency but also to economic instability.

Let me give you another example: they created a single market principle whereby money and goods can move freely anywhere within Europe. It is a great idea for an efficient allocation of capital. But what we have observed is that, if there are no common regulations, under-regulated banks can move from one country to another, thereby jeopardising the deposits and the wellbeing of other countries. But the real problem is even worse: we know that behind every country's banking system is its government. We don't like to admit it, but it's true.

After the 2008 crisis, money came into the United States. Of course, the United States caused the crisis. It was our banking system that had failed to function properly, misallocated capital and been involved in all kinds of sieves and other kinds of financial shenanigans. Our regulators failed miserably. But money flowed into the United States. Why? Was it because investors had confidence in our banking system? No. The money went into the United States because people had confidence that the US government had the deepest pockets in the world, demonstrated by the fact that it put up \$700 billion. So money went into the United States thanks to the backing of the US government. If you look at the CDS spreads on sovereigns and the banks within the country, they correlate almost perfectly. When people lose confidence in the country, in the sovereigns, they lose confidence in the banks within that country, because behind those banks, are, inevitably, the governments.

What this means is that when a country like Greece is having problems, people know that the Greek government is not truly capable of bailing out the banks. Therefore, people start taking their money out of Greek banks. As a result, the Greek banks are unable to lend money. Credit restrictions combined with austerity force the economy deeper into a downward spiral. And as the economy grows weaker, the ability of the government to support the banks grows weaker still. It becomes a vicious circle.

Europe has created a financial system which is not only inefficient at capital allocation but also unstable. We see this unravelling process happening in Greece, Spain, Portugal and all the other affected countries. The marvel, in a way, is how slow it has been, not how fast. Now that it has occurred, it does not seem surprising. In fact, the only surprising thing is that it has moved as slowly as it has.

So far, Europe has been very reluctant to examine these fundamental problems within the euro framework. They have talked about the problem of overspending,

## CONFERENCIA

focusing on Greece, yet ignoring the deeper problems. They have come forward with a number of short-term fixes, but those only worked for a while and failed to address the underlying problem. An example, of course, is the LTRO fix, whose effectiveness was remarkably short-lived. This was a boosting operation which involved lending to banks so they could buy the sovereigns and lending to the sovereigns so they could buy bank bonds. Unsurprisingly, people soon began to think that there was a con game going on, and it took less than two months for that particular solution to fall apart. Let me just say a few words about one of the areas that have been discussed a great deal, namely, structural reforms. Many of the programmes that have been forced on countries across Europe not only imposed austerity but also placed a heavy emphasis on structural reforms.

### **What can be done?**

I would like to make a few observations about what can be done: structural reforms take time, and Europe is in need of some quick solutions to its problems. Moreover, most structural reforms are supply-side measures, but the problem in Europe today is one of demand. In fact, the structural problems on which everyone's attention has been focused did not create the current crisis, and resolving them will not end the crisis. Europe has been worrying about minutiae and ignoring its bigger issues. Furthermore, many of these so-called structural reforms may weaken the economy by stifling demand. For instance, in many countries there are programmes to increase what is called labour market flexibility, which is a euphemism for lowering wages.

It is worth noting that the US, allegedly the most flexible labour market, has not performed well: it is much worse off than Germany and other European countries with better systems of worker protection. And there is an increasing consensus that growing inequality in the US has contributed to the crisis, leading to weaker demand.

These structural reforms are not really what Europe needs, although in many countries some of them are desirable. The real key to solving Europe's problem is the structure of the euro zone programme itself.

There are other policies that would create an alternative dynamic to the vicious circle in which Europe is currently trapped. We have to remember that this has been going on for five or six years now. So there are alternative policies that would create a more positive dynamic. The first is to reverse austerity. The second is to promote growth, including through debt mutualisation. The third is to create a stable financial system and capital markets. Let me spend just a minute on each of these.

In terms of debt mutualisation, the problem right now is that countries are facing very high interest rates, especially the crisis countries. If debt were mutualised, the interest rates would come down. There is no reason why Europe, with a lower debt/GDP ratio than that of the United States, would not have interest rates comparable to those of the United States, a negative real interest rate. But at present, because of the high interest rates, there is no scope for expansionary spending. If interest rates came down, countries like Spain and Greece would be able to spend more money on stimulating the economy and restoring growth. There are a variety of ways in which this mutualisation of debt could occur, but some degree of debt mutualisation seems to be an absolute necessity.

The second thing I emphasised was a stable banking system -a Europe-wide banking system. There has been a great deal of discussion in Europe about the need for common supervision, and I agree with that. But a common banking system requires three things: common supervision, common deposit insurance and common resolution. And the most important of the three is deposit insurance. Now, many in Europe say that they will eventually get to this common banking system, but that they have to do it in an orderly fashion. First they need to have common supervision, then common resolution and, finally, common deposit insurance. But Europe cannot afford to wait that long. This political process is out of sync with market processes. The delay is very costly. It will mean that more money will pour out of countries like Greece and Portugal, devastating not only the financial system but also the economy. And many of these effects are not easily reversible.

