

Artículos

1 La confianza en el BCE: información procedente de la encuesta sobre las expectativas de los consumidores

Ferdinand Dreher

Introducción

La confianza en el BCE entre los residentes en la zona del euro es importante para la eficacia de la política monetaria del BCE. El propio euro se sustenta en la confianza de sus usuarios, como sucede con cualquier moneda fiduciaria, y se ha comprobado que el mayor nivel de confianza en el BCE se traduce en un mejor anclaje de las expectativas de inflación¹. Por consiguiente, la confianza es esencial para la ejecución eficaz de la política monetaria. Con todo, varias crisis mundiales y el aumento de la incertidumbre a escala global desde el inicio de la pandemia, junto con la elevada inflación registrada en los dos últimos años, han puesto a los bancos centrales en el punto de mira. Así pues, es especialmente importante conocer en profundidad en qué estado se encuentra la confianza en el BCE.

El BCE realiza un seguimiento de la confianza en la institución a través de encuestas principalmente. Un indicador destacado para evaluar la confianza es el Eurobarómetro estándar de la Comisión Europea, una encuesta realizada a ciudadanos europeos desde 1999 que se centra en su opinión sobre el BCE. En la encuesta se pregunta a los participantes si «tienden a confiar» o «tienden a desconfiar» del BCE y, por tanto, se ofrecen opciones de respuesta binaria².

Desde 2020, el BCE realiza una encuesta sobre las expectativas de los consumidores (CES, por sus siglas en inglés), en la que fundamentalmente se pregunta a residentes en la zona del euro por su situación económica y sus expectativas de futuro, pero también sobre su confianza en el BCE³. Aunque la evolución de la confianza en el BCE se analiza con frecuencia a escala agregada (normalmente a nivel nacional o de la zona del euro), la confianza en la institución también se ha vinculado a una serie de factores sociodemográficos y creencias

¹ Véase, por ejemplo, D. Christelis, D. Georganakos, T. Jappelli y M. van Rooij, «Trust in the Central Bank and Inflation Expectations», *International Journal of Central Banking*, vol. 16, n.º 6, 2020, pp. 1-37.

² En la encuesta del Eurobarómetro se formula la siguiente pregunta: «Indique si tiende a confiar o tiende a desconfiar de las instituciones europeas siguientes: [NOMBRE DE LA INSTITUCIÓN]». Los encuestados también pueden optar por responder «No sabe», que fue la respuesta elegida por el 15 % de los participantes en la última edición de la encuesta.

³ En la CES se pregunta por la confianza en estos términos: «¿En qué medida confía en cada una de las instituciones y organizaciones siguientes? BCE, Parlamento Europeo, Comisión Europea, Naciones Unidas y el banco central nacional. (Indique su nivel de confianza en una escala de 0 a 10, donde «0» significa que no confía en absoluto en la institución y «10» que confía totalmente en ella)».

económicas específicas de cada persona⁴. En consecuencia, un análisis exhaustivo de las respuestas individuales puede proporcionar más información sobre la naturaleza de la confianza y la forma en que la dinámica agregada refleja las características de la confianza de las personas.

La granularidad de la encuesta CES permite realizar un análisis más pormenorizado que el Eurobarómetro, sobre todo a nivel de las respuestas individuales. En este artículo se utilizan tres características de la CES para estudiar más en profundidad las perspectivas de los encuestados con respecto a la confianza en el BCE. En primer lugar, el uso de una escala de 0 a 10 para las respuestas a la pregunta relativa a la confianza permite diferenciar entre individuos con niveles de confianza que van de un extremo al otro de la distribución, lo que proporciona respuestas más granulares que la pregunta correspondiente del Eurobarómetro. En segundo lugar, en la CES se hace un seguimiento de los mismos individuos durante varias ediciones de la encuesta, mientras que el conjunto de encuestados es diferente en cada edición del Eurobarómetro⁵. Ello permite rastrear los cambios en la confianza a lo largo del tiempo a nivel individual, y no únicamente a escala agregada. En tercer lugar, a diferencia del Eurobarómetro, en la CES se pregunta asimismo por la confianza no solo en otras instituciones de la UE, sino también en el banco central nacional del participante en la encuesta. Ambas encuestas también presentan otras diferencias⁶. Con todo, para poder realizar una comparación directa de los resultados de las dos encuestas se necesitan más años de datos en el caso de la CES, que solo lleva realizándose cuatro años.

Tras presentar un análisis de los resultados agregados sobre la confianza en el BCE tanto del Eurobarómetro como de la CES, este artículo se centra, en particular, en la información que puede obtenerse de las tres características de la CES mencionadas anteriormente.

