Instituto de dirección y organización de empresa
UNIVERSIDAD DE ALCALA

Documentos a debate

Universidad de Alcalá

IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,
Nr. 102 junio 2020

Dr. Jens Weidmann, Presidente del Bundesbank.

Cambio y estabilidad

Los procesos de transformación o cambio constituyen, sin duda, las claves de toda acción económica y social. Pero, en particular, en los momentos actuales, ya antes del impacto del Coronavirus. La estabilidad en el marco de los procesos de cambio configura el reto más relevante de toda acción tanto de la política económica como de la política monetaria. En esta contribución el Presidente del Bundesbank Dr. J. Weidmann plantea precisamente la respuesta a este binomio de la estabilidad en los procesos de cambio en torno a la política monetaria en el área del Euro y las posibilidades de actuación de los Bancos Centrales en relación con el comportamiento y expectativas de los sujetos económicos.

Las personas precisan de situaciones monetarias estables con el fin de que puedan desarrollarse económicamente en plenitud.

Esto ya lo sabían los comerciantes que en la Edad Media venían a la feria de Fráncfort para comerciar con mercancías. Con este fin traían diferentes monedas. ¿Pero a qué tipo de cambio podían cambiar esas monedas? En el año 1585 un grupo de comerciantes de la ciudad pidieron que se fijasen los tipos de cambio. Y la Ciudad hizo todavía algo más: crear una Junta para revisar regularmente los tipos de cambio. Este fue el principio de la Bolsa de Fráncfort[1].

Más de 400 años después, precisamente en el año 1999, se sustituyeron muchas de las monedas europeas por una moneda común. El Euro ha simplificado el comercio en el mercado interior. La promesa central del Euro fue y es: dinero estable para las personas en la zona del Euro.

La estabilidad de los precios constituye, por lo tanto, el objetivo prioritario de la política monetaria. La tasa media de inflación desde el año 1999 se encuentra en Alemania, incluso, por debajo del tipo de cambio de la época del marco alemán. Aquí podemos apreciar, por lo tanto, una verdadera historia de éxito-aunque, si bien, ambos periodos de tiempo son difícilmente comparables.

Con el fin de que permanezca esta situación la política monetaria debe, en determinados periodos de tiempo, examinar su estrategia. Últimamente el Consejo del Banco Central Europeo ha adaptado su estrategia de política monetaria en el año 2003. Desde ese momento han sucedido muchas cuestiones importantes. Creo que es el momento de sacar las lecciones de política monetaria de los últimos años con una inflación baja y bajos tipos de interés, pero también de la crisis financiera.

Me parece especialmente importante el que hagamos que nuestra política se configure de manera comprensible y se oriente a las personas. La Presidenta del Banco Central Europeo Christina Lagarde no solamente exige predicar nuestro mensaje, sino también escuchar[2]. Christine apoyo tu preocupación con completo convencimiento.

Ya el filósofo Zenón de la Antigua Grecia debió concluir que: “la naturaleza nos ha dado una boca pero dos oídos. Lo que no significa que debiéramos hablar menos y escuchar más”. Lo cual no quiere decir que nosotros, los Bancos Emisores, tengamos que terminar de comunicar. Puesto que la comunicación constituye, en sí misma, un instrumento muy importante de la política monetaria[3]. Pero nos orientamos frecuentemente, sin embargo, a los mercados financieros.

Numerosas investigaciones lo confirman: Los actores en los mercados financieros comprenden bien nuestra política monetaria. Un ejemplo es nuestro “Forward Guidance”[4]. Desde hace algunos años el Consejo del Banco Central Europeo da referencias sobre durante cuánto tiempo mantendrá su tipo de interés básico en su muy bajo nivel en función de los datos de la correspondiente situación[5].

Con lo que facilitamos a los mercados orientación para sus expectativas de tipo de interés con lo que influyen en los tipos de interés a largo plazo. De esta manera puede apoyar la política monetaria a la economía del espacio del

euro a pesar de que nuestros tipos de interés básico son muy bajos. El éxito de este "Forward Guidance" lo demuestra, entre otros, el estudio del Bundesbank[6].

