

THE WALL STREET JOURNAL EUROPE.
Foro de la Nueva Economía
New Economy Forum

Conferencia y Coloquios celebrados en el
Foro de la Nueva Economía,
en Madrid, el 25 de febrero de 2003

Jean-Claude Trichet

Gobernador del Banco de Francia



La integración económica y financiera de Europa

1. El extraordinario éxito de una nueva divisa

Habitualmente no se resalta, pero es de extraordinaria importancia, el éxito a la hora de organizar la convergencia del euro a lo largo de los años noventa, y que la decisión que se tomó en el año 1998 de contar con 11 países que se plantearan el euro tuvo unos resultados excelentes. También ha sido un gran éxito en términos técnicos organizar una transición de la noche a la mañana en todos los mercados: el financiero, el económico, el bursátil. A principios de 1999, muchos observadores vaticinaban un fracaso porque consideraban imposible conseguir un funcionamiento sin altibajos de todos estos mercados monetarios y financieros. Y también recordamos los dramáticos pronósticos para la transición, sin altibajos, hacia monedas y billetes.

Pues bien, los objetivos para esas fechas límite se lograron con éxito a pesar de las predicciones tan adversas. Pero lo que me parece más interesante y positivo del euro es algo que no se suele comentar, y es el hecho de que desde el primer día de actividades, desde el primer día de 1999, hemos podido plantearnos que el euro merece nuestra confianza, legado quizás de las divisas europeas anteriores a la creación del euro. Y eso, desde luego, no era la visión que tenía el mercado ni en 1997 ni en 1998.

En 1997, se consideraba, y esto está respaldado por muchas pruebas e indicios, que el euro sería una media ponderada. Es decir, una divisa de media ponderada, que resultaría de la fusión de las distintas divisas. Así que la curva de rendimiento del euro sería la media ponderada de la curva de estas 11 divisas y, quizás, al cabo de un tiempo, de 12 divisas, que eran, efectivamente, las que iban a ser utilizadas para dar forma al euro.

Junto a varios colegas, entre ellos Jaime Caruana, hubo que hacer frente a esa visión del mercado, demostrar que el Euro se había creado en función de un ejercicio de comparación con los mejores, que sería el mejor legado posible, desde el punto de vista de la confianza y de la solidez, desde el punto de vista, también, y desde la perspectiva de los tipos del mercado. Así que esta curva del rendimiento del Euro sería la mejor posible de todas las que hubieran sido posibles en vista de los legados de esas divisas.

Se ha evidenciado que este ejercicio de convergencia se llevó a cabo de forma extraordinaria. Pudimos convencer a los mercados en el sentido de que esta nueva divisa era lo suficientemente fiable como para poder plantear unos tipos a largo plazo del nominal.

2. El mejor entorno financiero para la empresa europea

Hay un asunto muy importante, y que por supuesto está vinculado a la responsabilidad que tenemos para seguir adelante con las mejores condiciones financieras posibles para la economía europea, que es crear el mejor entorno posible para la empresa europea. Un entorno que fomente el crecimiento, que

anime a la creación de empleo y la inversión, porque aquí también veremos cómo los tipos de interés a medio y largo plazo van a estar bajos, como están actualmente, y esto va a ser ventajoso para la economía europea.

No se trata de simplificar en demasía la situación actual. Las cosas son difíciles en muchos países y según muchos criterios distintos. Pero lo que sí resulta patente es que hoy el entorno es de unos tipos de interés bajos, a medio y a largo plazo. Esto, evidentemente, es resultado del mercado. Es oferta y demanda. La confianza en nuestra divisa única, el euro, es lo que permite estos niveles bajos, que son un activo extraordinariamente importante para la economía europea en general, para la economía de la Eurozona.

3. Un nuevo concepto de transparencia

A principios de 1999, cuando se inicia la actividad del euro, se decidió crear un nuevo concepto de transparencia. A saber, que todos los meses el Presidente del Banco Central Europeo daría a conocer el análisis del Consejo de Gobierno de forma muy pormenorizada, y con una rueda de prensa, con un despliegue en tiempo real de cómo se plantea la situación y la razón de hacer o no modificaciones con los tipos, de forma que los participantes en el mercado y la opinión pública tendrían acceso a toda esta información.