Economists use the word hysteresis to describe it. If a firm goes bankrupt, when you reverse the policy it will not un-bankrupt that firm. You cannot come back to life after you are dead. Consequently, the determination to do things very slowly is extraordinarily costly. This poses a serious question: what are the chances of the euro zone surviving? In my mind, the current situation is unstable and unsustainable. There are only two ways for Europe to go: either more Europe or less Europe. More Europe means debt mutualisation, a common banking system and several other elements, such as tax harmonisation. Without tax harmonisation there can be no progressivity, and without progressivity the kinds of inequalities that have been growing will become even more pronounced. But if we cannot move in that direction, I believe that a shift in the other direction -less Europe- is inevitable. Thus, the question of whether or not the euro survives is as much a matter of politics as it is of economics. There will be, of course, a residual area, perhaps in Northern Europe, which might survive.

But even with all those reforms, some people have raised the question of whether they are sufficient. The differences between countries may still be too large to make

## CONFERENCIA

the system work under a common currency. So it is not obvious that these reforms will solve or prevent problems. Some will point out that the 50 United States share a common currency. But we also have a common language, a high degree of mobility and very large common fiscal sharing. And there is another important difference between the US and Europe: no one really cares if North Dakota loses all of its inhabitants because it is no longer economically viable. (Actually, this example is problematic, as people are flooding back into North Dakota now because gas was discovered there. And, in fact, some people like the idea of North Dakota having a very small population, because it's cheaper to buy the senator for North Dakota if there are relatively few people to represent!)

But Europe does care if nobody lives in Greece. The member-states do care if any of the euro zone countries are emptied because, unlike North Dakota, each has a strong national identity. So there are some fundamental differences that make it more difficult for Europe and the euro zone to work. That brings me to yet another question: if it does break up, what is the best way for it to break up? This is a question that economists have been increasingly discussing. There is a broad consensus that the best way for Europe to break up would be for Germany to leave. George Soros gave a talk in Berlin which attracted a great deal of attention, where he said, "Germany must lead or leave". The reason for this general consensus is that if Germany left, the new euro, or the Southern euro if you like, would depreciate in relation to the German mark, the lower value of the exchange rate would stimulate exports, and that would promote economic growth; it would correct the large current account balance within Europe, which is one of the fundamental problems of global imbalances.

The economic growth of the crisis countries would make it easier for them to meet their debt obligations, and a stronger mark would allow Germany to meet its debt obligations. So all this would mean that perhaps the different countries could achieve prosperity without significant levels of debt restructuring. But if Germany does not leave, and if Europe cannot agree on the kind of framework I have laid out to make the euro work, I think that the countries currently going through an economic depression will have to face some very difficult choices.

This reminds me of the questions I was asked when I was the chief economist of the World Bank, when I went to Argentina in 1998, 1999 and 2000. It was clear that the exchange rate system pegged to the dollar was not working. The dollar was strong, and Argentina had a large current account deficit. It had tried austerity, and austerity had led to rising unemployment. As the economy grew weaker, tax revenues went down. The fiscal position did not improve very much. It wasn't clear whether

things were sustainable. But they also knew that if the currency peg was removed, there would be turmoil. Contracts would have to be rewritten; it would not be easy. Argentina was faced with a very unpleasant choice. And it did what most governments do when facing unpleasant choices: it procrastinated. It did nothing, or tried to muddle through. It tried additional doses of austerity, got some additional help from the IMF, and the IMF insisted on more doses of austerity. Argentina took the medicine, but the medicine had the predictable effect of worsening the economy. So eventually, at the end of 2001, Argentina was left with no choice. It had to remove the peg to the dollar, and it had to restructure its debt. In retrospect, I think most would agree that this should have been done in 1998. If it had, Argentina would have avoided a lengthy period of unnecessarily high, unemployment. But, of course, everything is clearer in hindsight.

In 1998, there was still hope. So is there hope now for Europe, for Spain, for Greece? Is there a way out of the current situation? When I look at it, as an outsider, what I see is really a depression with no end in sight, unless Europe changes its policies. So there is still hope, because I still have some hope that Germany and Europe will change their policies. But at what point do you relinquish that hope? And what price do you have to pay until you give up on that hope? That is a political rather than an economical judgement call, and that is the unpleasant problem you must face.

