

---

# LUIS ANGEL ROJO: TEORIAS Y HECHOS MONETARIOS EN LA DECADA ACTUAL

*TEORIAS y hechos monetarios en la década actual* ha sido el tema tratado por el profesor don Luis Angel Rojo en el cuarto de los Cursos Universitarios organizados por la Fundación Juan March. Integrados por cuatro conferencias cada uno, estos cursos fueron impartidos en los tres pasados meses por los profesores don Juan Oró, don Miguel Artola y don José María Azcárate.

Ofrecemos un resumen de las dos conferencias pronunciadas por el profesor Rojo hasta el momento de cerrar nuestro Boletín.

Las convulsiones de la economía mundial durante los últimos años han suscitado una conciencia de crisis en cuanto a la capacidad de la política económica para regular adecuadamente la evolución de las economías a altos niveles de empleo y en cuanto a la teoría económica Keynesiana que ha tendido a inspirar esa política en la segunda posguerra.

Keynes ya señaló que el logro de la estabilidad monetaria en una economía con un nivel de empleo alto y estable era un problema esencialmente político. Pero la solución política no ha sido alcanzada y se ha tendido a sustituirla por políticas de regulación de la demanda global, inevitablemente imprecisas y propensas a introducir fluctuaciones en la economía, o por políticas de precios y rentas de escaso éxito por carecer de una base política suficientemente sólida.

En estas condiciones, el fuerte crecimiento económico de las economías poskeynesianas en la segunda posguerra ha ido acompañado de una persistente tónica inflacionista acentuada a medida que avanzaba la déca-



DON LUIS ANGEL ROJO es Catedrático de Teoría Económica de la Universidad Complutense y Director del Gabinete de Estudios del Banco de España. Secretario del Departamento de Economía de la Fundación Juan March.

da de los años sesenta y, especialmente, desde la intensificación de la intervención americana en la guerra del Vietnam. La creciente impopularidad de esta guerra hizo difícil a las autoridades americanas el imponer los sacrificios necesarios para evitar que generase serias perturbaciones económicas. La economía americana se adentró así en un período de rápidas fluctuaciones, acompañadas de un grado de inflación creciente y de serios desequilibrios exteriores que habían de generar graves problemas en la economía mundial.

Las perturbaciones económicas derivadas de la guerra de Vietnam a partir de 1966 hicieron imposible la continuidad de la política económica keynesiana practicada en Estados Unidos entre 1961-1965. La llegada al poder de la administración republicana de Nixon dio una oportunidad al monetarismo, que intentó aplicar una política económica simplista basada, exclusivamente, en el control de la cantidad de dinero, el equilibrio

presupuestario y el juego sin interferencias de los mercados. Pero la acentuación del paro y la persistencia de las tensiones inflacionistas llevaron al pronto abandono de dicha política.

En realidad las peculiaridades de la guerra de Vietnam hacían imposible el desarrollo de cualquier política económica coherente: por una parte, la guerra generaba desequilibrios económicos, internos y externos, que sólo hubieran podido ser corregidos imponiendo sacrificios importantes al pueblo americano; por otra parte, la creciente impopularidad del conflicto hacía muy difícil la imposición de tales sacrificios. Por ello, a partir de 1966 la economía americana va a conocer continuos cambios de signo en la política económica que la llevarán a un período de intensas fluctuaciones dentro de una tónica inflacionista creciente. Hasta que, en 1971, la proximidad de las elecciones presidenciales decide al gobierno Nixon a lanzar una intensa expansión que se extenderá a los años 1972 y 1973, aceptando dosis rápidamente crecientes de inflación y un equilibrio exterior cuya corrección se fía a la devaluación del dólar.

Las fluctuaciones de la economía americana desde 1966 tuvieron su contrapartida en Europa, si bien con retraso de algunos meses. Pero, tras la recesión de 1970-71, las economías europeas —Japón— se lanzaron también a una expansión muy intensa que había de conducir al mundo occidental, en menos de dos años, a procesos inflacionistas generalizados y de intensidad sin precedentes.

---

## LA GRAN INFLACION DE LOS AÑOS SETENTA

---

La gran inflación de la década de los años setenta refleja la conjunción de una serie de factores que explican su intensidad y duración excepcionales. El proceso se vertebra en torno al gran auge vivido simultáneamente por los países industriales a lo largo

de 1972 y 1973, que, impulsado y financiado por políticas fiscales expansivas y por intensas aceleraciones monetarias, había llevado a la mayoría de dichos países contra el techo marcado por la plena utilización de los recursos productivos disponibles, y había hecho proliferar, en 1973, los excesos de demanda.

