

ADVERTENCIAS ACTUALES DE LUIS ÁNGEL ROJO DESDE LA REAL ACADEMIA DE CIENCIAS MORALES Y POLÍTICAS: ETAPA FINAL, 1998-2010

Por el Académico de Número
Excmo. Sr. D. Juan Velarde Fuertes*

Comencé a investigar a fondo aportaciones de Luis Ángel Rojo desde hace muchos años. Pero aún más con motivo de su fallecimiento en 2011. La Fundación Ramón Areces me solicitó —pero fijándome el número de páginas— un trabajo sobre ellas. Debía escoger las que se nos habían aportado aquí, en esta corporación, pero al llegar al año 1987 observé que no había terminado, a pesar de la concreción que procuré dar al artículo, la longitud exigida. Por eso pensé que no sería, quizás, inoportuno, concluir el trabajo, con una exposición de lo que Rojo nos había dicho en su otra etapa entre nosotros. He de confesar que me ha resultado de nuevo apasionante, por la actualidad que a mi juicio continuaban teniendo sus aportaciones. Ese es el reto que asumo aquí esta noche.

Adelanto que, sin sospecharlo, al leer estas aportaciones de nuestro compañero Luis Ángel Rojo Duque, me encontré, una y otra vez, al par de su clarividencia, su interés precisamente ahora, para lo que sucede en 2012. Me pareció que merecía la pena tomar buena nota de lo que aquí señaló. Aseguro que nos vendría muy bien para orientar adecuadamente nuestra política financiera, El mensaje, bajo los títulos más variados, como veremos, ahí permanece. Yo, sencillamente, pretendo reavivarlo, en primer lugar, en homenaje a nuestro compañero fallecido, pero, además, porque nos con-

* Sesión del día 21 de febrero de 2012.

viene a todos, y desde luego a los dirigentes de nuestra política económica, escuchar lo que a lo largo de doce años, y desde esta Real Academia, no sólo se señaló, sino lo que se intentó que penetrase en la política económica nacional, europea e internacional. Si acierto en mi exposición, contribuiré a que reviva la memoria de nuestro compañero desaparecido. Debo añadir que estos textos de Rojo en mi opinión, van a ser consultados, una y otra vez, por los que quieran historiar la economía mundial y, por supuesto, la española, en el paso del siglo xx al xxi. Como, además, son textos muy bien redactados, me honro en dar esta pista a posteriores investigadores.

En el año 1998, en el mes de febrero, nuestro anterior presidente Fuentes Quintana había logrado financiación para que editásemos una revista relacionada no únicamente con la economía, sino con aspectos muy esenciales de nuestra historia. Se tituló, como todos sabemos *Papeles y Memorias de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*. En el nº 1 se observa que Fuentes escogió cuidadosamente los autores que debían iniciar una publicación que se pretendía que fuese, y se consiguió, de gran prestigio intelectual. Aparte de un artículo inicial suyo, le seguían otro de Luis Ángel Rojo, y después venían los de José Barea, Julio Segura, Manuel Alonso-Olea, Sánchez Asiaín, Salustiano del Campo y Romano Prodi, como académicos presentes, y aparte, como complemento en la sección de Memorias, estaban dos colaboraciones: una de Clara Eugenia Núñez en relación con Concepción Arenal y otra mía.

El tema de Luis Ángel Rojo Duque se titulaba “El ajuste monetario”. Fijémonos en la fecha —febrero de 1998— y abordaba “los problemas de ajuste monetario que habrá que afrontar a lo largo del periodo que resta hasta la constitución de la Unión Monetaria Europea el 1 de enero de 1999”, desde la perspectiva de las preocupaciones del Banco de España. Nada más iniciado su artículo, señala: “¿podrían surgir conflictos”? Pues éstos derivarían del “tema delicado de la sostenibilidad o continuidad de la convergencia en los distintos países” ¿Dónde los encontraba Rojo —y permanece el problema— para que todo comenzase a marchar perfectamente en el seno de la entonces a punto de nacer Unión Económica y Monetaria? En que debería existir un tipo de interés a corto plazo único, y he aquí que, señalaba, “hoy día, un núcleo de países con una notable tradición de estabilidad —Alemania, Francia, Bélgica Luxemburgo y Holanda, Dinamarca, Finlandia y Austria mantienen unos tipos de interés a corto plazo que apenas se desvían del tipo alemán, que es, hoy, del 3,30%. Un segundo grupo de países —España, Portugal e Italia— presentan tipos de interés a corto plazo más altos, 5% en España; 5,5%, en Portugal y 6,50% en Italia, porque sólo recientemente han conseguido bajar sus tasas de inflación hasta niveles coherentes con la estabilidad de precios y desean asegurarse de que las expectativas de precios se adaptan a la nueva situación. Irlanda, por su parte, mantiene un tipo de interés a corto plazo superior al 6% porque desea mantener su baja tasa de inflación”.

Pero ya en este artículo Rojo nos muestra dos riesgos que aportaba España y que, como ahora vemos, no ha sido capaz de solventar, mientras hubiese sido preciso hacerlo para que España viviese con placidez esta nueva etapa de su vida económica. Por una parte “el camino de disciplina fiscal para éstas que están entrando en una fase mayor complacencia, que la Comisión de Bruselas ha calificado de «decepcionante» y que no parece que vaya a rebajar el ...déficit público medio del área”. Además, “los países con tipos (de interés) más altos —entre los que nos encontramos con Portugal e Italia— tienen ante sí un horizonte bastante incierto. Tomen el caso de España”... Y concluye con una consideración final. “Francia, sospechosamente apoyada por Alemania, viene diciendo... que el Banco Central Europeo deberá conducir su política monetaria común teniendo en cuenta sólo la posición de los países más estables del área”.