Most economic crises, like this one, are manmade. This is not a crisis caused by a famine or some other natural disaster. Economic crises are a result of unstable market processes, aggravated in recent years by a system that introduced new instabilities, posed impediments to adjustment and created adverse dynamics. The policy responses have, in many cases, only made matters worse. I think it is time for Europe to re-examine not only its policy of austerity but also the structure of the euro zone itself, to try to come to terms with the situation and realise that it was an interesting experiment, exchange rate systems come and go, and there is life after the end of the exchange rate system, though it may be hard to imagine until it happens. Of course, my hope is that Germany and the other leaders of Europe will open their eyes to the cost of failing to address these fundamental problems of austerity and the structure of the euro zone -unnecessary costs that will have serious long-term consequences for all of Europe and the entire world.

Thank you.



## EXTRACTO DE LA CONFERENCIA DEL DR. JOSEPH E. STIGLITZ\*

\* Publicado en La Vanguardia el 2 de junio de 2013.



Extracto de la conferencia del Dr. Stiglitz  
publicado en La Vanguardia (Suplemento Dinero)  
el 2 de junio de 2013

Hace siete años que estalló la burbuja inmobiliaria estadounidense que provocó la crisis global. Y España y Grecia están en depresión, lo que significa que una de cada cuatro personas en edad laboral y uno de cada dos jóvenes está en paro. Toda Europa tiene menos ingresos que antes de la crisis y los indicadores apuntan que seguirá sufriendo tasas de crecimiento negativo.

¿Cuál es la causa? ¿Ha sido el viejo continente asolado por terremotos o guerras? No, la única catástrofe que ha padecido Europa es ideológica. El atraso europeo está causado por las doctrinas que sostienen que los mercados son de por sí y en todo momento eficientes y estables y que, por tanto, la austeridad es el único modo de superar sus crisis. Sin embargo, para volver a prosperar, Europa necesita urgentes políticas de crecimiento y expansión, no austeridad. ¿Por qué estoy tan seguro? Porque la historia nos lo ha demostrado una y otra vez desde la gran depresión.

La austeridad fracasó en Asia cuando yo era economista jefe del Banco Mundial y el FMI insistía en aplicarla allí, mientras países como Indonesia, Corea del Sur o Tailandia, que obedecían, pasaban de la recesión a la depresión. Volvió a fracasar en Latinoamérica en el 2001, cuando hizo que el desempleo creciese del 12% al 18%. Y de nuevo hoy en Europa hunde más a los países cuanto más ciegamente la abrazan. Los defensores de la austeridad citan a algunos países que lograron recuperarse tras aplicarla. Pero no es que mejoraran gracias a la austeridad, sino a pesar de ella. Un ejemplo es Canadá, que pudo aplicar una austeridad relativa como afortunado vecino de EE.UU. entonces en plena expansión, al que exportaba, compensando la contracción causada por los recortes.

## EXTRACTO DE LA CONFERENCIA

También argumentan que el gasto público no estimula la economía, porque es un multiplicador bajo, y así cometen un error econométrico, porque lo que sucede es que, cuando las economías tienen pleno empleo o se acercan a él y se aumenta el gasto público, los bancos centrales, para frenar la inflación, suben los tipos de interés y al hacerlo también neutralizan ese estímulo del gasto. Pero tampoco es ese el caso hoy en Europa, con un desempleo del 11%. Con ese paro, cada euro de gasto público sí que generaría un incremento de uno y medio en el PIB europeo.

Alemania ha insistido, además, en que el derroche ha sido la causa del problema, pero en realidad, sólo Grecia derrochó. España e Irlanda, de hecho, tenían superávits. Fueron los mercados financieros, tras ser desregulados los que no hicieron un buen trabajo gestionando el riesgo y asignando recursos. Y por eso se crearon las burbujas. La verdadera gran lección -ésta sí demostrada por la historia- es que no es el déficit el que causa la recesión, sino la recesión la que causa el déficit. Estados Unidos la ha aprendido y ha aplicado recetas que ahora Europa podría repetir: como bajar los tipos hasta convertirlos en negativos o combinar los incentivos fiscales con el gasto público para mejorar la educación y las infraestructuras. Pero Europa sigue encocada en aplicar lausteridad: la mejor receta para empeorar la situación.

¿Qué es lo que no funciona en el euro?

El euro nació con un defecto de origen, porque la Unión Europea no era lo que se considera un área óptima para crear una divisa común, puesto que integraba economías demasiado heterogéneas. Ese defecto se agravó al privar a los bancos nacionales de la zona euro de los mecanismos clave de ajuste: los tipos de interés y los tipos de cambio. Así se separó a los gobiernos, que son los que generan deuda, de la autoridad monetaria, poniéndolos en permanente riesgo de impago.

En Estados Unidos, en cambio, el único riesgo de impago es que se vaya la luz y las máquinas de imprimir dólares dejen de funcionar. Por eso gozamos de tipos de interés muy bajos que facilitan que invirtamos en tecnología, infraestructuras y educación. La triste paradoja es que la Unión Europea podría hacer lo mismo si no fuera prisionera del error de la austeridad, porque, hoy en día, la relación deuda sobre PIB es mejor en Europa que en Estados Unidos.