Nuestra comunicación con la opinión pública ha sido hasta ahora menos investigada. Las investigaciones disponibles permiten deducir que la política monetaria apenas influye, por esta vía, en las expectativas de las personas privadas y de las empresas[7]. Se trata precisamente de las expectativas de inflación cuando se trata de cambios en los precios en los mercados de bienes: cuando las economías domésticas deciden sobre sus compras, las empresas fijan los precios de sus productos o los empresarios y los sindicatos negocian los salarios.

Una mayor focalización de la comunicación con la población debe, por lo tanto, incrementar la eficiencia de la política monetaria, también mediante una mayor credibilidad[8] y mayor confianza.

Benoît Coure recordó hace algunas semanas en su último discurso como Miembro del Directorio del Banco Central Europeo, a este respecto: "si la política monetaria se queda en un diálogo entre los Bancos Centrales y los mercados financieros no debiéramos sorprendernos que las personas no nos confíen"[9].

Pero yendo más lejos veo un segundo motivo vinculante para una mejor comunicación con la población: la política monetaria debe explicarse a la opinión pública. Puesto que los Bancos Centrales independientes constituyen, propiamente dicho, un cuerpo extraño en nuestra democracia. En los periodos de alta inflación han demostrado, sin embargo, que los Bancos Centrales, políticamente independientes, se encuentran en mejor situación para asegurar el valor del dinero. Por lo que se concedió la independencia a los Bancos Emisores conscientemente como excepción Por lo tanto, tenemos la obligación de presentar cuentas sobre cómo realizamos esta encomienda especial.

Y tal como se ha dicho un primer paso en el camino hacia una comunicación más efectiva escuchar mejor y observar mejor. El físico y escritor Georg Pío Christoph Lichternberg dijo en una cierta ocasión "nadie conoce mejor a las personas que el mendigo, el confesor y el banquero". Para el banquero del Banco Central esta frase no parece, hasta ahora, que haya tenido validez.

El Banco Central Alemán ha realizado, por lo tanto, el año pasado un estudio piloto basado en Internet respecto a las expectativas de las personas privadas en Alemania. Los resultados son muy prometedores. Según los cuales las expectativas de inflación se encuentran en este país en consonancia con nuestros objetivos de política monetaria[10]. Los datos nos dicen que no existen temores de que las expectativas de inflación de las economías domésticas tiendan a la baja o puedan desanclarse.

Seguro que Vds. recordarán: esta preocupación que ha ocupado a una parte de los políticos monetaristas en los últimos años. Y ha jugado un papel importante en la fundamentación de algunas de las decisiones de política monetaria.

La encuesta puede ayudarnos a entender mejor cómo configuran las personas privadas sus expectativas y cómo se adaptan. Y es por lo que el Banco Central Alemán ha acordado preguntar a las personas privadas en Alemania en el futuro todos los meses sobre sus expectativas.

Un segundo paso es comunicar de manera comprensible. Todo texto posee un determinado grado de dificultad y plantea ciertas exigencias al lector. Cuanto más difícil se ha escrito un texto menor es el número de personas que se encuentran en situación de comprenderlo y, consecuentemente, son muy pocas por las personas que pueden asumir el contenido del texto.

Andrew Haldane, el economista Jefe del Banco Central de Inglaterra, lo ha estudiado con más detalle[11]. Lamentablemente la publicación típica de su Banco Emisor solamente es comprensible para el 10% de los adultos británicos. Los periódicos llegan incluso al 30%, las novelas de Charles Dickens llegan al 40%. Las canciones de Elvis Presley son comprendidas por el 60% de la población adulta americana. Y los discursos electorales de Donald Trump llegan incluso hasta el 70%. Lo cual viene a aclarar, en parte, su popularidad.