Todo esto, publicado en febrero de 1998, ¿no nos suena a informaciones extraordinariamente actuales? La frase final es aún más evidente: “Sólo puedo comprender esta postura si están pensando (Alemania y Francia) que sea el Banco Central Europeo el que cargue —tarde y mal— con la tarea de subir los tipos de interés.... para mantener la estabilidad buscada”.

En la sesión del 20 de octubre de 1998 el profesor Rojo Duque trató en esta Real Academia de “Las condiciones de estabilidad y la convergencia real España-UE”, Hizo en su intervención otra alusión de actualidad igualmente clarísima: “El requisito de flexibilidad de las economías europeas es esencial no sólo de cara a la unión monetaria, sino como condición para que puedan competir en mercados cada vez más globalizados, donde las ventajas comparativas de los países son cambiantes, lo que exige una gran capacidad de reasignación de los recursos hacia los usos productivos más rentables en cada momento. Es forzoso reconocer que el modelo continental de relaciones laborales no se ha caracterizado precisamente por su flexibilidad y que su tradicional rigidez ha sido una de las causas del elevado desempleo que aqueja a estas economías. En los últimos años se han dado algunos pasos... aunque los progresos han sido muy desiguales en los países del continente europeo, la mayor parte de los cuales necesitan todavía reformas estructurales en este aspecto. Es fácil comprender que las transformaciones estructurales en el mercado de trabajo constituyen un área de reforma particularmente sensible y delicada, porque afecta... a un consenso social costosamente fraguado a lo largo de décadas. El objetivo de mantener el equilibrio entre un avance decidido hacia la eficiencia y la flexibilidad, sin poner en peligro la estabilidad social, requiere políticas cautelosas y cuidadosamente planteadas, lo que explica que, a veces, dé la impresión que los progresos en este terreno están siendo muy lentos”.

E insiste sobre ello al mencionar que existió “en los últimos años de la década de los ochenta, un notable dinamismo de la economía española que alcanzó su punto máximo en torno a 1988. No obstante, una combinación desequilibrada de políticas económicas, así como los retrasos en las reformas estructurales pendientes —especialmente en el ámbito del mercado de trabajo— dificultan el proceso de convergencia con las economías europeas en estos años. Como resultado de estos desajustes, España acumuló una pérdida de competitividad considerable entre 1987 y 1992, y sufrió con mayor intensidad, por tanto, la crisis del Sistema Monetario Europeo entre 1992 y 1993”, lo cual acabó teniendo “un efecto disciplinador sobre las políticas económicas en España... Era imprescindible la formulación de políticas económicas disciplinadas y coherentes, acompañadas de una estrategia de reformas más ambiciosa y rigurosa”. Agrega que por eso entonces —¿y ahora, acaso no?— “España ha tenido que completar el avance hacia la estabilidad nominal con más intensidad y rapidez que otros países europeos, porque el camino a recorrer era más largo y con obstáculos mayores, debido a una posición de partida más desfavorable y a un menor arraigo de las políticas económicas orientadas hacia la estabilidad”.

Insistió mucho en esta intervención en la necesidad de cambios estructurales en nuestra economía. Bastan estas citas: “Una combinación desequilibrada de políticas económicas, así como los retrasos en las reformas estructurales pendientes —especialmente en el ámbito del mercado de trabajo—, dificultaron el proceso de convergencia con las economías europeas en estos años. Como resultado de estos desajustes, España acumuló una pérdida de competitividad considerable entre 1987 y 1992, y sufrió con mayor intensidad, por tanto, la crisis del Sistema Monetario Europeo entre 1992 y 1993”.

El cambio, debido al modelo Aznar-Rato, fue enunciado así en este trabajo de Rojo: “En 1996 comenzó a dar frutos una instrumentación más equilibrada de las políticas macroeconómicas, lo que, unido a un contexto internacional más favorable... aceleró la rectificación de los desequilibrios y los avances hacia la convergencia en 1997 y 1998... La economía española se ha situado en esta senda de estabilidad gracias a la firme orientación de las políticas macro y microeconómicas hacia la consecución de tal fin... La política fiscal también ha ido asumiendo compromisos cada vez más exigentes de consolidación de las finanzas públicas, que se han logrado gracias a un control más estricto del gasto público... En el ámbito, en fin, de las reformas estructurales se han dado pasos significativos hacia la flexibilización de los mercados de bienes y servicios y del mercado de trabajo, aunque queda mucho camino por recorrer para alcanzar los niveles de eficiencia y flexibilidad que serán necesarios en la unión monetaria”. Pero gracias a eso “la creación de empleo progresa a buen ritmo y está permitiendo redu-

cir significativamente la alta tasa de paro que es el principal problema de la economía. A su vez, el crecimiento vigoroso de la inversión está contribuyendo a mejorar la dotación de infraestructuras, lo que reviste gran importancia para paliar las posibles desventajas de una economía periférica como la española, desde el punto de vista de la localización de las actividades productivas dentro de la unión monetaria. En fin, la balanza de pagos, a pesar del elevado crecimiento de la demanda interna, mantiene un moderado superávit —coherente con los indicadores que señalan una holgada situación de competitividad— que está proporcionando, en los últimos años, una reducción de la posición deudora neta de la economía española frente al exterior”.