Como alternativa a una devaluación, a los países del euro se les ha propuesto la devaluación interna. Es decir, bajar precios y salarios a la vez para aumentar la competitividad, lo que, además del obvio sufrimiento, acarrea, de nuevo, ineficiencia.

Porque si los deudores pierden ingresos no pueden pagar sus deudas, lo que supone la inestabilidad para todo el sistema bancario. Y de nuevo es la historia la que nos da una lección al respecto: si la devaluación interna fuera una alternativa eficiente a la devaluación de la moneda, durante la gran depresión no habría sido necesario abandonar el patrón oro.

Otros defectos de la actual arquitectura del euro se deben a que fue concebida en el apogeo de las doctrinas neoliberales. Se pensó que la libre circulación de los trabajadores comportaría una mejor asignación de la fuerza de trabajo, pero se olvidó que, si cada deuda nacional y, por tanto, cada fiscalidad, era diferente, esa movilidad provocaría, como ocurre, ineficiencia e inestabilidad.

Y lo mismo pasa con la libertad de circulación de capitales en la Unión: sólo la plena soberanía y el respaldo de un gobierno, como demuestra el caso de Estados Unidos, permiten al inversor tener plena confianza en una deuda soberana. Si esa confianza no existe o es difusa, las crisis de deuda están servidas.

En Europa se creó un mercado único bajo el principio de que el dinero y los bienes pueden moverse libremente. Parece una gran idea para la asignación eficiente del capital. Pero lo que hemos visto es que sin una reglamentación bancaria común desde determinados países se han puesto en peligro los depósitos y el bienestar de otros. Con una certeza que tiene poco de económica: detrás del sistema bancario de cada país está su gobierno. No nos gusta admitirlo, pero es así.

Tras la crisis financiera del 2008, el dinero siguió apostando por los mercados estadounidenses, pese a que allí estuvo el epicentro de la crisis. Fue aquel sistema bancario el que no había funcionado bien y había cometido todo tipo de tropelías y chanchullos financieros. Nuestros reguladores habían fracasado miserablemente. Pero el dinero siguió fluyendo hacia allí. ¿Por qué? ¿Porque los inversores tenían confianza en nuestro sistema bancario? No. El dinero siguió fluyendo hacia Estados Unidos porque la gente estaba absolutamente convencida de que su gobierno seguía teniendo el bolsillo más grande del mundo y lo demostró inyectando 700.000 millones de dólares en el sistema. Por eso siguió llegando el dinero a Estados Unidos, porque el sistema tenía todo el apoyo de su gobierno.

Como entonces, ahora también estamos hablando de problemas de toda el área euro en su conjunto, pero, en vez de afrontarlos y reformar el sistema, la Unión ha preferido considerarlos específicos de países como España o Grecia.

## EXTRACTO DE LA CONFERENCIA

### ¿Qué se puede hacer?

Las reformas de esos errores apuntados en la arquitectura del euro mejorarían la oferta, pero requieren tiempo y lo que la UE necesita son reformas urgentes para solucionar sus problemas. Sobre todo, y desesperadamente, su primera necesidad es más demanda, crecimiento.

Porque en vez de priorizar lo importante y lo urgente, las autoridades de la UE y de los estados miembros se han estado preocupando de minucias. O, peor aún, en poner en marcha algunas de esas denominadas reformas estructurales que pueden debilitar la economía al frenar la demanda. Por ejemplo, en muchos países se aplican programas de flexibilidad del mercado laboral, lo que en muchos casos es un mero eufemismo para no hablar de rebajas de sueldos.

En realidad, el mercado laboral más flexible, el de Estados Unidos, se ha comportado peor que los que, como el de Alemania y otros países europeos, gozan de sistemas más eficientes de protección social que reducen la desigualdad. Y existe un consenso creciente en considerar, precisamente, que el aumento en la desigualdad en EE.UU. ha sido un causante de la crisis al frenar la demanda.

Pero hay políticas alternativas que podrían revertir el ciclo vicioso en que se ha metido Europa desde -recordemos- hace ya cinco o seis años. La primera sería revertir las políticas de austeridad. La segunda, promover el crecimiento a través de mutualizar la deuda en el seno de la UE y acabar así con la prima de riesgo y la especulación en torno a la deuda pública. Y la tercera, crear un sistema financiero estable.

La mutualización de la deuda es indispensable para que los países en crisis puedan gozar de tipos de interés más bajos y así invertir más en estimular sus economías y restaurar el crecimiento. Porque no hay ninguna razón para que Europa, con una ratio deuda/PIB menor que la de Estados Unidos, tenga mayores tipos de interés que allí, donde son incluso negativos. Hay muchas maneras de mutualizar la deuda, pero hay que aplicar alguna ya.