Conclusiones

En resumen, el análisis de la información de la CES a nivel de encuestado revela que la confianza en el BCE es un concepto poliédrico y que una mayoría significativa de encuestados manifiesta tener cierta o mucha confianza en la institución. Sin embargo, para confirmar la validez de las conclusiones de este artículo también en épocas de menor incertidumbre a escala

⁴ Para conocer evidencia sobre factores sociodemográficos, véase, por ejemplo, M. Ehrmann, M. Soudan y L. Stracca, «Explaining European Union Citizens' Trust in the European Central Bank in Normal and Crisis Times», *The Scandinavian Journal of Economics*, vol. 115, n.º 3, julio de 2013, pp. 781-807, y para evidencia sobre el vínculo entre las expectativas de los encuestados sobre su situación financiera futura y su confianza en el BCE, consúltese, por ejemplo, C. van der Crujisen y A. Samarina, «Drivers of trust in the ECB during the pandemic», *Applied Economics*, vol. 55, n.º 13, 2023, pp. 454-1476.

⁵ En la fase piloto de la CES, en abril de 2020, se encuestó aproximadamente a 10.000 consumidores de los seis países principales de la zona del euro (Alemania, Francia, Italia, España, Países Bajos y Bélgica), lo que proporcionó datos representativos a escala nacional. Desde 2022, la cobertura de la encuesta se ha ampliado a otros cinco países (Austria, Finlandia, Portugal, Grecia e Irlanda) y se ha entrevistado a unos 19.000 consumidores en total.

⁶ Las diferencias entre el Eurobarómetro estándar y la CES radican en la formulación y el orden de las preguntas, las técnicas de muestreo, los países cubiertos y la frecuencia.

global, el período de la muestra de la CES tendría que ser más amplio. La granularidad de la variable de confianza de esta encuesta muestra que la confianza es un concepto no binario que va más allá de una mera distinción binaria entre confiar y no confiar. Aunque, en una escala de 0 a 10, el nivel de confianza de la mayoría de los encuestados se sitúa entre el 5 y el 8, en torno al 10 % del total de la muestra no confía en absoluto en el BCE. En horizontes a corto o medio plazo, la confianza de los ciudadanos en el BCE tiende a no cambiar de forma significativa, y los que no confían en la institución son los menos proclives a cambiar de opinión. Por último, si se analiza conjuntamente con la confianza depositada en los bancos centrales nacionales y en otras instituciones internacionales y de la UE, la confianza en el BCE muestra una estrecha correlación con la confianza institucional en general, y los encuestados que no confían en el BCE tampoco suelen confiar en otras instituciones. El análisis de los componentes principales produce el mismo resultado. Dado que el período durante el que se lleva realizando la CES es relativamente corto (y turbulento), los resultados que se presentan aquí también deberán confirmarse a más largo plazo. No obstante, la variable de confianza de la CES ya ha demostrado ser un complemento útil de las encuestas del Eurobarómetro, que se llevan a cabo desde hace mucho tiempo.

El hecho de que el nivel de confianza de la mayoría de los ciudadanos solo fluctúe ligeramente en horizontes temporales cortos confirma que infundir confianza lleva tiempo y que requiere esfuerzos de comunicación continuos por parte del BCE. Dada la importancia de la confianza de la ciudadanía en el BCE para la transmisión eficaz de la política monetaria a las expectativas económicas, el hecho de que la confianza cambie con lentitud, confirmado por la CES, pone de manifiesto la necesidad de realizar esfuerzos continuos para generar confianza de forma gradual. Aunque un cierto grado de escepticismo hacia cualquier institución es, en principio, un rasgo deseable de una democracia en la que los ciudadanos siguen las decisiones de política de la institución, las conclusiones de este artículo subrayan la especial importancia del trabajo del BCE en el ámbito de la rendición de cuentas y la transparencia. A este respecto, una comunicación clara y eficaz —que incluya, por ejemplo, la explicación de la función estabilizadora de la política monetaria— puede aumentar la confianza de la ciudadanía en la capacidad del banco central para cumplir su objetivo de estabilidad de precios⁷.

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

⁷ Véase M. Ehrmann, D. Georganakos y G. Kenny, «Credibility gains from communicating with the public: evidence from the ECB's new monetary policy strategy», *Working Paper Series*, n.º 2785, BCE, febrero de 2023.

¿Qué indica la nueva evidencia microeconómica sobre precios acerca de la dinámica de la inflación y la transmisión de la política monetaria?