De ahí que por la puesta en marcha de ese modelo Aznar-Rato, “la incorporación de España a la Unión Monetaria y Económica desde su inicio, en condiciones equilibradas y similares a las de los restantes países participantes, constituye un éxito para la política económica española y culmina un proceso de importancia histórica para nuestro país, que, por primera vez, se suma a un proyecto europeo sin retrasos, formando parte del núcleo fundador. Es preciso tener presente, sin embargo, que el éxito de la participación española exige una perseverancia en las políticas económicas que la han hecho posible y una profundización de las reformas necesarias para favorecer la continuidad de estos resultados y el avance en la senda de la convergencia real con Europa”.

Si esto nos debe hacer meditar en estos momentos, mucho más aún se desprende del mensaje final de esta exposición del profesor Rojo: “El mercado único y la crisis monetaria tienen efectos favorables, derivados de una mayor eficacia en el conjunto del área afectada, pero no aseguran efectos positivos netos para cada uno de los países integrantes. La convergencia real con el conjunto de Europa dependerá más de lo que nuestro país haga, de su capacidad para invertir más y con una asignación más eficiente de los recursos que de los efectos propios de la unión monetaria. Esta liberará posibilidades en buena medida de imposible previsión precisa en estos momentos, pero la posibilidad de aprovechar adecuadamente esas posibilidades dependerá de nuestro propio esfuerzo y de nuestra disposición para aceptar sin miedo el cambio y las reformas”.

Este mismo artículo, con el mismo título de “Las condiciones de estabilidad y la convergencia real España-UE” se reprodujo en *Papeles y Memorias de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, febrero 1999. Va ilustrado con unas fotografías muy significativas de la vida de Luis Ángel Rojo: Con S.M. don Juan Carlos I, al ser nombrado nuevo Gobernador del Banco de España, fechada el 30 de julio de 1992; otra donde se ve a Rojo, en la primera fila de los asistentes a la última reunión del Consejo de la Unión

Monetaria Europea y finalmente otra en la que se le contempla con S.M. el Rey, a su derecha, y acompañando al Consejo de Gobierno del Banco de España.

Naturalmente todo esto enlaza con los mensajes que se contienen en la intervención de Rojo en la sesión de esta Real Academia el 2 de noviembre de 1999, titulada “Política Monetaria y Banco Central ante el 2000”. De él se desprende algo muy importante, que nos debe hacer meditar sobre la extraordinaria longitud que puede tener una crisis económica. Tal es el caso de Japón, que en los primeros años de la década de los años noventa había entrado en cada vez más difíciles situaciones económicas de las que en 2012 no ha salido todavía. En esa fecha de 1999 nos decía Luis Ángel Rojo que la “articulación gobierno bancos empresas está también en la raíz de las graves dificultades que ha venido arrastrando Japón desde los primeros años de esta década”.

También en el origen de los problemas japoneses encontramos grandes grupos industriales sobreinvertidos y fuertemente endeudados; grandes bancos abrumados por volúmenes muy importantes de créditos impagados y por cartera de valores dañados y un gobierno que ha impulsado la fuerte financiación bancaria a bajos tipos de interés y ha descuidado la supervisión de los bancos. Aunque algunos elementos básicos sean semejantes, en el caso de Japón no puede hablarse de una crisis similar a las que han padecido los países asiáticos... —(los iniciados en Tailandia que se contagiaron con rapidez a otros países de la región, fundamentalmente Malasia, Indonesia y Corea del Sur, los denominados “tigres asiáticos”: nota de J.V.F.)— sino de una etapa de estancamiento y recesión, prolongada por las vacilaciones de las políticas monetarias, fiscal y de saneamiento bancario. Ahora bien, dadas las dimensiones de la economía japonesa, sus dificultades han agravado los problemas de otros países asiáticos y han condicionado negativamente la evolución de la economía mundial en estos últimos años”. ¿Nada de esto, al llegar el año 2012, y remontarnos al 2007, no nos recuerda lo que puede suceder en el binomio Italia-España en el conjunto europeo?

Continuemos, y en el texto que sigue, referido a la crisis asiática encabezada por Japón con esas características especiales —que si se quieren ampliar, es muy recomendable contemplarlas en el excelente libro de Antonio Torrero, sobre la crisis nipona— y sustituyamos a Norteamérica entonces por Alemania ahora y el Federal Reserve Board por el Banco Central Europeo y leamos que “estas postulaciones financieras impusieron pérdidas a los grandes inversores internacionales y, cuando un importante “*hedge fund*” americano hubo de ser rescatado mediante una operación organizada por el *Federal Reserve Board* en octubre del pasado año, el público se preguntó si no habría otras entidades en condiciones también

extremas. Esto hizo aumentar aún más la aversión al riesgo. El sistema financiero americano parecía, en octubre pasado, adentrarse en un “*credit crunch*”—es decir, en un aumento de la preferencia por la liquidez—acompañado de una fuerte contracción del crédito. Ésta es la vía más segura para que las perturbaciones financieras acaben incidiendo gravemente sobre los sectores reales de la economía, de modo que... muchos inversores temían que el mundo se estuviera dirigiendo hacia una contracción generalizada en un plazo muy corto. Y como sucede en tales circunstancias, las instituciones que elaboran previsiones sobre el crecimiento de las grandes áreas económicas se lanzaron a un proceso competitivo de reducción de sus previsiones para el año actual”