También para el Banco Central Alemán constituye el lenguaje comprensible un tema importante. Observamos: muchas ciudadanas y ciudadanos tienen ya dificultades para entender conceptos que para nosotros banqueros del Banco Emisor son normales, por ejemplo, los términos "actores del mercado financiero", "estabilidad financiera" o, incluso, "política monetaria".

Si queremos llegar a las personas nos tenemos que esforzar por un lenguaje claro y comprensible. En que

medida lo he conseguido hasta ahora me lo pueden ustedes decir después. A la vista del tema sería ya de por sí un éxito el acercarnos en materia de comprensibilidad a Charles Dickens.

En el Consejo del Banco Central Europeo no hablamos solamente de comunicación. Quiero destacar otros tres temas: la definición del objetivo de la política monetaria, la medición de la inflación y las herramientas de la política monetaria.

Si queremos que nuestra política monetaria sea comprensible tenemos que comenzar por nuestra misión: la estabilidad de precios.

Se ha definido hasta ahora la estabilidad de precios como la tasa de inflación anual entre cero y el 2%. En el marco de esta definición persigue el Consejo del Banco Central Europeo tasas de inflación en el espacio del euro por debajo, pero cerca del 2% a plazo medio. Lo cual se distancia con respecto al nivel cero y con ello también el peligro de una de deflación, de forma más clara, bajadas significativas de precios y en si autogeneradora de bajada de precios.

La diferenciación entre la definición de estabilidad de precios y nuestro objetivo político concreto no está, sin embargo, clara incluso para muchos de expertos. Es difícil transmitir a las ciudadanas y a los ciudadanos. Me parece que es importante hacer más comprensible nuestra estrategia.

Existen, sin embargo, diferentes propuestas de no hacer sólo más comprensible la formulación de los objetivos, sino también de aumentar la tasa de inflación perseguida.

Para su justificación se remite frecuentemente a una tendencia alcista a largo plazo de los tipos de interés reales[12]. El nivel del tipo de interés más bajo reduce el espacio de actuación de los Bancos Centrales para reducir el tipo de interés básico ya en una percepción tenue de precios. Puesto que tropiezan más rápidamente con los límites inferiores de los tipos de interés básicos.

El argumento es que el nivel de los tipos de interés nominales sería mayor y el espacio de actuación para la política de interés sería mucho más amplia cuando los Bancos Emisores se orienten a tasas de inflación más altas y se incrementarían las expectativas de inflación.

También, sin embargo, se podría dar otro efecto adicional para mayores tasas de expectativas de inflación que algunos demandan: en el caso en el que los tipos de interés nominales permanezcan bajos, se reducirían los tipos de interés reales a corto plazo con lo que se animaría la economía.

Existen, por lo tanto, diferentes concepciones sobre los planteamientos de las investigaciones en cuanto al descenso a largo plazo de los tipos de interés reales y sus consecuencias para la política monetaria[13]. A primera vista parece interpretarse que los Bancos Emisores deberían incrementar de manera significativa la tasa de inflación perseguida, de manera que se reduzcan los tipos de interés reales. Con lo que la política de interés recuperaría el espacio perdido.

Pero esto no es tan sencillo. Ya hace tiempo que expresé mis dudas sobre un incremento significativo de las tasas objetivo. Y quiero destacar tres motivos:

Primero: el aumento de la capacidad de actuación pudiera ser menor que lo esperado[14]. Puesto que es probable que las empresas adapten la configuración de sus precios. Cuando las empresas se planteen el incremento del precio de sus productos podrían conceder posiblemente un mayor peso a sus expectativas de inflación. Por último, juega la música de un fuerte incremento. Correspondientemente tendría menos peso la demanda actual. Por lo que la inflación no sería tan dependiente de la evolución de la demanda .Y la política de los tipos de interés se tendría que esforzar más para influir sobre la inflación. Existiría, por lo tanto, un mayor espacio para los tipos de interés, pero, sin embargo, menor impacto por cada paso de los tipos de interés.