Éste era un concepto muy vanguardista, y al plantearlo estábamos siendo muy audaces. Hasta cierto punto esto también supuso un hito de referencia, y otros bancos centrales tuvieron que aceptar el dar más detalles, más información acerca de sus resultados y sus análisis también en tiempo real, es decir, sin dejar transcurrir demasiado tiempo.

Evidentemente había razones de peso para que el Banco Central Europeo se planteara este nuevo concepto de la transparencia. Una de ellas era que resultaba absolutamente imprescindible para todos los Gobernadores de todos los bancos centrales nacionales contar con parámetros de referencia, cuando tuvieran que rendir cuentas ante la opinión pública de sus respectivos países. Distintas tradiciones implican a veces dar explicaciones ante los electores o ante los Parlamentos sobre cualquier información fundamental.

En definitiva, gracias al establecimiento de este concepto de transparencia, se ha facilitado el trabajo de los medios, pues en caso contrario quizás el resultado hubiera sido el de cometarios confusos, lo que habría repercutido muy negativamente, al transmitir la impresión, aunque no fuera cierto, de que había una división de opiniones.

4. El equilibrio en la integración monetaria

4.1. Las críticas más comunes

Antes de plantear la unión monetaria y cómo se ha organizado un concepto tan fundamental como el de lograr el equilibrio en esta integración, es importante

analizar las críticas más comunes se han hecho. Es necesario planteárselas como algo serio y real, porque también han de ser estudiadas, porque no se pueden desdeñar sin más. Hay tres elementos críticos. Tres comentarios críticos que vienen básicamente de los círculos más sofisticados y que se centran en todos estos conceptos.

A) La mezcla de políticas

En primer lugar, se plantearía que en una zona en la que no hay un presupuesto federal, puesto que no hay una organización política federal, posiblemente se dé ya de por sí el problema de la combinación de políticas, de la mezcla de políticas. Es decir, si las políticas fiscales solamente se ciñen al comportamiento nacional, y tiene lugar este comportamiento aleatorio de varias naciones, lo más probable es que se produzca una falta de equilibrio, de forma tal que es probable que se dé con cierta frecuencia un problema de mezcla o de mix de políticas.

B) La falta de un presupuesto federal

Otra crítica que se hace es que si no se cuenta con un presupuesto federal, ni con una organización federal, tampoco habrá un comportamiento automático. Por ejemplo, en Estados Unidos, cuando California tiene un problema, hay una reducción en ingresos desde California, porque el PIB de California mengua y los gastos públicos de lo federal siguen creciendo al tipo normal, así que se podría decir que hay una subvención automática de California., Pero así no son las cosas en Europa y, por tanto, no se puede plantear este choque asimétrico con la misma eficacia.

C) Las reformas estructurales

Puede que hubiera habido que plantearse hacer las cosas de otra forma. A lo mejor tendríamos que haber planificado unas reformas estructurales muy importantes y después haber introducido el Euro

4.2. La respuesta a las críticas

A) El pacto de estabilidad y crecimiento

En cuanto a la mezcla de políticas y la posible falta de equilibrio, contamos con un pacto de estabilidad y crecimiento para compensar estas diferencias y llevar a cabo una política fiscal adecuada. Hay suficiente representación de los distintos puntos de vista, que son planteados por los distintos Ministros de

finanzas, que tienen la última palabra. Pero el pacto en sí participa plenamente en el concepto de divisa única. No tenemos un presupuesto federal, así que estamos absolutamente obligados a aceptar las distintas políticas nacionales fiscales, y si no contásemos con este pacto tendrían razón los que plantean las posibles dificultades en la política fiscal.