Y, naturalmente, dio un consejo para España, desprendido de lo que entonces sucedía en el mundo financiero y que, en más de un sentido, vuelve a suceder. Entonces “la política monetaria común adoptada... (había) resultado demasiado laxa para el grupo de economías medias y pequeñas (España, Irlanda, Portugal), que venían mostrando los ritmos de crecimiento más altos del área como resultado, principalmente, de las importantes bajas registradas en sus tipos de interés para incorporarse a la Unión Monetaria... (En ese caso), los países afectados han de estar dispuestos a compensar los efectos de la laxitud de la política monetaria común para sus economías, utilizando otras armas de la política económica. Su objetivo deberá ser impedir que las desviaciones alcistas de precios favorecidos por las condiciones monetarias se hagan persistentes y conduzcan a tensiones inflacionistas que, en una Unión Monetaria, acaben consiguiéndose a través de pérdidas de competitividad y de contracciones de la actividad y el empleo. Las líneas de actuación compensatorias habitualmente propuestas son las políticas estructurales —entendiendo por tales las orientadas a aumentar el grado de complacencia y de flexibilidad en los mercados— y las políticas fiscales de signo restrictivo. La propuesta es adecuada, siempre que se tengan en cuenta las diferencias entre las dos líneas de actuación recomendadas. Las políticas de mayor competencia y flexibilidad son siempre deseables y hacer a los países más proclives a la inflación, pero no son políticas en las que pueda confiarse para lograr efectos relevantes a corto plazo. Las políticas fiscales de signo restrictivo son más adecuadas en este sentido, aunque su utilización, como arma compensatoria coyuntural se enfrenta con muchas dificultades. Esto, por una parte, refuerza la conveniencia de avanzar con vigor por el camino de las reformas estructurales, existan o no existan problemas con la política monetaria; y subraya, por otra parte, las dificultades que la falta de sintonía entre las economías, puede plantear en una Unión Monetaria”. ¿Todo esto no parece escrito para ahora mismo?

Este artículo se reprodujo en *Papeles y Memorias de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, abril 2000, pero precisamente, en la

sesión del 22 de marzo de 2000 tituló una nueva intervención como “Reflexión sobre la situación económica internacional”. Recordemos que nos encontrábamos en una coyuntura claramente alcista, en la que se tenía que incluir a un Asia que se recuperaba de la reciente crisis. Pero Rojo advierte, y pronto esas advertencias tendrán un contraste importante, como veremos, que “vista desde este lado del Atlántico, la situación actual de la economía americana: recuérdese que coexisten con un proceso alcista bursátil muy fuerte y que podían surgir complicaciones derivadas del avance de las tecnologías nuevas de información y comunicaciones”. Había anotado que los representantes de la denominada “nueva economía” consideraban “que el factor explicativo buscado es el intenso crecimiento observado en la tasa de avance de la productividad en la economía americana desde mediados de la década pasada”. Pero he aquí que “durante bastante tiempo distintos trabajos de economistas americanos no han sido capaces de detectar esa mejora tan elevada general y presuntamente en la tasa de avance de la productividad”. Y en este sentido es muy oportuna esta cita que efectuaba de lo que sostenía el gran economista Robert Solow, quien “durante mucho tiempo subrayó la imposibilidad de encontrar huellas de la revolución informática en las estadísticas de productividad”, pero añadía Rojo que había “señalado recientemente... que ya cabe encontrarlas”, pero añadió: «En cuanto a la permanencia de la mejora de la productividad me sentiré mejor cuando la vea sobrevivir a la próxima recesión».

Además, ¿era posible “lograr el despliegue de esas potencialidades en Europa”? Alude a que “a estos criterios corresponde la posición que impulsada por el Reino Unido y España, con el apoyo de Italia y Portugal ha resultado dominante, no sin reservas, en los acuerdos del Consejo Europeo Extraordinario de Lisboa orientados a impulsar las nuevas tecnologías”. Pero también ahí subrayó problemas.

Y el 31 de octubre de 2000 volvió a intervenir en la sesión académica con este título a su aportación: “Sobre el euro”, en el momento en que su depreciación respecto al dólar alcanzaba el 25% respecto al 1 de enero de 1999. Subrayó un dato importante Rojo en aquel momento: el Banco Central Europeo otorga “una posición prioritaria a la estabilidad de precios y sólo concede... una atención secundaria e indirecta a la evolución del tipo de cambio... Sólo ha atendido al tipo de cambio en cuanto uno de los factores de inflación del área”. Rojo, opinaba, en cambio, que esto último era “lo que el Banco Central Europeo tenía que hacer, haya sido acertada o no su política de estabilidad de precios a lo largo del periodo”.

Y las causas del desplome eran la excesiva valoración del “ecu”, motivada porque las “decisiones de política monetaria, que impusieron una reducción media de los tipos de interés del orden de un punto porcentual

en un lapso de tiempo muy breve, fueron negativas para países como España, Irlanda y Portugal, que accedían a la Unión Monetaria con fuertes ritmos de expansión inducidos por la rebaja de los tipos de interés en la anterior etapa de convergencia, y desde la perspectiva del conjunto del área introdujeron una relajación de la política monetaria que había de tener consecuencias negativas para la cotización del euro durante algunos meses”. Y eso tenía una explicación, que en el fondo es la dualidad que ahora mismo presenciamos en el ámbito de la Eurozona. La tesis de Rojo era que el descenso de tipos acordado el 4 de abril de 1999 “atendió más bien a las opiniones muy generalizadas de quienes —incluido el FMI— consideraban conveniente esa decisión para inyectar un mayor aliento en la economía mundial que ayudar a las políticas de los países que habían sufrido o estaban luchando con los efectos de las perturbaciones financieras”, y eso que no era realmente lo preciso ni para Francia, ni para Alemania e Italia.