Segundo: si se produce un incremento notable del objetivo puede aumentar el peligro de que se desaten las expectativas de inflación. Lo que se puede demostrar teóricamente. Especialmente lo ha definido bien el anterior Presidente del Banco Emisor Americano Bern Bernanke: ¿si vamos a un 4%y así lo comunicamos, perderíamos una gran parte de (…) nuestra duramente ganada credibilidad, ya que las personas pensarán: si persiguen el 4% ¿por qué no pueden ir también al 6%? Sería muy difícil fijar las expectativas del 4%”[15].

Tercero: mayores niveles de inflación tienen costes para las personas. Desdibujan las señales que emiten los

precios y distorsionan las decisiones, por ejemplo, sobre inversiones o consumo. Y la inflación afecta duramente, sobre todo, a los más débiles de la sociedad. Ya que difícilmente pueden cubrirse contra la inflación.

Desde mi punto de vista deberíamos formular el objetivo de política monetaria de forma que sea comprensible, orientada al futuro y realista.

"Comprensible" significa para mí ambos: que las personas comprendan nuestra definición del objetivo y puedan asumir su sentido.

"Orientado a futuro" significa que debemos garantizar la política de estabilidad de precios a plazo medio, esto es, debe garantizarse. Puesto que la política monetaria difícilmente puede influir con su actuación en el actual acontecer de los precios. Nuestras medidas solamente impulsan su impacto con demora. Los procesos de adaptación económicos se desarrollan frecuentemente en el largo plazo. Y la apreciación futura ancla las expectativas de inflación.

"Realista" significa: nuestra formulación no debiera despertar ninguna ilusión en las personas. Deberíamos contrarrestar la impresión y las exigencias de que podemos manejar la información con precisión decimal. Esto no lo podemos hacer.

Lo mismo se plantea en cuanto al horizonte temporal. No nos podemos ceñir al trimestre hasta cuando queremos alcanzar nuestro objetivo. Es importante que seamos flexibles, tal como hemos advertido, tal como hasta ahora hemos actuado con nuestra orientación a medio plazo.

Una definición realista del objetivo orientada a futuro permite cuidar la política monetaria cuando existen los motivos adecuados y no reaccionar de forma inquieta a todo cambio de los datos. O como ha dicho Joachim Faber recientemente: "se debe estar permanentemente activos, pero, al mismo tiempo, nunca ser activista".

Una definición del objetivo realista y orientado a futuro permite, además, considerar los riesgos a largo plazo para la estabilidad de los precios. Y precisamente esta es la enseñanza de la crisis. Nos ha demostrado de forma dura cómo impactan las reprobaciones a los mercados financieros en la economía y en la estabilidad de precios.

También para Paúl Volker constituyó este aspecto un conocimiento básico. El antiguo director del Banco Emisor Americano, que lamentablemente ha fallecido en diciembre. Muchos recordarán como dominó la desbocada inflación de los años 1970 en los Estados Unidos. En sus memorias nos deja la siguiente valoración clarificadora: la deflación es una amenaza que se produce por una quiebra del sistema financiero. Bajos niveles de crecimiento, repetidas recesiones sin recusaciones al sistema financiero (…) no han reflejado un riesgo semejante. El verdadero peligro consiste en permitir que se suponga o se pase por alto, esto es, asumir una creciente inflación o planteamientos similares, la extrema especulación y la aceptación del riesgo, esto es, no ver amenazas de burbujas y excesos de los mercados financieros[16].

Deberíamos también reflexionar si la magnitud de nuestro objetivo, la tasa de inflación ha sido correcta hasta ahora. La política monetaria se basa en el marco de un índice de precios al consumo (HVPI) para el espacio del Euro. En principio responde bien a las exigencias de la medición de la estabilidad del valor monetario en el espacio del Euro, en particular, en lo que afecta a la amplitud de la toma de datos o de la comparatibilidad en Europa.

