

Observatorio económico

Próximos cambios en el Comité Ejecutivo del BCE que podrían cambiar el futuro de la política monetaria

Fernando Bolívar / María Martínez / Tomasa Rodrigo

Febrero de 2019

El pasado 11 de febrero, los ministros de Economía y Finanzas de la zona euro nombraron al gobernador del Banco Central de Irlanda, Philip Lane, como próximo economista jefe del Banco Central Europeo (BCE) cuando termine el mandato del belga Peter Praet el próximo 31 de mayo. Este cargo es clave en el seno del Consejo de Gobierno (CG), ya que ejerce una gran influencia en la política monetaria, presentando propuestas y aportando la justificación económica de la actuación¹.

Philip Lane, de 49 años de edad, ha estado al frente del Banco Central de Irlanda desde 2015. Anteriormente desarrolló labores de consultoría para la Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y varios bancos centrales, entre ellos el BCE, antes de asumir el cargo de representante de Irlanda en el CG. Tiene una amplia experiencia en globalización financiera.

Este año, el banco central se enfrenta a una amplia reorganización de sus cargos clave, ya que el mandato de Draghi expira en octubre y el del francés Benoît Cœuré finaliza en diciembre. Este nombramiento, y otros que están por venir, se producen en un momento crucial para el BCE, cuando los planes del banco para su proceso de normalización se complican debido a la ralentización de la economía de la zona euro y la debilidad de la inflación. En principio, Lane es considerado de la postura más acomodaticia (o como se conoce en inglés, “dovish”) y estrechamente alineado con el presidente del BCE, Mario Draghi (véase más adelante), aunque con puntos de vista algo más centristas sobre política monetaria («dovish centrist»). Esta situación puede no entrañar un cambio significativo con respecto a la política actual. Aunque los cambios en el Consejo del BCE en los próximos meses podrían afectar en la velocidad y el alcance del proceso de normalización del BCE. Concluido el programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés) del banco central, el debate sobre la política monetaria pasa a centrarse en el momento en que se producirá la primera subida de los tipos de interés y en el ritmo en el que lo harán. Bajo la presidencia de Draghi y el actual CG, la evolución ha sido relativamente lenta. Con la sustitución de Praet por Lane, parece que este proceso no cambiaría significativamente. Sin embargo, si el Consejo se inclinara más hacia la postura más contractiva (o como se conoce en inglés, “hawkish”), -la carrera para reemplazar a Draghi y Cœuré sigue abierta; y los cambios entre los gobernadores sí importan en los debates de política monetaria-, entonces el ritmo del proceso de normalización podría acelerarse un poco.

Seguimiento de la percepción de los miembros del BCE sobre la orientación de la política monetaria con big data

Utilizando técnicas de Procesamiento del Lenguaje Natural (PLN), supervisamos los discursos de Praet y Lane para desentrañar el contenido, así como la percepción o el tono, que se relaciona con las posturas “hawkish” o “dovish”. Tras obtener las intervenciones de Praet y Lane en los sitios web del BCE y del Banco Central de Irlanda², limpiamos, tratamos y transformamos el texto para comprender las principales cuestiones que se

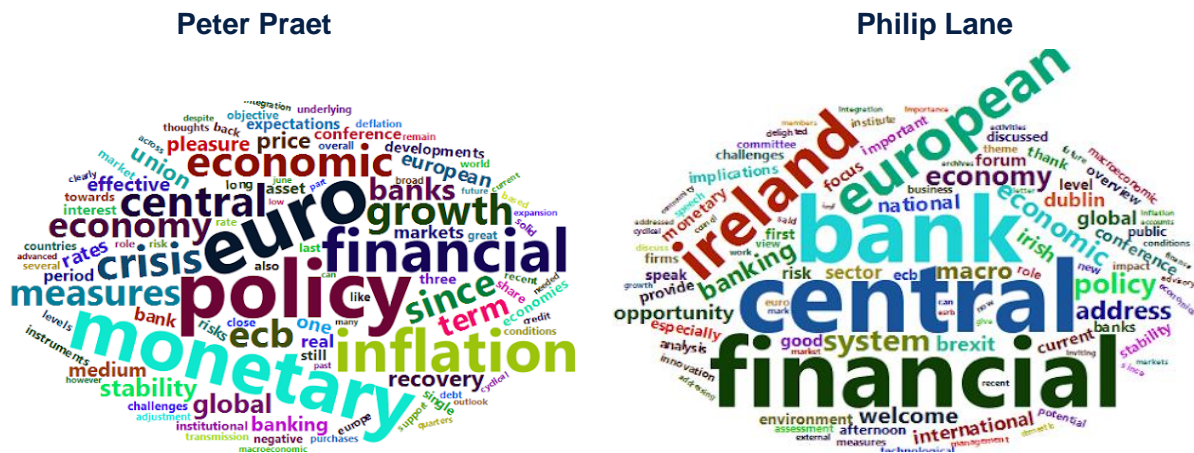
¹ El Consejo Europeo ha declarado que consultará tanto al Parlamento Europeo como al Consejo de Gobierno del BCE. Está previsto que adopte su decisión final en la próxima cumbre de la UE que tendrá lugar los días 22 y 23 de marzo.