Luca Dedola, Lukas Henkel, Christian Höynck, Chiara Osbat y Sergio Santoro

Introducción

La dinámica de la inflación depende de si las empresas deciden modificar los precios de sus bienes y servicios y, de ser así, en qué medida. Cada mes, algunos precios aumentan, otros disminuyen y el resto (normalmente la mayoría) se mantienen invariables. Estas decisiones de fijación de precios están condicionadas por factores específicos de cada empresa o del sector en el que desarrolla su actividad, así como por las perturbaciones agregadas y las condiciones macroeconómicas generales que afectan a todas las empresas.

El ajuste de precios en los datos es intermitente, lo que significa que los precios individuales varían con poca frecuencia, pero las subidas y bajadas pueden ser sustanciales, siendo ambos elementos determinantes fundamentales de la dinámica de la inflación. La frecuencia de ajuste de los precios es relevante para la transmisión de la política monetaria, dado que influye en la velocidad a la que los cambios en la orientación de esta política afectan a la inflación. Además, la magnitud de las variaciones de los precios, es decir, la medida en que los precios reajustados difieren de los aplicados por las empresas antes del ajuste, también tiene un impacto en la evolución de la inflación¹. Un factor clave es si la fijación de precios es dependiente del estado de la empresa, esto es, si las empresas deciden modificar los precios para compensar un coste fijo incurrido con el reajuste de los precios (lo que se conoce como «coste de menú») frente a la pérdida derivada de mantener los precios inalterados, pero no alineados con sus valores reajustados². La empresa modificará sus precios cuando la pérdida por el desalineamiento de estos sea suficientemente elevada con respecto al coste de menú, debido, por ejemplo, a fuertes fluctuaciones de la demanda o de los costes nominales. Por ello, es más probable que las empresas cambien los precios que están menos alineados. En este caso, las variaciones sustanciales de los precios pueden estar asociadas a pequeñas perturbaciones agregadas, lo que posiblemente amplifique la reacción de la inflación en términos agregados. Además, dado que la

¹ El precio reajustado se refiere al precio nuevo después de que se haya modificado un precio.

² Los costes de menú incluyen cualquier coste derivado de la modificación de los precios por parte de una empresa. Por ejemplo, existe evidencia empírica de que el cambio de los precios en los supermercados es un proceso complejo, que requiere muchos pasos y un volumen significativo de recursos. Véase D. Levy, M. Bergen, S. Dutta y R. Venable, «The Magnitude of Menu Costs: Direct Evidence from Large U. S. Supermarket Chains», *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 112, n.º 3, 1997, pp. 791-825. En concreto, los costes de menú documentados en este estudio incluyen: 1) el coste de la mano de obra de cambiar los precios en los lineales, 2) los costes de impresión y entrega de las nuevas etiquetas de precios, 3) los costes de los errores cometidos durante el proceso de cambio de los precios y 4) el coste de la supervisión interna de dicho proceso.

decisión de modificar los precios depende del estado de la economía, también pueden producirse efectos no lineales en la frecuencia de ajuste de los precios, en función de la magnitud de las citadas perturbaciones.

El hecho de que la inflación aumente como resultado de subidas promedio más acusadas de los precios o debido a variaciones más frecuentes de estos tiene consecuencias para la dinámica de la inflación. Si, por ejemplo, las empresas modifican sus precios con una frecuencia mayor en respuesta a una gran perturbación de costes nominales, la traslación a los precios de consumo será más rápida y la inflación inicialmente será más elevada, aunque más transitoria, que si la frecuencia se hubiera mantenido constante. En períodos de inflación alta se han observado empíricamente fuertes aumentos en la frecuencia de ajuste de los precios, que pueden explicarse mediante modelos económicos con fijación de precios dependiente del estado. En estos modelos, para un coste de menú dado, las grandes perturbaciones de demanda o de costes hacen que los precios estén menos alineados con sus valores reajustados, aumentando así la probabilidad de que los precios se modifiquen. Por tanto, la fijación de precios dependiente del estado suele implicar una relación no lineal entre la frecuencia con la que se cambian los precios y la inflación: con tasas de inflación relativamente estables, la frecuencia se mantiene relativamente constante a lo largo del tiempo, mientras que, si la variación de esas tasas es significativa (debido, por ejemplo, a fuertes perturbaciones), la frecuencia varía notablemente. Por el contrario, en el principal modelo alternativo de formación de precios (denominado modelo «dependiente del tiempo»), las variaciones de precios son exógenas y no están ligadas a su desalineamiento, por lo que la frecuencia de ajuste no se ve afectada por las fluctuaciones de la inflación. La observación de las características de las modificaciones de los precios a nivel de empresa es fundamental para determinar con mayor precisión el grado de dependencia del estado en el proceso de formación de precios, incluso cuando la inflación se sitúa en un nivel relativamente bajo.