El Índice de Precios al consumo (HVPI) incluye también los alquileres. Pero muchas personas viven en su propia vivienda. La utilización de la propia vivienda falta en la cesta de la compra del HVPI. Y es indiscutible que este componente debe estar incluido. En muchos índices de precios al consumo nacionales está incluido y tiene un peso propio-con una participación, por ejemplo, del 24% en los Estados Unidos o de un 10% en Alemania.

La inclusión puede tener, por tanto, consecuencias para los niveles de las tasas de inflación medidas. Expertos del Banco Central Europeo han calculado que en el pasado este componente tiene un peso en la tasa global en torno al 0,2% trimestralmente[17]. A largo plazo supongo que en la tasa media de los precios al consumo cambiaría poco.

Los motivos de la falta del dato de la utilización de la vivienda propia en el HVPI son más bien de naturaleza técnica y de método. Para mí sería aceptable una u otra alternativa en el método cuando nos acercamos a la realidad de las personas.

Es entonces cuando podemos cumplir mejor con nuestro cometido para asegurar la estabilidad de precios en el espacio europeo.

Pero para lo cual precisamos de las herramientas adecuadas.

En los últimos años hemos visto que la política de tipos de interés tradicional ha llegado a sus límites. En estas circunstancias especiales precisamos, por lo tanto, de otros instrumentos en nuestra caja de herramientas. Para lo cual deben cumplir los instrumentos de la política monetaria con dos criterios[18].

En primer lugar, y, sobre todo, es decisivo su impacto en lo que corresponde a nuestro objetivo. Por lo tanto, tendremos que revisar permanentemente si nuestra caja de herramientas dispone de los medios necesarios.

En segundo lugar, las medidas deben lograr el objetivo con los menores impactos colaterales posibles, Precisamente las medidas extraordinarias de los últimos años plantean, sin embargo, una relación cambiante de costes-utilidades.

En mi opinión deberíamos mantener una secuenciación clara a la hora de utilizar los instrumentos. Sobre el éxito de nuestra "Forward Guidance", ya lo he mencionado antes. Cuando nuestros tipos de interés básicos son muy bajos debemos evaluar, en primer lugar, una comunicación de esta naturaleza antes de utilizar medios más fuertes[19].

Como ustedes saben mi posición frente a la amplia compra de emisiones estatales, es crítica para el área del Euro. Desde mi perspectiva deberían ser un instrumento para casos de urgencia. Ya que implica el peligro de disipar la línea divisoria que distingue entre la política monetaria de la política fiscal. Lo que puede poner en peligro la independencia de la política monetaria y, en consecuencia, la capacidad del Banco Emisor para asegurar la estabilidad de precios.

La presión sobre la política monetaria fue ya un tema cuando hablé en la Deutschen Börse en la recepción del Año Nuevo. Con preocupación observo cómo se ha desplazado la discusión. Algunos consideran que la política monetaria debe coordinarse con la política fiscal. En los Estados Unidos exige la denominada "teoría moderna monetaria", incluso de manera abierta, que la política monetaria debe subordinarse a la política fiscal para financiar al Estado. Se niega el peligro de inflación.

Pero la historia nos enseña otra cosa. Es por lo que se han establecido en los Tratados Europeos el objetivo prioritario de la estabilidad de precios, la independencia de los Bancos Emisores y la prohibición de la financiación monetaria del Estado.

Con este marco legal estamos bien equipados. Al mismo tiempo, surgen nuevos desarrollos sobre cómo podemos realizar nuestro cometido. ¿Cómo impactan, por ejemplo, las nuevas tecnologías en la eficiencia de la política monetaria? ¿Cómo influye el cambio climático en nuestra capacidad para asegurar precios estables?

Precisamente el cambio climático constituye uno de los retos más urgentes de nuestro tiempo. Todas las instituciones públicas y privadas tienen que ser actores activos en su ámbito de acción con el fin de realizarlo[20]. Lo ha acentuado Christine Lagarde, con razón, desde mi punto de vista. Precisamente el éxito de esta tarea de la Humanidad exige la política legitimadora democrática.