² Hemos recopilado todos los discursos disponibles de Praet en el sitio web del BCE (de junio de 2011 a noviembre de 2018) y los discursos de Lane en el sitio web del Banco Central de Irlanda (de enero de 2016 a febrero de 2019).

desprenden de ellas³. El gráfico 1 muestra los términos más relevantes en sus discursos durante el periodo analizado. Como puede apreciarse, los términos relacionados con diferentes temas están bien agrupados, con distintos conjuntos de palabras.

Los temas que brotan de las nubes de palabras están relacionados con la redacción utilizada tanto por Praet como por Lane en las reuniones, o con comentarios directos sobre gráficos o resultados económicos, y la mayoría de los temas se centran en cuestiones económicas. Como era de esperar, los términos más utilizados por Praet en sus intervenciones están relacionados con la economía (inflación, crecimiento, precios, etc.) y la política monetaria (tipos, medidas, bancos, etc.). Por su parte, en sus intervenciones Lane parece estar más centrado en Irlanda (obviamente), así como en cuestiones financieras y globales (banca, estabilidad, *brexít*, etc.). Sin duda, todo cambiará cuando Lane asuma sus nuevas responsabilidades.

Gráfico 1 Nubes de palabras de algunos de los términos más utilizados en los discursos de Praet (a la izquierda) y de Lane (a la derecha). El tamaño de la palabra indica la frecuencia con la que aparece en los discursos.



Fuente: BBVA Research

Evaluamos la carga emocional de los discursos de Peter Praet y Philip Lane (como aproximación a sus puntos de vista sobre la orientación de la política monetaria) utilizando el enfoque léxico. Hemos empleado el diccionario Loughran/McDonald (Loughran & McDonald 2009) y el Diccionario de la Reserva Federal para la Estabilidad Financiera (Correa et al, 2017) con el fin de identificar la carga emocional en los documentos (percepción positiva o negativa). Dado que los comunicados positivos de los bancos centrales están asociados a unas condiciones económicas y financieras positivas, y viceversa, podemos interpretar la percepción del BCE como un indicador del grado de dureza (o suavidad) de la orientación de la política monetaria. Además, teniendo en cuenta lo anterior, presentamos el indicador utilizando un índice normalizado: un valor positivo (negativo) se asocia a un tono estadísticamente más positivo (negativo) que la media.

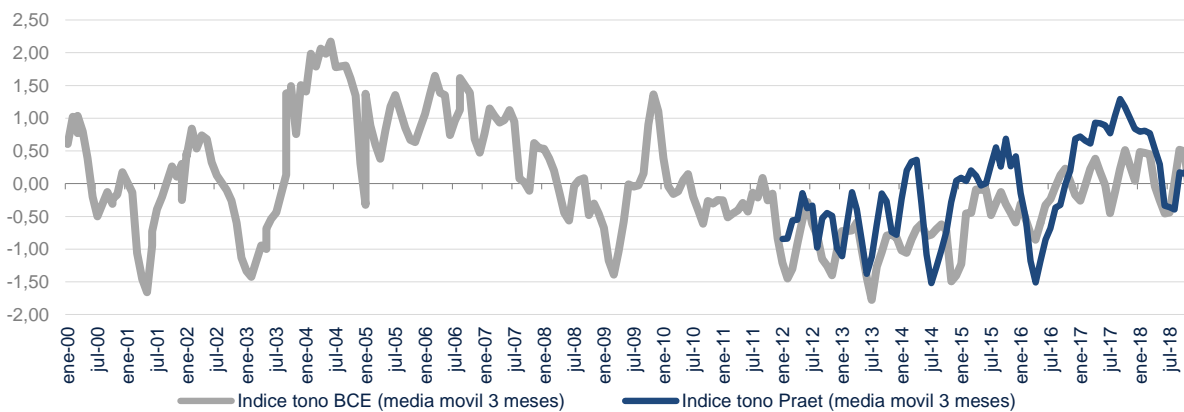
En términos generales, el índice de tono respecto a la política monetaria de Praet encaja muy bien con el [índice de tono del BCE](#) (Gráfico 2). Durante el periodo analizado, de 2011 a 2018, el tono cayó progresivamente desde la crisis financiera de 2011 hasta 2016, momento en el que alcanzó sus niveles más bajos. A partir de 2016, aunque el tono ha mantenido un sesgo «dovish», ha ido desplazándose hacia una postura más neutral o «hawkish». Más recientemente, el tono a corto plazo ha estado muy próximo a la neutralidad, ya que el BCE está tomando medidas para normalizar su política monetaria, como la finalización del programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés). No hay discursos de Praet disponibles desde noviembre de 2018 pero, en todo caso, es probable que el tono se haya vuelto más «dovish», en línea con el de otros miembros del BCE, ya que la