---

## FACTORES DE LA ACELERACION MONETARIA

---

Toda una serie de factores se articularon para generar la intensa aceleración monetaria vivida por los países industriales entre 1970 y 1973: los fortísimos déficits de la balanza de pagos de los Estados Unidos, originados en las tensiones derivadas de la guerra de Vietnam; la relativa acentuación de la inflación americana y las fuertes salidas de capital hacia el resto del mundo; la resistencia del gobierno de Estados Unidos a adoptar políticas correctoras del déficit exterior, amparado en las ventajas que le otorgaba la asimetría del sistema con moneda de reserva; las erróneas dilaciones impuestas por los países excedentarios a la devaluación del dólar con la consiguiente revaluación de sus propias monedas, y, en fin, la falta de voluntad o la incapacidad de esos mismos países para adoptar políticas neutralizadoras del efecto monetario interior de sus excedentes externos.

La intensidad de la expansión de los países industriales se reforzó a través de sus transacciones comerciales mutuas y se extendió a los países en vías de desarrollo al generar una intensa presión sobre los mercados de productos primarios. Esta presión de la demanda hubiera bastado para imponer una fuerte elevación de los precios de las materias primas y los alimentos en los mercados mundiales, pero no basta para explicar la formidable explosión de precios que desempeña un papel decisivo en la ace-

leración de la inflación mundial en 1973 y 1974. Para explicarla, hay que recurrir a una serie de factores actuantes por el lado de la oferta, tales como las insuficiencias de inversión en etapas anteriores, encadenamientos de malas cosechas y otras perturbaciones naturales, factores políticos, etc.

---

## SIN COOPERACION INTERNACIONAL

---

La importante dosis de inflación importada por los países industriales como consecuencia de las fortísimas elevaciones de las materias primas, imponía una erosión sobre las rentas reales de los consumidores que generaba dos efectos simultáneos, uno depresivo y otro inflacionista, de tal modo que al concluir el año 1973, los países industriales tenían por delante un proceso recesivo que iría acompañado de fuertes presiones de costes, capaces de mantener una elevada velocidad de inflación.

Y en estas circunstancias estalló la crisis del petróleo que vino a traer un formidable encarecimiento de la energía y un alza de precios de los crudos. Este fenómeno introducía elementos adicionales de recesión, a través de un fuerte impacto inflacionista, y planteaba problemas muy graves de ajuste a los países importadores de petróleo, en la medida en que les imponía un grave empeoramiento de sus relaciones reales de intercambio. Había dos líneas posibles de actuación en este ajuste depresivo: o forzar un ajuste rápido que comprase la pronta desaceleración del proceso inflacionista y el pronto enderezamiento de las balanzas de pagos por cuenta corriente, al precio de fuertes grados de recesión y paro; o bien optar por graduar el ajuste, moderando la recesión, al precio de aceptar un proceso más lento de desaceleración inflacionista y de restablecimiento del equilibrio exterior por cuenta corriente.

La falta de cooperación internacional impidió, una vez más, la adopción de líneas conjuntas de política económica, pero la mayor parte de

los grandes países industriales se inclinó por la primera opción, desencadenando una grave recesión mundial e imponiendo una presión económica creciente sobre los países que optaron por la segunda vía. La recesión se acentuó durante la segunda parte de 1974 y primeros meses de 1975, y tocó fondo en la primavera de este último año, cuando el paro global de los países de la OCDE se acercaba a los 15 millones de personas: Estados Unidos y Japón iniciaron un proceso de recuperación, pero los países europeos han continuado manteniéndose en el fondo de una recesión que sólo cederá lentamente a lo largo de 1976. La moderación de las políticas expansivas aplicadas —por temor a un recrudecimiento de las tensiones inflacionistas—, el comportamiento desequilibrador del consumo y la profundidad misma de la recesión son los factores que explican la lentitud de la recuperación en los países industriales que han de abrir la marcha hacia la expansión.

---

## TASAS DE PARO FUTURAS

---

Para terminar, diremos que las perturbaciones de estos últimos años han llevado a prestar una mayor atención a las políticas monetaria y fiscal, pero también han subrayado las limitaciones de esas políticas de demanda para mantener las economías en sendas de altos niveles de actividad sin generación de presiones inflacionistas. La triste experiencia de la aceleración de estas últimas, la sensibilización de las expectativas inflacionistas del público y la creciente dificultad de controlar las inflaciones sin generar altos costes sociales llevará, probablemente, a los gobiernos en los próximos años, a aceptar tasas de paro algo más altas que en el pasado. Para evitar esto, sería necesario adoptar políticas de renta de carácter permanente, no discontinuo, que sólo pueden articularse en un marco de políticas socioeconómicas más amplias de distribución de la renta y la riqueza.