



**BCU**

# Transparencia de la política monetaria en Uruguay: ¿cómo nos ven?

Elizabeth Bucacos

Cecilia Dassatti

Gerardo Licandro

**Nº 010 - 2021**

**Documento de trabajo**

**ISSN 1688-7565**





# BCU

## Transparencia de la política monetaria en Uruguay: ¿cómo nos ven? ☆

Elizabeth Bucacos<sup>a\*</sup>, Cecilia Dassatti<sup>a\*\*</sup>, Gerardo Licandro<sup>a\*\*\*</sup>

a Banco Central del Uruguay, 777 Diagonal J.P. Fabini 11100 Montevideo, Uruguay

### Documento de trabajo del Banco Central del Uruguay 010-2021

Autorizado por: Jorge Ponce  
Disponible en línea desde: 14/06/2021

---

#### Resumen

En las últimas décadas se ha observado un creciente interés en lo que refiere a la transparencia y la rendición de cuentas de los bancos centrales, al ser éstos dos elementos que contribuyen a mantener la independencia y la eficacia de la política monetaria. El presente trabajo, en cambio, busca evaluar el nivel de transparencia del Banco Central del Uruguay desde la visión que los profesionales externos a la Institución tienen al respecto. Una de las riquezas de este enfoque es que permite evaluar si la visión del BCU con respecto a lo que sería una política monetaria transparente está siendo efectivamente percibida como tal o si es necesario ajustar la comunicación de la misma.

JEL: E0, E4

Palabras clave: transparencia, política monetaria, banco central

---

☆ Las opiniones expresadas en este artículo son responsabilidad exclusiva de sus autores y no comprometen la posición institucional del Banco Central de Uruguay. Estamos muy agradecidos con todos los colegas que participaron en la encuesta. También queremos agradecer a Gastón Beguerie por su colaboración en el diseño y la puesta en marcha de la misma.

\* Correo electrónico: [ebucacos@bcu.gub.uy](mailto:ebucacos@bcu.gub.uy)

\*\* Correo electrónico: [cdassatti@bcu.gub.uy](mailto:cdassatti@bcu.gub.uy)

\*\*\* Correo electrónico: [glicandr@bcu.gub.uy](mailto:glicandr@bcu.gub.uy)

# 1. Introducción

En las últimas décadas se ha observado un creciente interés en lo que refiere a la transparencia y la rendición de cuentas de los bancos centrales, al ser éstos dos elementos que contribuyen a mantener la independencia y la eficacia de la política monetaria. En particular, una comunicación clara acerca de las medidas de política a adoptar y el mandato que debe seguir un banco central facilita la comprensión de su accionar por parte del público y los mercados y, como consecuencia, contribuye a una adecuada rendición de cuentas por parte de la autoridad monetaria. Asimismo, una mayor transparencia contribuye a que la política monetaria sea más predecible y, por ende, más efectiva, dada la creciente importancia de los mercados financieros y las expectativas de los agentes privados para la conducción de la política monetaria.

Transparencia y rendición de cuentas pueden ser vistas como dos caras de la misma moneda. Un banco central con un compromiso serio con la transparencia impone un mecanismo de autodisciplina en los responsables de la política monetaria, ya que garantiza una coherencia en las decisiones de política a lo largo del tiempo. De esta manera, la publicación de minutas de reuniones y de informes técnicos regulares, la celebración de reuniones con los Ministros de Hacienda y la convocatoria a conferencias de prensa son algunos ejemplos de una política monetaria con un nivel de transparencia adecuado.

Si bien la literatura ofrece numerosos intentos por cuantificar el grado de transparencia de las autoridades monetarias (Eijffinger & Geraats (2006), Cukierman et al. (1992), Fry et al. (2000), Crowe & Meade (2008), Dincer & Eichengreen (2007), Dincer & Eichengreen (2014) y Al-Mashat et al. (2018)), muchas de estas mediciones se basan en la evaluación de la transparencia desde el punto de vista de quien realiza la medición, en tanto que en otros casos la medición es realizada por parte de la propia autoridad monetaria cuya transparencia está siendo evaluada (Fry et al. (2000)). El presente trabajo, en cambio, busca evaluar el nivel de transparencia del Banco Central del Uruguay desde la visión de los profesionales externos e internos a la Institución. Una de las riquezas de este enfoque es que permite evaluar si la visión del BCU con respecto a lo que sería una política monetaria transparente está siendo efectivamente percibida como tal o si es necesario ajustar la comunicación de la misma.

El punto de vista aportado por este trabajo busca complementar los resultados de la reciente medición de la transparencia del BCU realizada por Dassatti & Licandro (2020)<sup>1</sup>. De acuerdo a las respuestas obtenidas en la encuesta, el puntaje global del índice Dincer & Eichengreen (2014) es de 8.5, el cual se descompone en un puntaje de 8.7 para el subgrupo de economistas del BCU y de 8.4 para los profesionales externos al BCU. En particular, los puntajes asociados a cada una de las dimensiones de transparencia son los siguientes: 2.2 para la transparencia política (medición efectiva de 2.5), 1.5 para la transparencia económica (medición efectiva de 1.5), 1.5 para la transparencia de procesos (medición efectiva de 2), 1.9 para la transparencia de políticas (medición efectiva de 3), y 1.4 para la transparencia operativa (medición efectiva de 1.5). De esta manera, se observa que las dimensiones que presentan las discrepancias más significativas son aquellas asociadas a la transparencia política, de procesos y de políticas.