La mejor forma de estudiar la frecuencia y la magnitud de los cambios de los precios a lo largo del tiempo, así como su incidencia en la inflación, es a través de microdatos, cuya recopilación y análisis han constituido el eje central del trabajo de la red de análisis de microdatos sobre la formación de precios (PRISMA, por sus siglas en inglés). La [Inflation Persistence Network \(IPN\)](#) del Eurosistema fue pionera en los estudios sobre microdatos de precios a principios de la década de 2000. Su sucesora, la [red de investigación PRISMA](#), creada por el Sistema Europeo de Bancos Centrales, ha actualizado y ampliado el análisis de la IPN sobre el proceso de fijación de precios en las empresas. Los microdatos recopilados por PRISMA incluyen 135 millones de observaciones de precios individuales utilizadas para elaborar índices de precios agregados como el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) en once países de la zona del euro entre 2010 y 2019. Estas cotizaciones engloban 166 categorías de productos, que representan alrededor del 60 % de la cesta del IAPC (pero se excluyen categorías como la energía y los alimentos no elaborados). PRISMA también ha publicado y utilizado nuevas estadísticas sobre la formación de precios (como toda la distribución de la magnitud de las variaciones de los precios, que es fundamental para comprender el comportamiento de las empresas) y ha documentado su

evolución a lo largo del tiempo. Por último, esa red ha estudiado la forma en que la frecuencia y la magnitud de estos cambios determinan la transmisión de la política monetaria y la dinámica de la inflación, también en respuesta a perturbaciones de oferta y de demanda.

En este artículo se analiza la evidencia sobre la formación de precios recopilada por PRISMA y se pone el foco en la relación entre la inflación y las características de la distribución de las modificaciones de los precios a nivel de empresa.

Conclusiones

La red de investigación PRISMA ha recopilado datos empíricos fundamentales sobre rigideces nominales en la zona del euro a partir de microdatos, aportando evidencia de la dependencia del estado en la formación de precios, incluso durante el período de inflación reducida y estable. En un entorno de elevada inflación caracterizado por perturbaciones importantes, las implicaciones empíricas de una fijación de precios dependiente del estado para la dinámica de la inflación y la transmisión de la política monetaria son incluso mayores.

Cuando se producen grandes perturbaciones inflacionistas, la frecuencia de ajuste de los precios aumenta, lo que se traduce en una dinámica inflacionista más intensa y más rápida. Ante un grado de persistencia determinado de las perturbaciones de costes subyacentes, el ritmo de avance de la inflación será mayor que si la frecuencia de las variaciones de los precios no se hubiera visto afectada. Al mismo tiempo, la transmisión de las perturbaciones al nivel agregado de los precios será más rápida y la inflación volverá a situarse en el objetivo del banco central con más celeridad.

Una vez que las empresas han absorbido la intensa perturbación de costes en sus precios, la dependencia del estado implica que la frecuencia de ajuste de los precios retornará a su patrón de largo plazo. A medida que la flexibilidad de los precios vuelve a situarse en los niveles anteriores a la perturbación, y siempre que no se espere que la inflación se mantenga elevada, un descenso de la demanda agregada puede ralentizar la actividad económica en lugar de reducir la inflación, ya que menos empresas reaccionan bajando sus precios. En consecuencia, si no se producen nuevas perturbaciones importantes, la transmisión de la política monetaria debería, *ceteris paribus*, reproducir más fielmente los patrones históricos característicos del período de inflación estable previo a la pandemia. Los efectos sobre la inflación de un cambio en la orientación de la política monetaria, ya sea contractivo o expansivo, deberían materializarse con desfases similares a los observados antes de la pandemia.

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

© Banco Central Europeo, 2024

Apartado de correos: 60640 Frankfurt am Main, Alemania
Teléfono: +49 69 1344 0
Sitio web: www.ecb.europa.eu

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

La traducción y publicación de este Boletín corren a cargo del Banco de España. En caso de discrepancia, prevalece la versión original en inglés.

La terminología específica puede consultarse en el [glosario del BCE](#) (disponible solo en inglés).

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se cerró el 10 de abril de 2024.

ISSN 2363-3492 (edición electrónica)
Número de catálogo UE QB-BP-24-003-ES-N (edición electrónica)