

Artículos

1 Encuesta a analistas de política monetaria del BCE: una introducción

Claus Brand y John Hutchinson

Introducción

Comprender las expectativas de los hogares, las empresas y los mercados financieros con respecto a la política monetaria y la evolución macroeconómica es importante para la ejecución de la política monetaria. Las expectativas sobre la evolución macroeconómica y la política monetaria desempeñan un papel fundamental en la transmisión de esta política y pueden servir de baremo para evaluar su credibilidad. La evolución de dichas expectativas a lo largo del tiempo también ayuda a los bancos centrales a entender la eficacia de la política monetaria.

Las encuestas pueden contribuir notablemente a la comprensión de las expectativas y complementar a las que se infieren de los precios de mercado. Aunque no es posible medir directamente las expectativas de los hogares, las empresas y los mercados financieros, las encuestas proporcionan información sobre ellas.

La encuesta a analistas de política monetaria (*Survey of Monetary Analysts, SMA*) del BCE reúne información sobre las expectativas del sector financiero con respecto a la política monetaria y la evolución macroeconómica en el marco de un cuestionario estructurado de manera coherente que se actualiza periódicamente¹. Integrar la información procedente de encuestas relativa a la evolución macroeconómica, por un lado, y a la política monetaria, por otro, permite colmar una laguna de conocimientos derivada del uso de cuestionarios centrados de forma exclusiva, o bien en la evolución económica (como la encuesta a expertos en previsión económica [EPE] del BCE), o bien en la política monetaria (como las encuestas de Thomson Reuters y Bloomberg al sector privado). La SMA no es la primera encuesta de este tipo que lleva a cabo un banco central como parte de su labor de recopilación de información de mercado (véase el recuadro 1, en el que se explica cómo la SMA amplía la información obtenida de otras encuestas realizadas en la zona del euro, se la compara con la *Survey of Primary Dealers* [SPD] del Federal Reserve Bank of New York y se analiza su contribución a la recopilación de información de mercado por parte del BCE).

El objetivo fundamental de la SMA es «recopilar información periódica, exhaustiva, estructurada y sistemática sobre las expectativas de los participantes en el mercado». Se pretende que esa información sirva para tres

¹ Para más información sobre la SMA, véase [sitio web](#) del BCE.

propósitos (en la sección 5 se ofrecen algunos ejemplos): i) evaluar las expectativas de los participantes en los mercados financieros acerca de las medidas de política monetaria del BCE, incluidos los posibles efectos de estas sobre los mercados financieros; ii) analizar las perspectivas de los participantes en la encuesta relativas a la economía, y iii) determinar si la comunicación del BCE y sus indicaciones sobre la orientación futura de los tipos de interés (*forward guidance*) se comprenden correctamente.

El BCE lanzó inicialmente la SMA en abril de 2019, en el marco de un proyecto piloto que finalizó en junio de 2021 con la publicación de los resultados agregados. La encuesta se realiza ocho veces al año, antes de las reuniones de política monetaria del Consejo de Gobierno. El BCE decidió dar por concluida la fase piloto y publicar los resultados agregados en su sitio web tras una evaluación de sus expertos, que concluyeron que la SMA había mejorado ostensiblemente la calidad y exhaustividad de la recopilación sistemática de información de mercado².

En este artículo se analizan la estructura de la encuesta y sus fundamentos y se explica la contribución que esta realiza para comprender los cambios de las expectativas de los participantes en los mercados en relación con la política monetaria de la zona del euro y la macroeconomía. En la sección 2 se perfilan el alcance y las características principales de la SMA; en la sección 3 se describen el proceso inicial de selección de los participantes y la probable evolución futura de la encuesta; en la sección 4 se examina la gobernanza de la SMA atendiendo a distintas dimensiones, y en la sección 5 se ilustra cómo pueden usarse los resultados de la encuesta como base para determinar las expectativas de los mercados.

Conclusiones

Entender la evolución de las expectativas de los hogares, las empresas y los mercados financieros con respecto a la evolución macroeconómica y a la política monetaria es crucial para que los bancos centrales cumplan su objetivo de estabilidad de precios. Estas expectativas no pueden medirse directamente y de una forma completa y representativa. Sin embargo, las encuestas que recopilan previsiones sobre el uso esperado de los instrumentos de política monetaria y sobre las perspectivas macroeconómicas pueden realizar una importante contribución (junto con la información derivada de los precios de los activos) a la comprensión de esas expectativas. La SMA del BCE complementa a estas fuentes de información. En particular, la encuesta cubre una laguna de conocimientos relativa a la correlación de la evolución macroeconómica y la política monetaria. Asimismo, aporta información sobre cómo entienden los participantes en los mercados financieros la función de reacción del BCE. Concretamente, la SMA abarca todas las medidas de política monetaria del BCE y, por lo tanto, proporciona información relevante para realizar un seguimiento de la eficacia de las decisiones de política

² Véase la [nota de prensa](#) del 8 de febrero de 2021.

monetaria y la *forward guidance* del BCE, así como de la credibilidad de sus objetivos de inflación según las expectativas de inflación a largo plazo.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí](#)