Esto es aplicable también a la segunda crítica. Es cierto que no hay un presupuesto federal y que no tenemos la misma respuesta ante impactos de este tipo. No es igual la situación en la Eurozona que en Estados Unidos, pero tenemos el objetivo a medio plazo de contar con una posición pública acerca de las finanzas, que se aproximaría al punto de equilibrio. Y aquí tiene un papel fundamental el pacto de estabilidad. En tiempos normales, existiría la posibilidad nacional de permitir que funcionasen los estabilizadores automáticos, de manera tal que aun cuando no tuviéramos una vía federal para plantearnos estos impactos habría otra fórmula para hacerlo. En Maastricht y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se plantea que se recarga de forma automática esta “pistola” fiscal.

B) La divisa única y las reformas estructurales: herramientas complementarias

Creo que no es lo más indicado hablar de la reforma estructural y de la divisa única como partes opuestas, como elementos que no están estrechamente asociados. Hay que plantearse estas cuestiones no como dos alternativas, sino como dos herramientas complementarias. La divisa única en sí es algo que obliga a las economías europeas a plantearse estas reformas estructurales, y lo hace incrementando la competencia en toda la Eurozona.

Hay mucho por hacer. El concepto planteado en Lisboa de llevar a cabo unas reformas estructurales muy audaces forma parte del tejido europeo, es algo que se ha consensuado por las distintas autoridades. El Banco Central Europeo y los distintos bancos nacionales avanzan en este sentido porque así se va a incrementar el potencial de crecimiento para Europa, y con un mejor funcionamiento de la economía europea veremos también más puestos de trabajo. En definitiva, la visión que se tiene dentro del Banco Central es que no es adecuado defender la contradicción entre la reforma estructural y la divisa única, aun cuando quizá muchos desearían que avanzásemos más rápidamente hacia estas reformas.

COLOQUIO

- Moderador. ¿Ha pensado usted en algún momento en ser Gobernador del Banco Central de Europa?

- Jean Claude Trichet. Yo jamás he hecho comentarios al respecto. Desde hace cinco años no hablo de este tema y no voy a empezar a hacerlo ahora. Esto, además, no es algo que me corresponda a mí decidir. Les corresponde a otras instancias y punto.

- Moderador. Si usted tuviera que hablar en este momento con Tony Blair, ¿qué le diría acerca de formar parte o no del euro?

J. C. T. Yo le diría que les damos la bienvenida a título permanente y que confiamos en que si examinan los criterios verán cómo ese acceso a la Eurozona sería verdaderamente positivo para el Reino Unido y positivo para Europa. Una vez dicho esto, por supuesto, está en sus manos. Es una decisión que tomará el Gobierno del Reino Unido; en última instancia, los ciudadanos de ese país. En cualquier caso, reitero que les damos una muy cordial bienvenida.

- Moderador. ¿Cuál considera que es el mayor peligro para el Euro? ¿Cuál sería la mayor debilidad del Banco Central Europeo?

- J. C. T. Europa sigue transformándose, por eso nadie ha puede escribir su historia futura. Así que tendremos que inventar, que adaptarnos a este entorno que cambia, a esta Europa que cambia. Éste es el ejercicio emprendido por el Banco Central Europeo cuando planteamos cómo podíamos lograr esta cláusula que nos permitiera funcionar cuando la Eurozona fuera de mayor envergadura, para saber cómo organizarnos para que este proceso de toma de decisiones sea el mejor posible dentro del Banco Central Europeo. Esto es un auténtico desafío, es algo que nos tenemos que plantear, y confío en que sepamos dar respuesta a este desafío, pero tampoco me cabe duda de que van a ir surgiendo nuevos retos.

Uno de los más importantes elementos, que no es una debilidad, sino un punto fuerte, y podía seguir siéndolo, es el entorno financiero que existe en la Eurozona basado en la confianza. Creo que la tarea más importante que nos corresponde es la de mantener y reforzar en todas las áreas la confianza. Éste es, el elemento fundamental para la banca central en general y el ingrediente que quizás escasea un poco, tanto desde el punto de vista de los consumidores como de los empresarios. O sea, cómo consolidar, cómo mejorar, cómo realzar la confianza. Éste es el desafío para la Eurozona y también para el Banco.