En cuanto a ese sistema bancario europeo único y estable, debería cumplir tres requisitos: supervisión común, seguridad común de los depósitos y un mecanismo de toma de decisiones común.

Sin duda, el requerimiento fundamental pasa por garantizar los depósitos, sobre todo tras los últimos precedentes. Aunque para alcanzarlo se debe seguir un orden y

crear las estructuras pertinentes: primero establecer un sistema de supervisión común, después el de la toma de decisiones común y por último la garantía común de depósitos. Demorarse en alcanzar esa unión bancaria estable es devastador para países como Grecia y Portugal. Y gran parte de esa devastación económica no será reversible. Los economistas usamos la palabra histéresis para describirlo. No vuelves a la vida después de muerto. Porque, hasta ahora, la experiencia nos ha demostrado que una empresa que quiebra por culpa de una política económica errónea no vuelve a funcionar cuando corriges esa política. De ahí que sea tan urgente corregir las políticas erróneas.

Llegados a este punto y analizando la situación en conjunto: ¿Hay esperanza todavía para España, Grecia y la UE? ¿Existe una salida para la actual situación? Cuando analizo el cuadro económico europeo, lo único que veo es una depresión sin fin a menos que Europa cambie sus políticas. No obstante, creo que sí hay esperanza, pero sólo en la medida en que la Unión rectifique su política. Y todavía tengo alguna esperanza en que Europa finalmente rectificará.

Pero entonces aparece otra inquietante pregunta: ¿en qué momento la realidad me obligará a renunciar a cualquier esperanza? Y la respuesta que extraigo es sólo un juicio político, no económico. Un dilema incómodo que los europeos tienen que afrontar sin perder más tiempo.

Porque sólo tienen dos caminos: más Europa o menos Europa. Y, a mi entender, más Europa supone esa reforma que apuntamos: mutualización de la deuda, un sistema bancario común y una armonización fiscal real. Porque sin armonización fiscal no puedes aplicar una progresividad que reduzca las desigualdades sociales. Y sin esa progresividad, las desigualdades que han estado creciendo durante estos años empeorarán más aún.

La mayoría de las crisis económicas como ésta tienen su origen en el hombre. Aquí no estamos hablando de una hambruna o un desastre natural. Son el resultado de procesos inestables del mercado empeoradas en los últimos años por un sistema que, en vez de corregirlas, las hace aún más inestables. Un sistema y unas reglas de juego que introducen más inestabilidad todavía, impiden las políticas de ajuste y crean dinámicas adversas al crecimiento.

De hecho, hasta ahora las respuestas políticas a esa inestabilidad en la mayoría de los casos han empeorado las dinámicas negativas. Precio creó que ha llegado el momento de una reflexión más profunda, de que las autoridades políticas y económicas europeas reexamen no sólo las políticas de austeridad, sino también la estructura de la eurozona.

#### EXTRACTO DE LA CONFERENCIA

Pero antes de llegar a ese punto, aún confío en que Europa y Alemania modifiquen sus políticas demostradamente erróneas por las que están pagando un alto precio no sólo ellos, sino el mundo entero, que permitiría la progresividad y con ella un freno para la rampante desigualdad que también frena el crecimiento.

## FOTOGRAFÍAS DEL EVENTO



WHY AUSTERITY DOES NOT WORK: POLICIES FOR EQUITABLE...



Dr. Joseph E. Stiglitz Premio Nobel de Economía 2001 y Académico Correspondiente para Estados Unidos con el Dr. Jaime Gil Aluja, Presidente de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras



Miembros de la mesa.

## FOTOGRAFÍAS DEL EVENTO



El Excmo. Sr. Dr. D. Joseph E. Stiglitz durante la conferencia.



El Dr. Stiglitz en amena conversación (de izquierda a derecha) con los Dres. Ramón Poch Torres, Didac Ramírez Sarrió, Lorenzo Gascón y José Daniel Barquero Cabrero,

WHY AUSTERITY DOES NOT WORK: POLICIES FOR EQUITABLE...



Académicos (de izquierda a derecha): José Daniel Gubert, José Daniel Barquero Cabrero, Alfonso Rodríguez Rodríguez , Didac Ramírez Sarrió, Joan-Francesc Pont Clemente, Fernando Casado Juan, Ramón Poch Torres, Mario Aguer Hortal y Francesc Granell Trias, en el acto Académico



Vista de la sala de actos en el EspaiCaixa Palau Macaya de Barcelona donde se celebró la conferencia del Dr. Joseph E. Stiglitz





*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 El símbolo indica que hay un reportaje relacionado con la publicación en el canal RACEF TV en



## 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-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.* 

## DISCURSOS DE INGRESO, PONENCIAS Y COMUNICACIONES DE ACADÉMICOS

- 1 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *El destino de la economía europea* (*Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Excmo. Sr. Dr. Don Luis Olariaga y Pujana*), 1951.
- 11 *Hacendística de Corporaciones Locales* (*Conferencia por el Excmo. Sr. Don Joaquín Buxó Dulce de Abaigar, Marqués de Castell-Florite*), 1951.
- 12 *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 *Problemas de política fiscal* (*Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Antonio Saura Pacheco*), 1952.
- 14 *Las amortizaciones y el fisco* (*Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Excmo. Sr. Dr. Don Alfredo Prados Suárez*), 1953.