La relajación monetaria arrastró los fondos de la Eurozona hacia la más rentable área norteamericana, y “el diferencial se acentuó más cuando, a partir del verano de 1999, la Reserva Federal inició una elevación progresiva de los tipos de interés americanos, y sólo comenzó a reducirse, sin desaparecer, cuando el Banco Central europeo decidió en noviembre del mismo año, adoptar una política monetaria de tono menor expansivo”.

Pero además señalaba Rojo como causas de esa caída del euro, “la fuerte elevación del precio del petróleo a partir del mes de marzo de 1999, lo que bien es sabido afecta más al área del euro que a la del dólar, porque controla este producto en parte importante y porque los países exportadores de los crudos mantienen en dólares, no en euros, las reservas de divisas que acumulan”.

También porque la intervención del Banco de Japón para impedir una apreciación del yen se efectuó “siempre en dólares” —que compra— no en euros, mientras ofrece yenes. Todo ello aparte de que la moneda de refugio “y va a continuar siéndolo mucho tiempo (es) el dólar, no el euro”. No olvida Rojo otra cuestión: el Banco Central Europeo, deseó ser conocido con rapidez como una institución importante y para ello, transparente: “esto ha llevado al Banco a estar demasiado bajo los focos, y a contravenir así la regla fundada en una larga experiencia, que debe respetar todo banquero central: hablar lo menos posible, especialmente sobre los tipos de cambio y los tipos de interés”.

Y en la parte final de su intervención, cuando en la segunda parte de 2000 “comenzaron a aparecer nubarrones que presagiaban una moderación del crecimiento americano”, subraya algo que es importante: “La política monetaria que ha desarrollado la Reserva Federal, bajo la presidencia de

Greenspan presenta un buen número de rasgos keynesianos: la convicción de que la política monetaria debe ocuparse de la estabilidad del nivel de actividad y no sólo de la estabilidad de los precios; la confianza en que la estabilización del nivel de actividad parecía conseguirse con políticas económicas activistas que busquen un *“fine tuning”* —una “sutil armonización”— y, en fin, la esperanza de que si se logra mejorar la situación a corto plazo con una política activa, el largo plazo ya se ocupará de sí mismo... La política fiscal del nuevo Presidente de Estados Unidos, con su anunciada reducción de impuestos, vendría a sumar sus efectos, algo más adelante, a los de la política monetaria expansiva”. Todo esto lleva, al final de su intervención, a que Rojo se haya visto obligado a señalar “que existe actualmente un elevado grado de incertidumbre sobre la evolución... de las economías de uno y otro lado del Atlántico y, por tanto, sobre el futuro de la relación dólar/euro”. Llega a señalar que si la mejora norteamericana “resultase artificial y transitoria y que, a más largo plazo los Estados Unidos tuvieran que afrontar un ajuste más drástico y peligroso para corregir los serios desequilibrios acumulados en estos años”, todo el panorama podría ser, como ha sido, muy diferente.

En mayo de 2002 —los *Anales de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, en su volumen LIV no ofrecen el día exacto—, su intervención se tituló “Las fluctuaciones financieras y la política monetaria”. No puedo por menos de citar uno de sus párrafos iniciales, que tiene una clarísima actualidad: “La experiencia de este periodo muestra que la introducción de políticas de mayor liberalización financiera en una economía pueden generar, en sus primeros pasos, elementos importantes de inestabilidad: empresas y familias ven facilitado su acceso a la financiación al tiempo que las instituciones financieras, antes sometidas a fuertes regulaciones y enfrentadas ahora a una mayor competencia, pueden adentrarse en expansiones excesivas del crédito y asumir riesgos para cuya valoración y gestión están mal preparadas. Los resultados pueden ser graves como los registrados por las asociaciones norteamericanas de préstamo y ahorro o por los sistemas bancarios de varios países nórdicos europeos en los años ochenta o como los más graves padecidos por los diversos países emergentes, latinoamericanos y asiáticos en la década de los noventa”. De ahí que “un sistema débil de regulación y supervisión —¿recuerdo ahora lo sucedido con nuestras Cajas de Ahorros, a pesar de que se había anunciado ese riesgo en 1995 por nuestro compañero Jaime Terceiro?— favorece la inestabilidad de instituciones, mercados y sistemas financieros, elevados riesgos que acompañan a la introducción de políticas desreguladoras y aumenta la probabilidad de que una contracción lleve a una crisis financiera y bancaria que haga más claros y más prolongados los ajustes de la economía —como ha mostrado el caso de Japón en los últimos años—”, aunque, naturalmente, no baste sólo “en sistemas sólidos de regulación y supervisión”.

En este caso concreto, lo que respalda la intervención de Rojo era lo sucedido en Japón tras la fortísima expansión financiera. Ahora, en 2012, más de veinte años después, contemplamos —y esto enlaza con algo señalado más arriba— cómo la economía nipona no ha conseguido aun reponerse de lo que fue “una fortísima expansión financiera en los años ochenta y su posterior desplome en los primeros años noventa”.