Marius Gardt, Siria Angino, Simon Mee y Gabriel Glöckler

Introducción

En todo el mundo, los bancos centrales han intensificado sus esfuerzos por lograr una comunicación más eficaz y llegar a un público más amplio. Como consecuencia de la mayor independencia alcanzada en las últimas décadas, los bancos centrales han aumentado su transparencia y se esfuerzan por hacerse entender mejor¹. Además, la mayor variedad de herramientas que han utilizado y las tareas adicionales que se les han encomendado desde la crisis financiera global han obligado a los bancos centrales a explicar mejor lo que hacen y por qué. Asimismo, los bancos centrales han hecho de la comunicación un elemento esencial de su conjunto de instrumentos de política monetaria con la introducción de las indicaciones sobre la orientación futura (*forward guidance*) de dicha política. Si bien, tradicionalmente, las actividades de comunicación de los bancos centrales estaban dirigidas sobre todo a una audiencia experta, como los participantes en los mercados financieros, últimamente han puesto un mayor empeño en llegar a un público no experto más amplio.

La comunicación de los bancos centrales es importante para la eficacia de la política monetaria porque puede incidir en las expectativas de los participantes en los mercados, de las empresas y de los consumidores. Para que los bancos centrales influyan de manera efectiva en las expectativas de inflación, el público en general —definido en este recuadro como el público no experto y organizaciones profesionales representativas como asociaciones empresariales, sindicatos, grupos políticos, etc.— debe conocer sus mensajes y entenderlos. Al mismo tiempo, atraer la atención de los ciudadanos y reducir la complejidad de la comunicación de los bancos centrales de modo eficaz no es una tarea fácil.

Ante la evolución de la banca central en los últimos tiempos, el BCE ha reexaminado sus prácticas de comunicación. Con el fin de tener en cuenta los sustanciales cambios que se han producido en el ámbito de la comunicación y la clara exigencia del público en general de que la comunicación del BCE sea más accesible, la institución decidió —como resultado de la reciente revisión de su estrategia— modernizar la comunicación de la política monetaria e incluir «actividades de escucha» como un elemento habitual de su comunicación².

¹ Véanse N. Dincer y B. Eichengreen, «[Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures](#)», *International Journal of Central Banking*, vol. 10, n.º 1, 2014, y M. Crowe y E. E. Meade, «[Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness](#)», *IMF Working Paper*, 2008.

² Los datos obtenidos del portal «[El BCE te escucha](#)» muestran que los encuestados consideran que el BCE utiliza demasiada jerga económica y que la comunicación no es suficientemente accesible. Los participantes reclamaban un enfoque de comunicación más directo y moderno por parte del BCE.

En este artículo se examina la comunicación del BCE con el público en general. Se parte de la premisa de que la comunicación es un proceso en el que participan una «parte emisora» —el banco central— y una «parte receptora» —diferentes audiencias que abarcan desde expertos hasta el público más general—. Para que la comunicación sea eficaz, es preciso entender correctamente la naturaleza de ambas partes, así como el vínculo entre ellas. Este artículo, que arroja luz sobre este proceso, se basa en el análisis realizado como parte de la revisión de la estrategia del BCE, principalmente por el grupo de trabajo sobre comunicación de la política monetaria³. También ofrece una valoración inicial de las iniciativas emprendidas para modernizar la comunicación del BCE tras la finalización de la revisión de la estrategia.

Conclusiones

La comunicación de los bancos centrales con los expertos y con el público en general es fundamental para influir en las expectativas y mantener la confianza, contribuyendo así a incrementar la eficacia de la política monetaria y a asegurar la legitimidad de las instituciones monetarias independientes. Una comunicación clara y coherente dirigida a un público experto seguirá siendo fundamental para garantizar la efectividad de la política monetaria del BCE. Al mismo tiempo, redoblar los esfuerzos para llegar a un público más amplio contribuirá a aumentar el impacto de la comunicación de la política monetaria de la institución.

En este artículo se han considerado las partes emisora y receptora de la comunicación del BCE con el público en general, así como los elementos que facilitan la comunicación entre ambas. El análisis pone de relieve que el público del BCE es muy diverso y justifica la necesidad de adaptar la comunicación del BCE en consecuencia. Los estudios realizados sugieren que una comunicación más accesible, cercana y visual puede intensificar el impacto de los mensajes del banco central.

Como resultado de la revisión de la estrategia se ha introducido una comunicación de la política monetaria más fácil de comprender, cercana y visual. En este artículo se ha mostrado que la legibilidad de la nueva «declaración de política monetaria» del BCE ha mejorado sensiblemente con respecto al «comunicado preliminar» anterior. A su vez, las infografías de la declaración de política monetaria introducen un nivel de comunicación más accesible que permite que el BCE llegue mejor al público en general.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí](#)

³ Véase K. Assenmacher, S. Holton, G. Glöckler, P. Trautmann, D. Ioannou, S. Mee *et al.*, «Clear, consistent and engaging: ECB monetary policy in a changing world», *Occasional Paper Series*, n.º 274, BCE, Frankfurt am Main, septiembre de 2021.