- 15 *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 *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 *El balance de situación* (*Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Argentina, Ilmo. Sr. Dr. Don Jaime Nicasio Mosquera*), 1954.
- 18 *El control de la banca por el Estado* (*Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Roberto García Cairó*), 1955.
- 19 *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 *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 *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 *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 *Nuevas tendencias hacia la unidad económica de Europa* (*Conferencia por el Excmo. Sr. Don Manuel Fuentes Irurozqui*), 1958.
- 24 *Estadística, lógica y verdad* (*Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para el País Vasco, Rvdo. Ilmo. Sr. Don Enrique Chacón Xérica*), 1959.
- 25 *Problemas relacionados con la determinación del resultado y el patrimonio* (*Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Holanda, Ilmo. Sr. Don Abraham Goudeket*), 1959.
- 26 *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 *Modificaciones sustantivas en el Impuesto de Derechos Reales* (*Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don José M.ª Sainz de Vicuña y García-Prieto, y contestación por el Excmo. Sr. Don José Fernández Fernández*), 1960.
- 28 *Ánalisis y pronóstico de la coyuntura* (*Conferencia pronunciada el 14 de enero de 1960, por el Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Goxens Duch*), 1960.
- 29 *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 *Un nuevo balance. Contribución al estudio de la financiación empresarial* (Conferencia por el Excmo. Sr. Dr. Don Ricardo Piqué Batlle), 1960.
- 31 *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 *Libertad frente a intervención* (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Germán Bernácer Tormo), 1960.
- 33 *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 *El torbellino económico universal* (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Félix Escalas Chamoni, y contestación por el Excmo. Sr. Don Joaquín Buxó Dulce de Abaigar, Marqués de Castell-Florite), 1960.
- 35 *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 *Horizontes de la contabilidad social* (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Excmo. Sr. Dr. Don José Ros Jimeno), 1961.
- 37 *¿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 *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 *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 *Política y Economía* (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Galicia, Excmo. Sr. Dr. Don Manuel Fraga Iribarne), 1962.
- 41 *La empresa privada ante la programación del desarrollo económico* (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Excmo. Sr. Dr. Don Agustín Cotorruelo Sendagorta), 1962.
- 42 *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 *La economía, la ciencia humana* (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Francia, Ilmo. Sr. Prof. André Piettre), 1963.
- 44 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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. D. Roberto García Cairo*), 1967.
- 56 *Tipos de inflación y política antiinflacionista* (*Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Dr. Don Emilio Figueroa Martínez*), 1969.
- 57 *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 *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 *La inversión extranjera y el dumping interior* (*Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Lérida, Ilmo. Sr. Don Juan Domènec Vergés*), 1969.

- 60 *La inaplazable reforma de la empresa* (Conferencia pronunciada el 21 de abril de 1969 por el Excmo. Sr. Don Luis Bañares Manso), 1970.
- 61 *La reforma de la empresa* (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Antonio Rodríguez Robles), 1970.
- 62 *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 *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 *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 *El honor al trabajo* (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Pedro Rodríguez-Ponga y Ruiz de Salazar), 1971.
- 66 *El concepto económico de beneficio y su proyección fiscal* (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Madrid, Ilmo. Sr. Don Fernando Ximénez Soteras), 1971.
- 67 *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 *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 *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 *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 *Posibilidades y limitaciones de la empresa pública* (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Juan José Peralles Bassas, y contestación por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Pedro Lluch Capdevila), 1973.
- 72 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *Contribución del cooperativismo a la promoción social (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Tarragona, Ilmo. Sr. Don Juan Noguera Salort), 1976.*
- 84 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *Reflexion sur structuration du monde actuel* (*Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Francia, Ilmo. Sr. Don Jean Joly*), 1978.
- 91 *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 *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 *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 *El ahorro popular y su contribución al desarrollo de la economía española* (*Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don José M.<sup>a</sup> Codony Val, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Goxens Duch*), 1978.
- 95 *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 *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 *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 *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 *La IV<sup>a</sup> 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 *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 *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 *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. Dr. Don Juan de Arteaga y Piet, Marqués de la Vega-Inclán)*, 1982.
- 103 *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 *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 *Insolvencia mercantil (Nuevos hechos y nuevas ideas en materia concursal) (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don Miguel Casals Colldecarrera, y contestación por el Excmo. Sr. Don Joaquín Forn Costa)*, 1982.
- 106 *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 *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 *El ámbito representativo del órgano de administración de la S.A. (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Josep M.<sup>a</sup> Puig Salellas, y contestación por el Académico, Excmo. Sr. Dr. Don Antonio Polo Díez)*, 1983.
- 109 *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 *El hecho contable y el derecho (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José M.<sup>a</sup> Fernández Pirla, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera)*, 1983.