Como se enlaza esta realidad con la norteamericana no viene mal reflexionar sobre este párrafo: “Las economías de Japón y de Estados Unidos han vivido, en resumen, fluctuaciones cíclicas intensas con una diferencia de un decenio: la japonesa conoció su desplome en los primeros años noventa para dejar paso, desde entonces, a una etapa de estancamiento y recesión de la que aún no ha salido; la norteamericana, inició, a mediados de los años 2.000 una fase bajista cuya intensidad ha sido limitada e incluso parece haberse detenido”. Faltaba un lustro para que de nuevo se iniciase el proceso, que de algún modo también se anunciaba así: “Las recientes fluctuaciones de Japón y de Estados Unidos —especialmente este último— han dejado, en definitiva, sobre la mesa el problema de en qué medida y en qué condiciones unas autoridades monetarias centradas en el mantenimiento de la estabilidad de precios de los bienes y servicios deberían decidirse e intentar moderar una expansión financiera que se haya adentrado, a su juicio, en el terreno de la exuberancia irracional”... Cuando los precios de los activos están alcanzando niveles difícilmente compatibles con la racionalidad —es decir, difícilmente justificables desde una apreciación razonable de las variables fundamentales de la economía— y amenacen con proseguir su avance acumulando desequilibrios precursores de ajustes dolorosos, los riesgos de la inactividad de las autoridades pueden resultar mayores que los inherentes a su actuación... En todo caso, si las políticas expansivas acelerasen artificialmente la recuperación, quedarían en pie algunos desequilibrios graves acumulados durante el auge: el bajísimo ahorro de las familias, el importante déficit financiero ahorro inversión —ahora acentuado por la rápida eliminación del superávit presupuestario— y, en consecuencia, el elevado déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente”.

Por múltiples razones —históricas, culturales, de enlace económico progresivamente más intenso— las cuestiones económicas iberoamericanas interesan mucho a España. Desde luego, las argentinas. De ahí la importancia de la intervención, el 17 de diciembre de 2002 titulada “La crisis argentina”. No deja de ser incitante que unas frases casi al comienzo de su aportación, tengan vigencia en grandísima medida en la actualidad: “Un 43% de la población total de la zona vive hoy bajo la línea de pobreza, la distribución de la renta en Latinoamérica es la peor de las registradas en el conjunto de las grandes áreas mundiales, avanzan la corrupción y la delincuencia y se extienden las opiniones que ponen en cuestión la validez de la econo-

mía de mercado e incluso el valor de la democracia para los países europeos”. Y se ocupa de Argentina, por ser “el país que peor experiencia ha tenido en el año 2002”. Los coletazos políticos y económicos que tenían su raíz, por un lado, en el estructuralismo económico latinoamericano, y por otro en la confluencia de partidos de corte muy populista, a veces con ribetes marxistas, como los castrismos, y reacciones militares, estaba detrás de ese panorama. En Argentina, recordémoslo, eran los tiempos de de la Rúa que habían conducido al famoso Currency Board de cambio de 1/1 dólar por peso argentino, sistema cumplido por el ministro Cavallo desde 2011, y que concluyeron con el presidente provisional Rodríguez Saá. Sencillamente con esta intervención, Rojo abrió la puerta a una situación que Alfonsín no había sido capaz de cerrar desde 1983, a pesar de las recomendaciones de Prebisch, y que, por fuerza, de equivocación en equivocación, conducía a un panorama que aún no se ha despejado. Concluía este capítulo de la historia económica argentina el profesor Rojo señalando que “en primer lugar, Argentina ha de recuperar la confianza de las instituciones financieras internacionales. La desatención a los importantes pasivos que mantiene con diversas instituciones situaría al margen de los mercados internacionales, por un periodo de duración imprevisible, a un país que ha de hacer frente a vencimiento de pasivos exteriores por un importe de unos 19.000 millones de dólares de aquí al año próximo”. Además aquel Gobierno se encontraba “en medio de las tensiones y desacuerdos que caracterizan las relaciones entre las principales instituciones políticas del país: Gobierno central, Gobiernos regionales, Congreso y Senado, Corte Suprema de Justicia, partidos políticos”.

Podría decirse que todo esto es pasado y que hoy los problemas —la fuerte inflación, la ruptura de Mercosur con Brasil, un fuerte desarrollo del PIB ligado a la escasez agrícola mundial, los altísimos niveles de corrupción— constituyen novedades. La lectura de este ensayo de Rojo muestra cómo un país puede, con una base material aceptable, arruinarse una y otra vez. De paso, por más de un motivo, España debe mirarse en el espejo en tanto en cuanto, desde los años 40, Argentina no atinó a desempeñar una política económica adecuada, y ello tras una etapa que parecía conducir a este país hacia una realidad de gran potencia económica. Recuérdese a Colin Clark y su *The economics of 1960*, y que eso puede suceder a este trío constituido ahora por Japón, Italia y España.

En *Papeles y Memorias de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, del año 2003, publica, bajo el título de “El sector financiero” la reproducción del trabajo publicado en el libro colectivo, “Veinticinco años del reinado de S. M. Don Juan Carlos I”, preparado por la Real Academia de la Historia. Es una especie de lección magnífica sobre “la evolución del sistema financiero español y de la política monetaria durante los últimos vein-

ticinco años”. Es por consiguiente, otro estudio preciso de nuestra historia económica. Se inicia con una Transición golpeada por el choque petrolífero, destacando que “el sistema financiero español se encontraba en una situación de retraso considerable al iniciarse este periodo de transformaciones profundas, pero se incorporó a él con decisión y ha mostrado una notable capacidad de adaptación al cambio y de asimilación de las innovaciones en un clima de competencia y eficacia crecientes”.