³ Se puede encontrar más información sobre la metodología en [Iglesias et al \(2017\)](#).

ralentización de la zona euro está siendo más fuerte de lo esperado, los riesgos están aumentando y la inflación sigue siendo muy baja.

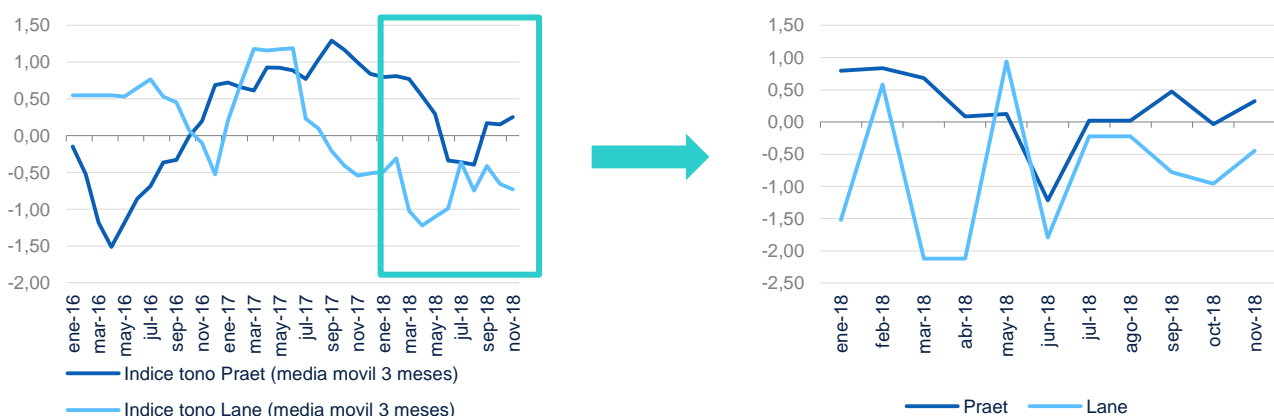
La comparación entre los dos índices de tono debe realizarse con cautela (Gráfico 3), ya que el periodo en el que se analiza el tono de Lane es bastante corto, de 2016 a 2019, debido a que no hay discursos del Banco Central de Irlanda disponibles antes de esa fecha. Por otra parte, según la nube de palabras, los discursos de Lane parecen haber estado más centrados en Irlanda que en la zona euro, en consonancia con su cargo como gobernador del Banco Central de Irlanda. Durante 2016 y 2017, la percepción se mantuvo cercana a la neutralidad, aunque inició una tendencia a la baja hacia un tono más «dovish» a finales de 2017, que ha mantenido hasta ahora. Cabría argumentar que el corto periodo de tiempo en el que podemos tener acceso a discursos de Lane podría explicar la mayor atención prestada al *brexit*. De hecho, el tono de Lane se vuelve más «dovish» que el de Praet desde el referéndum del *brexit* y se ha mantenido así desde entonces, reflejando quizás el impacto que el *brexit* puede tener en Irlanda.

Gráfico 2 Índice de tono del BCE e índice de tono de Praet



Fuente: BCE y BBVA Research

Gráfico 3 Índice de tono de Praet y Lane



Fuente: BCE, Banco Central de Irlanda y BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones y estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedente o basadas en fuentes que consideramos fiables, pero que no han sido verificadas de forma independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones del presente documento pueden haber sido realizadas empleando metodologías generalmente aceptadas y se deberán considerar como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

CONSULTAS A:

BBVA Research: Calle Azul, 4 Edificio La Vela, pisos 4.º y 5.º 28050 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00/Fax: (+34) 91 374 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