- 111 *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 *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 *Le chemin de l'unification de l'Europe dans un contexte mon-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 *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 *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 *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 *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.<sup>a</sup> Berini Giménez*), 1987.
- 118 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *La buena doctrina del profesor Lucas Beltrán* (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José M.<sup>a</sup> Coronas Alonso, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja), 1991. 
- 126 *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 Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera), 1991.
- 127 *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 *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 *Perfeccionament 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. Versión en lengua catalana.
- 129 *La gestión de la innovación* (Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. Don José M.<sup>a</sup> Fons Boronat, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don José Manuel de la Torre y de Miguel), 1992.
- 130 *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 *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 *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 *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 *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.

- 135 *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 *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 *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 *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 *Cotización, duration y convexidad* (Comunicación del académico de número Excmo. Sr. Dr. D. M. Alfonso Rodríguez Rodríguez. Barcelona), 1994. 
- 139 *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 *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 *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 *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 *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 *Análisis dinámico de la TIR* (Comunicación del académico de número Excmo. Sr. Dr. D. M. Alfonso Rodríguez Rodríguez. Barcelona), 1995. 
- 144 *Las cajas de ahorro españolas: por un modelo dinámico* (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Aragón, Ilmo. Sr. Dr. Don José Luis Martínez Candal, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Lorenzo Gascón Fernández), 1996.
- 145 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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.<sup>a</sup> Bricall Masip, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Fernando Casado Juan*), 1997.
- 152 *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 *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 *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 *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 *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 *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.<sup>a</sup> Fons Boronat*), 1998.
- 158 *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. Krasnoproschin, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Jaime Gil Aluja*), 1999.

- 159 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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.<sup>a</sup> Fernández Pirla), 2000.
- 168 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *La Responsabilidad Social Corporativa (R.S.C.)* (*Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para La Coruña, Ilmo. Sr. Dr. Don José M.<sup>a</sup> Castellano Ríos, y contestación por el Excmo. Sr. Don Aldo Olcese Santonja*), 2003.
- 180 *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 *Los tribunales económico-administrativos: el difícil camino hacia la auténtica justicia tributaria* (*Discurso de ingreso del Académico Numerario, Excmo. Sr. Don Josep M.<sup>a</sup> Coronas Guinart, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Joan-Francesc Pont Clemente*), 2004. 
- 182 *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 *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 *China en el área geoeconómica y geopolítica mediterránea* (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Italia, Ilmo. Sr. Prof. Dr. Don Giancarlo Elia Valori, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Alexandre Pedrós i Abelló), 2005.
- 185 *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 Óscar Ribas Reig, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Francesc Granell Trías), 2005. 
- 186 *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 *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 *El fin de la pobreza: reto de todo economista del siglo XXI* (Discurso de ingreso de la Académica Numeraria, Excma. Sra. Doña Isabel Estapé Tous, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Isidro Fainé Casas), 2006. 
- 189 *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 *Sur les «successions coexistantes» au tournant des millénaires. Quelques réflexions épistémologiques* (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Rumanía, Ilmo. Sr. Dr. Don Tudorel Postolache, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Josep Casajuana Gibert), 2007. 
- 191 *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 *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 *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 *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 *Monetary Policy Issues in an emerging economy. The case of Romania* (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para Rumanía, Excmo. Sr. Dr. Don Mugur Isarescu, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. Don Alfredo Rocafort Nicolau), 2008. 
- 196 *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 *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 *Le bicaméralisme dans les démocraties parlementaires* (Discurso de ingreso de la Académica Correspondiente para Bélgica, Excma. Sra. Dra. Janine Delruelle-Ghobert, y contestación por el Excmo. Sr. Don Lorenzo Gascón), 2008. 
- 199 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *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 *Macroguidance of the financial markets in transition* (Discurso de ingreso de la Académica Correspondiente para Finlandia, Excma. Sra. Dra. Dña. Sirkka Hämäläinen-Lindfors, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Ramón Poch Torres), 2010. 