Expone, a continuación, minuciosamente, cómo “hace un cuarto de siglo, el sistema financiero español era un sistema muy tradicional, fuertemente intervenido, escasamente competitivo y de baja eficacia”. El cambio partió del Pacto de La Moncloa, en 1977. Pero el gran cambio va unido en primer lugar, a “la incorporación a la Comunidad y la creación del Mercado Único (que) en los años posteriores llevaron, desde luego, a reforzar y acelerar muchas de las líneas de reforma que se venían desarrollando en nuestro sistema financiero”. Después vendrá “el ingreso de la peseta, en 1989, en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo”, donde se llegó a una “situación insostenible”, complicada con la subida de los tipos de interés de la República Federal Alemana, como consecuencia de la reunificación tras la caída del Muro de Berlín.

Desde ahí estudia el paso hacia la Unión Monetaria, iniciada con “escepticismo”, pero que en 1994, con el acuerdo de Maastricht, inició una segunda etapa, hasta conducir, el 4 de enero de 1999, “primer día hábil de 1999” a la política monetaria común, todo ello ligado en España, desde 1988, con un proceso creciente de fusiones bancarias. De este modo, “nuestros mayores bancos han hecho esfuerzos por adentrarse en otros mercados europeos con adquisiciones, participaciones y alianzas, y han llegado con gran fuerza, a los mercados latinoamericanos, donde han entendido que las ventajas culturales y el desarrollo de las técnicas bancarias que aportan, les prometen un futuro rentable”. Y no es posible ocultar que en este trabajo, que pudiera calificarse de optimista, se escribe que “las cajas de ahorros han mostrado un gran dinamismo durante el periodo —facilitado, claro está, por el proceso de desregulación— que las ha permitido elevar considerablemente sus cuotas de mercado respecto de la banca; su participación en los recursos ajenos ha pasado de poco más del 30% al 43% en este cuarto de siglo —mientras la banca descendía del 64% al 50%—...”, dentro de un proceso de concentración, y “las dos mayores, —“la Caixa” y Caja Madrid— han pasado a formar parte de las cinco mayores entidades de crédito del país”.

Su conclusión es ésta: “Nuestro sistema financiero ha vivido en estos últimos veinticinco años, un proceso intenso de cambio que, partiendo de un fuerte atraso inicial, le ha llevado a alcanzar altas cotas de libertad y de flexibilidad, de competencia, eficacia y solvencia”.

En la sesión del 20 de junio de 2006, ofrece, con el título de “Algunos aspectos del análisis de la economía española”, una modificación del “Prólogo” preparado para el libro, del que era editor José Luis Malo de Molina, *El análisis de la economía española*. Es un nuevo estudio muy valioso de historia de las doctrinas económicas. En él destaca cómo “en los años cincuenta aumentó la eficacia atribuida a la política monetaria como arma reguladora de la demanda efectiva y la economía keynesiana pasó a adoptar la forma de la denominada «síntesis neoclásica» que viene a convertirse en el modelo macroeconómico característico durante casi dos décadas... El conjunto de identidades, relaciones de comportamiento y funciones que constituían el modelo keynesiano de la «síntesis neoclásica» articulaban un conjunto de variables observables de modo que, a partir de él, la macroeconomía podría avanzar depurando sus conocimientos mediante la contrastación de los hechos. La economía parecía haber realizado, por fin, su vieja aspiración de convertirse en una ciencia empírica... El desarrollo de la informática prometía superar los problemas prácticos de la estimación de los modelos. Y así, los años sesenta y la primera parte de los años setenta presenciaron una floración exuberante de modelos econométricos que prometían ofrecer una apoyatura cada vez más firme al conocimiento y la regulación de las economías a corto plazo... Aquel programa de actuación no consiguió, sin embargo, avanzar mucho tiempo sin problemas”. Por una serie de crisis “estas políticas concluyeron en rotundos fracasos”, hasta cerrarse “el periodo de dominio absoluto del keynesianismo”, que se vio conducido “hacia el monetarismo de Friedman”. Y estos nuevos orientadores “proponían... políticas monetarias basadas en el criterio «normas frente a discrecionalidad». Más adelante Robert E. Lucas y sus colaboradores desarrollaron, a partir de los primeros años 70, los modelos de la denominada Nueva Economía Clásica, que integraban la hipótesis de expectativas racionales en modelos de equilibrio continuo y que provocaron una conmoción, especialmente en el ámbito de la macroeconomía teórica. Estos modelos describían economías competitivas con precios plenamente flexibles que mantenían continuamente equilibrados los mercados y con agentes “optimizadores cuya racionalidad se extendía incluso a la elaboración de sus expectativas”.

Al final se observa que “la estabilidad de precios ocupa una posición dominante en los objetivos de los bancos centrales, pero no excluye la reserva de márgenes que permitan la contribución monetaria a la estabilidad de la economía real a corto plazo en situaciones especiales”. Por ello “los bancos centrales han tendido a situarse así, en los últimos años, en «contextos de baja inflación» donde, aunque la estabilidad monetaria nunca esté definitivamente consolidada, la tarea de los bancos centrales se ve facilitada por la credibilidad adquirida”.