- Moderador. ¿Cuál es la forma de generar confianza para el Banco Central Europeo?

- J. C. T. En el Banco Central Europeo estamos haciendo todo lo posible. Hay una especie de "medición aritmética" de la confianza a corto, medio y largo plazo. Si me planteo esta pregunta para toda Europa, no sólo para la Eurozona, la respuesta está en la reforma estructural a la que he hecho referencia en mi exposición, pues creo que esto va a dar lugar a una mejora en la confianza.

Si se plantea de forma metódica el concepto establecido en Lisboa, se constataría como mes tras mes y año tras año se produce esta mejora en la confianza. No quiero dar a entender que ése sea el rumbo que necesariamente hay que emprender. El mercado único es muy eficaz para que nosotros nos lo planteemos ya, pero la velocidad a la que se emprenda esta reforma estructural va a ser una buena vía para mejorar la confianza y, por tanto, para fomentar inversiones y para animar a la creación de empleo.

- Moderador. ¿Cuál es el asunto que más le preocupa en estos momentos en la Eurozona? ¿La inflación? ¿Los riesgos implícitos en el crecimiento?

- J. C. T. Mi respuesta es que, por supuesto, como ha dicho Wim Duisenberg recientemente, hay que analizar en todas las reuniones del Consejo, en todas las reuniones en las cuales se toman decisiones, los riesgos, y por esta razón nos hemos planteado un cambio de rumbo en varias ocasiones desde la creación de la Eurozona. Sobre la inflación, me parece muy importante señalar una percepción que creo que existe en España, y desde luego en Francia, y que es posible que se dé en otros países también. Es un elemento en cierta medida "psicológico", sorprendente, que el consumidor parece creer que la inflación, con la introducción del Euro, ha sido altísima. El consumidor parece creer que ha habido una inflación muy superior a lo que señalan los indicadores económicos. El índice de precios al consumo en mi país, está muy por debajo de lo percibido por el consumidor francés. En Alemania sucede lo mismo. La percepción psicológica es distinta a lo que nos indican las cifras publicadas por distintos organismos oficiales y yo creo que tenemos que explicar a los distintos pueblos que tienen que tener cuidado en este sentido, que esta sensación está mal basada, es una percepción psicológica que está fundada en una interpretación errónea.

Es necesario explicar esto a los distintos pueblos porque es posible que haya habido algunos aumentos desproporcionados, y este elemento psicológico aparece por este motivo. Hemos visto cuál es el vínculo entre esta percepción de la inflación venidera y el nivel de confianza. Pero la inflación está controlada y vamos a seguir haciendo todo lo posible para que siga controlada.

- Moderador. Ante el dólar debilitado ¿cree que sería positiva una intervención coordinada o quizás algún tipo de acuerdo para prestar apoyo a la divisa norteamericana?

- J. C. T. Vivimos en un mundo en el cual los tipos de cambio flotan. Ha habido recientemente una reunión del G-8, y el documento preparado tras los debates

era igual que los demás, no había indicios de cambio. Nosotros estamos planteando políticas inspiradas en la solidez, en la confianza, en la divisa; basadas también en el hecho de que la divisa, a corto y largo plazo tiene que ser valiosa. Como ya he dicho, la confianza es el elemento fundamental. Esta confianza se cristaliza en la divisa y permite tipos bajos a medio y largo plazo. Son bajos en Europa y son bajos también en Estados Unidos.

- Moderador. ¿Prevé usted una recuperación en la segunda mitad de 2003?