- 207 *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 *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 *Importance of law and tendencies disrupting the legal system* (Discurso de ingreso del Académico Correspondiente para la República de Srpska Sr. Dr. D. Rajko Kuzmanovic, y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Alfredo Rocafort Nicolau), 2011.  
- 210 *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 *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, Excmo. Sr. Dr. D. Juan Ramón Quintás Seoane y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. José Antonio Redondo López), 2012.  
- 212 *The world I experience it* (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Montenegro, Excmo. Sr. Dr. D. Momir Đurović y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Lorenzo Gascón), 2012.  
- 213 *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 *Maps of Bounded Rationality: Thinking, fast and slow* (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Israel, Excmo. Sr. Dr. D. Daniel Kahneman y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Jaime Gil Aluja), 2012.  
- 215 *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 E. Stiglitz y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Jaime Gil Aluja), 2012.  
- 216 *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 *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, Excmo. Sr. Dr. D. José Ángel Gurría Treviño y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Francesc Granell Trias), 2012.  

- 218 *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, Excmo. Sra. Dra. D. Ana María Gil Lafuente y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Alfredo Rocafort Nicolau), 2013.  
- 219 *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 *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 *Fuzzy estimation of quality of socioeconomic system.* (Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras como Académico Correspondiente para Azerbaijan, Excmo. Sr. Dr. D. Gorkhmaz Imanov y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. Francisco Javier Maqueda Lafuente), 2013.  
- 222 *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, Excmo. Sr. D. Eugenio Gay Montalvo y contestación por el Excmo. Sr. Dr. D. José Juan Pintó Ruiz), 2013.  

## COLECCIÓN EXTENSIÓN ACADÉMICA Y CULTURAL

- EC-1 *Un viaje a Argelia* (Lorenzo Gascón), 2013. 

## OTRAS PUBLICACIONES Y COEDICIONES DE LA ACADEMIA

- M-1 *De Computis et Scripturis (Estudios en Homenaje al Excmo. Sr. Dr. Don Mario Pifarré Riera)*, 2003. 
- M-2 *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 *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 *Pensar Europa (Publicación del Solemne Acto Académico celebrado en Santiago de Compostela, el 27 de mayo de 2005)*, 2005.
- M-5 *El futuro de las relaciones euromediterráneas (Publicación de la Solemne Sesión Académica de la R.A.C.E.F. y la Universidad de Tínez el 18 de marzo de 2006)*, 2006. 
- M-6 *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 *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 *La responsabilidad social de la empresa (RSE). Propuesta para una nueva economía de la empresa responsable y sostenible*, 2007. 
- M-9 *El nuevo contexto económico-financiero en la actividad cultural y científica mediterránea (Sesión Académica internacional en Santiago de Compostela)*, 2008. 
- M-10 *Pluralidad y unidad en el pensamiento social, técnico y económico europeo (Sesión Académica conjunta con la Polish Academy of Sciences)*, 2008. 
- M-11 *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 *La crisis: riesgos y oportunidades para el Espacio Atlántico (Sesión Académica en Bilbao)*, 2009. 
- M-13 *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 *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 *Economics, Management and Optimization in Sports. After the Impact of the Financial Crisis* (Seminario Interncional celebrado en Barcelona los días 1-3 de diciembre de 2009), 2009.
- M-16 *Medición y Evaluación de la Responsabilidad Social de la Empresa (RSE) en las Empresas del Ibex 35*, 2010. 
- M-17 *Desafío planetario: desarrollo sostenible y nuevas responsabilidades* (Solemne Sesión Académica conjunta entre l'Académie Royale des Sciences, des Lettres et des Beaux-Arts de Bélgica y la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de España, en Bruselas el día 8 de Junio de 2010), 2010. 
- M-18 *Seminario analítico sobre la casuística actual del derecho concursal* (Sesión Académica celebrada el 4 de junio de 2010), 2010. 
- M-19 *Marketing, Finanzas y Gestión del Deporte* (Sesión Académica celebrada en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras en diciembre de 2009). 2010-09-20. 
- M-20 *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 *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-22 *Creación de valor y responsabilidad social de la empresa (RSE) en las empresas del IBEX 35*. 2011. 
- M-23 *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 *Nuevos mercados para la recuperación económica: Azerbaiyán.* 
- M-25 *El papel del mundo académico en la sociedad del futuro* (Solemne Sesión Académica en Banja Luka celebrada el 16 de mayo de 2011), 2011. 
- M-26 *Decidir hoy para crear el futuro del Mediterráneo* (VII acto internacional celebrado el 24 de noviembre de 2011), 2012.  
- M-27 *El ciclo real vs. el ciclo financiero un análisis comparativo para el caso español. Seminario sobre política anticíclica*, 2012.  
- M-28 *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 *Pasado y futuro del área mediterránea: consideraciones sociales y económicas* (Solemne Sesión Académica en Béjaïa celebrada el 26 de abril de 2012), 2012  
- M-30 *Explorando nuevos mercados: Ucrania*, 2012. (Incluye DVD con textos en ucraniano), 2012.  
- M-31 *Why austerity does not work: policies for equitable and sustainable growth in Spain and Europe* (Conferencia del académico correspondiente para Estados Unidos, Pronunciada en Barcelona en diciembre de 2012 y revisada en mayo de 2013) 2013, 2013 .  