Y llegó la actual II Gran Depresión. De ella ya se ocupa Luis Ángel Rojo en la sesión del 24 de junio de 2008 bajo el título “Fluctuaciones económicas y crisis sociales”. La exposición que efectúa es la que normalmente se hace, aunque todavía no habían llegado los momentos culminantes. Así señala que “el crecimiento de la economía de los Estados Unidos ha ido acelerándose acosada por la escasez de crédito, la caída de los precios de los activos y la elaboración de los índices de precios de los alimentos y de la energía”. Por lo que respecta a Europa “desde que se inició la crisis financiera de las hipotecas *“subprime”*, los bancos europeos han registrado pérdidas estimadas en unos 110.000 millones de euros en provisiones y deterioro de activos... Los países europeos no han servido de estímulo, en su conjunto, a la economía de los Estados Unidos... Los países pobres mantienen con los países ricos una pugna sobre la responsabilidad de quienes son los principales causantes del calentamiento global del planeta y sobre la elevación de los precios de los alimentos, así como sobre las inversiones precisas para iniciar una nueva «revolución verde» que permita lograr, a través de semillas, regadíos, fertilizantes, etc., los importantes aumentos de productos necesarios a corto y medio plazo para resolver la crisis alimentaria... Por otra parte, en el ámbito financiero, las instituciones especializadas aún no han solucionado sus problemas ni las autoridades correspondientes están seguras de encontrar caminos adecuados para hallar salidas a las dificultades planteadas. Los elevados precios de la energía y los alimentos, el endeudamiento de las familias, el desarme de la riqueza inmobiliaria y la rápida elevación de las tasas de desempleo plantean una situación económica mundial muy difícil”.

Sobre esta realidad muy preocupante insistió en la sesión del 17 de marzo de 2009 con el título de “La crisis económica actual”. En primer lugar redacta exactamente lo dicho en la sesión anterior, y sólo el final difiere, en el nuevo apartado 4. donde puntualiza: “La crisis actual ha adquirido tal magnitud que los bancos centrales habrán de mantener tipos de interés probablemente muy bajos durante un periodo prolongado de tiempo. Aun así, la política monetaria tendrá una eficacia limitada, de modo que la política fiscal habrá de desempeñar un papel dominante en la lucha con la debilidad coyuntural, y actuando más por el lado del gasto que por el de los ingresos”, culminando con esta referencia a España: “El sistema financiero español no ha sido inmune a la crisis, pero al menos no se ha visto afectado por ella con la intensidad de otros sistemas de nuestro entorno. Su mejor comportamiento relativo se explica principalmente por dos factores: primero, porque se trata de una banca de tradición minorista, y por tanto, más resistente y segura; y segundo, porque es un sistema de notable prudencia bajo la tarea reguladora y de supervisión del Banco de España, que ha reforzado, además, el sistema con un mecanismo de provisiones específicas y dinámicas que ha tendido a ser imitado en otros países. Sin embargo, el

peso del sector de la construcción tenderá a alargar el proceso de la crisis en nuestro país”.

Y llega su aportación final. Fue el 19 de enero de 2010. Por el fallecimiento del presidente Fernández Campo, presidía yo la reunión. Observé que el profesor Rojo llegaba haciendo un esfuerzo considerable. Le rogué que, o fuese muy corta su aportación, o que incluso la eliminase. Insistió en hablar, pero a los pocos minutos, tuvo que cesar. Pero han quedado sus palabras, tituladas “Indicios de recuperación”. Ha de tenerse en cuenta que se escribe en los umbrales del año 2010, cuando, como dice Rojo, “durante las últimas semanas parece observarse... una tendencia a la recuperación (en la economía mundial) que no es por el momento general, pero que contiene elementos esperanzadores”. Todos recordamos que eso se observó en ese año 2010. Pero Rojo se mostró, en esa sesión de despedida, extraordinariamente cauteloso: “No son cifras rotundas”, dice respecto a Estados Unidos; y en Europa, referido a Francia y Alemania, “el avance es aun débil en ambas economías, aunque China, India, Indonesia o Brasil” son “ejemplos de países que parecen estar dejando atrás el peor de los males económicos referentes”.

Referente a las medidas anticíclicas que han adoptado una serie de países menciona “que en el año 2009, los déficit presupuestarios en términos de PIB han alcanzado el 11,8% en España —luego, nota de J. V. F., quedaría en el 11,1%— el 14,5% del Reino Unido y el 12% en los Estados Unidos. Y ofrece otra previsión para España: un -0,4% en 2010 respecto a 2009 en el PIB. Y van a concluir así sus palabras, para siempre, en nuestra Real Academia. Considero que no tienen crítica posible: “Se ha de esperar una mejora de la actividad en el año próximo, aunque será una mejora lenta y acompañada de una evolución también lenta del empleo. Esa evolución se verá acompañada por un avance en las políticas de ajuste de acompañamiento, y espero que el conjunto del año sea realmente mejor que el actual”.

Cuando falleció Cisneros, en el testamento suplicaba al rey que tuviese especial favor por el Colegio Mayor San Ildefonso y la Universidad. Es evidente, tras lo dicho, que implícitamente también existe un final testamentario de Luis Ángel Rojo: suplicar a los poderes españoles especial favor por supuesto por la Universidad, por la realidad económica española y, también, por esta Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. De los textos leídos esa súplica, por lo que respecta a estos tres ámbitos, me parece que está bien clara.