J. C. T. Confío en que en la segunda mitad de este año se produzca un remonte. Se ha ralentizado la economía, pero se van uniendo las fuerzas necesarias para lograr este remonte. También he de decir que en esta última reunión del G-7 se ha tratado esta cuestión. Este remonte va a ser activo, significativo. Va a depender de en gran parte de la confianza por parte del consumidor, que parece que en algunas economías no se acaba de apreciar. Pero también de la confianza de los inversores, de los empresarios, de los emprendedores, y lo digo desde la perspectiva de un país en el cual esperamos que el año 2003 sea mejor que el anterior desde el punto de vista de la inversión económica. Confío en que las cifras no sean las mismas, porque en 2002 el crecimiento en inversiones no ha sido suficiente. Y de nuevo vuelvo al concepto de confianza, pues la confianza por parte de los emprendedores es absolutamente vital si queremos que la economía remonte rápidamente.

- Moderador. Hay personas que se preguntan por las diferencias de opinión en el Consejo, ¿qué nos puede decir de cómo se plantean las diferencias o de la dinámica de las reuniones?

- J. C. T. Las decisiones se toman conjuntamente. Somos colegas y las respuestas son colegiadas. Yo no voy a hacer referencia a nada en concreto ahora. Pero a mí me parece que es importante que la opinión pública sepa que meditamos conjuntamente y tomamos una decisión. Por supuesto, Wim Duisenberg ya lo ha hecho saber. Comentamos en detalle los asuntos que nos ocupan y no se puede plantear que un colegio sus los miembros no hable en detalle de los asuntos. Hay que ponderar. Sucede lo mismo que con los empresarios que son miembros de Consejos de Dirección; se sabe que un Consejo que funciona bien es aquel en el cual hay un punto de vista al entrar en una reunión que puede cambiar al final de la misma, porque las interacciones entre los distintos miembros del Consejo son esenciales. A eso me refiero cuando hablo de conocimientos y sabiduría colegial. Es un proceso de enriquecimiento mutuo. Calidad desde el punto de vista de la combinación de personas que estamos en la Eurozona y en el Consejo.

- Moderador. Se ha planteado si nos enfrentábamos a una crisis del capitalismo o del mercado de capital, ¿Qué cree usted?

J. C. T. En primer lugar, considero que la economía de mercado es la fórmula indicada para producir riqueza. En segundo lugar, en la historia económica se constatan episodios de remonte y caída que forman parte de la economía de mercado. Son los episodios de bonanzas y derrapes. A todos nos corresponde reflexionar sobre cómo introducir la mayor estabilidad financiera y económica posible en la economía global que nos toca vivir. Esta tarea probablemente sea de las más difíciles en este período de grandes cambios en todos los terrenos.

La Comunidad Internacional se planteó la responsabilidad de intentar proporcionar esta estabilidad. Hemos creado el Foro para garantizar que se establezca el vínculo idóneo entre las instituciones internacionales financieras, las autoridades responsables, incluidas las autoridades del mercado de valores. Trabajamos juntos en distintos mercados en todo el mundo para lograr la estabilidad financiera.

Podría dar otros ejemplos para ilustrar el caso en cuestión, para explicar cómo se puede incrementar esta estabilidad y voy a comentar algo que le interesa mucho a Jaime. Por ejemplo, Jaime Caruana ha planteado el aprovisionamiento dinámico en la banca comercial. Es una forma de lograr introducir más estabilidad a largo plazo en este entorno. Otro ejemplo es la transparencia, un concepto esencial en estos momentos. En una economía moderna, que ya de por sí está involucrada en esta democracia, la transparencia es un elemento absolutamente fundamental, pero además se podría defender que la transparencia plena en las zonas de riesgo soberano, pues es una fórmula para impedir que se den estos episodios de incrementos y decrecimientos súbitos.

- Moderador. Puesto que habla usted acerca de los choques o los impactos y cómo los absorbe el sistema, ¿cuál sería el impacto, si hubiera una guerra con Irak, cómo afectaría a la economía europea? Y la incertidumbre ¿cómo la podemos explicar?

-J. C. T. Afortunadamente, los banqueros centrales no somos los responsables en este sentido. Tenemos que estar listos para cualquier cosa, pero es que el mundo entero tiene que estar preparado porque puede pasar cualquier cosa. Tendríamos que plantearnos cuáles son los pasos a seguir, pero juntos, de forma colegiada.