La vista puesta en el futuro y la disposición a la modernización no sólo son importantes para la política monetaria, sino también para los mercados financieros. En el siglo XVIII se creó Fráncfort como plaza financiera de rango internacional-gracias, en aquel entonces, al nuevo comercio de empréstitos estatales... Frente a las acciones se opusieron durante largo tiempo los Banqueros. Motivo por el cual perdió su importancia Fráncfort en el siglo XIX frente a Berlín.

Hoy se ofrecen oportunidades con la financiación del cambio verde en la economía. Y también en cuestiones de tecnología tiene la bolsa alemana su dedo en el pulso del tiempo. Especialmente el "Blockchain" mejora el desarrollo de las actividades financieras[21].

La Deutsche Börse y el Bundesbank han desarrollado y verificado un prototipo para la actividad de los valores mobiliarios. Se ha confirmado como adecuado[22]. El proyecto de investigación señala también que una nueva tecnología no supone grabar los sistemas existentes. Puesto que la técnica descentralizada es algo más lenta y cara, pero ofrecen otras ventajas. Su utilización exige, por lo tanto, un análisis "coste- utilidad" más concreto.

Merece la pena la mención realizada al principio sobre las fotografías de Christian Borchert de conocer más de cerca fotografías familiares .El siempre fotografió con la misma cámara, con la misma distancia focal y en el mismo tamaño.

Con lo que facilitó el cambio dentro de un marco: y quien

busque rupturas en las fotos puede verse sorprendido: puede descubrir más continuidades que rupturas[23].

Para la política monetaria ofrecen los Tratados Europeos un Ordenamiento claro. En el centro están las personas y las promesas de precios estables en el espacio del Euro.

Les deseo a todos ustedes un buen año 2020 y éxito.

Bibliografía

(1)Holtfrerich, C. L.(1999), Finanzplatz Frankfurt.Von der mittelalterlichen Messestadt zum europäischen Bankenzentrum.Verlag C.H.Beck.Munich.
(2)Europäische Zentralbank (2019), Mitschrift der Pressekonferenz zur geldpolitische Sitzung des EZB-Rats am 12 Dezember 2019.
(3)Weidmann, J.(2018) Notenbankkumunikation als geldpolitisches Instrument.Deutsche Bundesbank, Rede del 2 de Mayo 2018
(4)Blinder, A.S. (Seite), M.Ehrmann, M. Fratzscher, J.D. Haan y D-J Jansen (2008) Central Bank communication and monetary policy. A survey of the theory and evidence. Journal of Economic Literature, Vol 46, p.910-945.
5) Deutsche Bundesbank(2013) "Forward Guidance"-Orientierung über die zukünftige Ausrichtung der Geldpolitik.Monatsbericht.Agosto 2013, p.31-33
(6)Geiger, F.y F.Schupp (2018) With a little help from my friends: Survey based derivation of euro area short rate expectations at the effective lower bound, Discussionspaper der Bundesbank Núm. 22/2018
(7) Coibion, O.Y.Gorodnichenko, S. Kumar y M Pedemonte (2018) Inflation expectation as a policy tool? NBER Working, Paper Núm 24788.
(8)Coibion,O. Y.Gorodnichenko y M. Weber (2019) Monetary Policy communications and their effects on household inflation expectations.NBER Working Paper Num.25482
(9)Coeure, B. (2019), Monetary policy: Lifting the veil of effectiveness,Europäische Zentralbank del 18 de diciembre 2019(traduccion propia)
(10)Deutsche Bundesbank (2019), Zur Bedeutung von Erwartungsbefragungen für die Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Diciembre 2019,p. 55-74.
(11)Haldane,A.G. (2017)A little more conversation-A little less action. Bank of England. Rede del 31 de marzo 2017.Un trabajo mas detallado en Bholat,D.,N.Broughton, J.Ter Meer y F.Walczak (2019)Enhancing central bank communications using simple and relatable information, Journal of Monetary Economics, Vol 108,p.1-15
(12)Deutsche Bundesbank (2017), Zur Entwicklung des natürlichen Zinses,Monatsbericht, septiembre 2017,p.29-44
(13)Wiedmann,J.(2018) Securing stability-challeges from the low interest rate environment, Deutsche Bundesbank,Rede del 20 de noviembre 2018
(14)Deutsche Bundesbank (2018),Zinsuntergrenze angestrebte Inflationsrate und die Verankerung von Inflationserwartungen, Monatsbericht, junio 2018, p.51-52
(15)Bernanke, B.S. (2010), Testimony before the joint economic Committee of Congress, 14 de abril 2010(traduccion propia)
(16) Volcker, P.A. (2018), Keeping at it: The quest for sound money and good government. Public Affairs, Nueva York, p. 227(traduccion propia)
(17) Europáische Zentralbank (2016), Assessing the impact of housing costs on the HICP inflation, Economic Bulletin, agosto 2016, p.47-50
(18) Weidmann, J. (2018), From extraordinary to normal-reflections on the future monetary policy toolkit, Deutsche Bundesbank, Rede del 16 de noviembre 2018
(19) Weidmann, J. (2019), What the future holds-Benefits and the limitations of the forward guidance, Deutsche Bundesbank, Rede del 12 de noviembre 2019
(20) Europäisches Parlament(2019), Entwurf eines Berichts über die Empfehlung des Rates zur Ernennung der Präsidentin der Europäischen Zentralbank. Ausschuss für Wirtschaft und Währung del 29 de agosto 2019
(21) Deutsche Bundesbank (2019),Krypto-Token im Zahlungsverkehr und in the Wertpapierabwicklung, Monatsbericht, julio 2019,p.39-60
(22)Deutsche Bundesbank (2019), BLOCKBASTER, Monatsbericht, Julio 2019, p.52
(23)Lehmstedt, M. (2017), „Diese Bilder sind Futter für die Fantasie", die Zeit, entrevista de Gabriel Kords, del 21 de abril 2017

Dr. Jens Weidmann
Desde Mayo 2011 es Presidente del Bundesbank, Miembro del Governing Council del BCE y Governor del FMI, Miembro del Consejo del FSB, y del ESRB. De 2006 al 2011 fue responsable del Departamento de Política Económica y Fiscal de la Cancillería Alemana. Realizó sus estudios y se Doctoró en la Universidad de Bonn y fue Miembro de la Comisión de Expertos como Secretario General

La traducción del Original alemán ha sido realizada por el Prof. Dr. Santiago Garcia Echevarria del IDOE del original "Wandel und Beständigkeit", discurso del Presidente del Bundesbank Dr. J. Weidmann en Eschborn el 3 de febrero de 2020. En „Auszüge aus der Presseartikeln" núm. 6 del 5 de febrero de 2020, Bundesbank p.3-5
Esta publicación se encuentra en: http: : http://dspace.uah.es/dspace/handle/10017/2414- http://garcia-echevarria.es/
EDITA: © INSTITUTO DE DIRECCIÓN Y ORGANIZACIÓN DE EMPRESAS (IDOE) Universidad de Alcalá Dirección: Pl. de la Victoria, 2. 28802 Alcalá de Henares (Madrid) (ESPAÑA) – Tel.: +34 91 8854200
Web: http://www.idoe-uah.es – E-mail: **Santiago.garcia@uah.es** */ idoe@uah.es*
ONSEJO DE REDACCIÓN: Prof. Dr. Santiago García Echevarría / Prof. Dr. Mª Teresa del Val Núñez / Prof. Dr. Eugenio M. Recio Figueiras ISNN: 1887-0295 Depósito Legal: M-43532-2006
IMPRIME: SOKAY SYSTEM, S.L. Parque Empresaial Neinor Henares edificio 3- nave 25 28880 MECO (MADRID) Tel. 91 830 73 91 e-mail: sokay@telefonica.net