El resto del documento se organiza de la siguiente manera. En la Sección 2, se discuten las diferencias entre la transparencia efectiva de un banco central y la transparencia percibida por parte de los agentes. En la Sección 3, se describe brevemente la estructura del índice de Dincer & Eichengreen

---

<sup>1</sup>Según los autores, el Banco Central del Uruguay obtiene un puntaje de 8 sobre un máximo de 15, mejorando a un puntaje de 10.5 sobre 15 como consecuencia de los cambios introducidos en la conducción de la política monetaria durante el año 2020.

(2014). En la Sección 4 se presentan y analizan los resultados de la encuesta realizada. Por último, en la Sección 5, se concluye.

## 2. Transparencia efectiva y percibida

Si bien se presentan diferencias en la práctica, en términos generales, la literatura acerca de la transparencia de la autoridad monetaria no distingue entre transparencia efectiva y transparencia percibida.

La transparencia efectiva puede definirse como el grado en que el banco central brinda información con respecto a su política monetaria, desde la definición de objetivos (por ejemplo, la meta de inflación) y la implementación operativa de los mismos, hasta la rendición de cuentas en cuanto al cumplimiento eficaz y eficiente de las metas propuestas. Una forma usual de medir la transparencia efectiva es a través de la construcción de índices de transparencia, los cuales se basan en la información difundida por el propio banco central y en la observación de las prácticas realizadas por el mismo. En tal sentido, se pueden mencionar a los índices desarrollados por Fry et al. (2000), Eijffinger & Geraats (2006), Dincer & Eichengreen (2014), Al-Mashat et al. (2018), Dassatti & Licandro (2020) entre otros. Al resumir en un solo indicador diversas facetas relevantes referidas a la política monetaria, los índices facilitan la tarea de definición global de transparencia, al tiempo que permiten la identificación de las áreas específicas a mejorar de no alcanzarse el máximo puntaje estipulado para cada una de ellas. La definición de los aspectos del banco central a considerar en el índice y los pesos relativos asignados a esas facetas en el cálculo final pueden afectar la utilidad de los índices para analizar la situación particular de dicha entidad en un momento determinado.

La transparencia percibida se refiere a la sensación de los individuos en cuanto al desempeño del banco central en los temas tratados en el párrafo anterior. Si los individuos fueran totalmente racionales, no deberían existir discrepancias entre la transparencia efectiva y la transparencia percibida por parte de los agentes económicos. Van der Cruysen et al. (2010) señalan dos posibles motivos que pueden explicar estas diferencias: factores psicológicos y desconocimiento del tema. Según los autores, existen ciertos factores psicológicos que arrojan luz con respecto al comportamiento de los individuos cuando captan la transparencia del banco central. En esa línea de razonamiento, los individuos modifican sus creencias lentamente, ya que descartan cualquier nueva información que no esté alineada a sus creencias previas (Rabin (1993)). Ello implica que, por ejemplo, si cree que la política del banco central es opaca, la publicación de información nueva con respecto al mecanismo de toma de decisiones de política no cambiará la percepción del público inmediatamente. Por otra parte, aunque el banco central publique la misma información para todo el público, puede suceder que los agentes económicos la interpreten de forma diferente según su percepción del entorno (Babcock & Loewenstein (1997)). De esta manera, los individuos pueden sufrir del llamado *sesgo de confirmación*, según el cual la información nueva se interpreta de forma de confirmar las creencias previas. Esto significa que, siguiendo con el ejemplo, la información nueva puede sentirse abrumadora y verse como parte de una estrategia que pretenda generar ruido para evitar que se conozca el manejo verdadero de la política monetaria ya catalogada como poco transparente. Asimismo, se señala que las personas colocan un peso desproporcionadamente mayor a su memoria para formar sus creencias, aún cuando existen mejores formas de obtener información relevante (Tversky & Kahneman (1973)). Puede suceder que las noticias grabadas en la memoria correspondan a anuncios periodísticos desafiantes o sensacionalistas pero fáciles de recordar que lleven a formar ideas equivocadas. En el ejemplo aquí utilizado, si se anunciara “Banco central: conversaciones a puertas cerradas” para referirse a una nueva publicación de la autoridad monetaria, los agentes crearían la

imagen de un grupo selecto manejando los hilos del poder y guardarían en su memoria la creencia de que la política monetaria es muy poco transparente. Por último, algunas características individuales pueden afectar la percepción de transparencia, como cuando los agentes tienen exceso de confianza con respecto a sus creencias. La investigación psicológica apunta que dicho exceso de confianza puede ser dominante (Babcock & Loewenstein (1997), Malmendier & Tate (2005)), por lo que si el individuo está convencido de que el banco central oculta su proceder, será muy difícil modificar esa percepción y continuará creyendo que el banco central es poco transparente.

El segundo motivo señalado por Van der Cruysen et al. (2010) para explicar la discrepancia entre transparencia efectiva y transparencia aparente se refiere al desconocimiento total o parcial con respecto al grado de transparencia efectiva del banco central. Se trata de una causa de discrepancia transitoria y de relativa sencilla solución, ya que bastaría con familiarizar a los agentes en los detalles de la política monetaria. Sin embargo, debido a que los individuos procesan la información de forma diferente, no hay garantías de que fácilmente se puedan alinear las distintas percepciones de los individuos con la transparencia efectiva. Parece razonable que el banco central se concentre en los agentes formadores de opinión (economistas, asesores económicos, periodistas), pues al interactuar regularmente con el público en general, éstos pueden contribuir al proceso de alineación. No obstante, puede suceder que los formadores de opinión también se vean afectados por los factores psicológicos mencionados anteriormente. Es decir, si ya tienen una opinión formada, será muy difícil convencerlos de lo contrario, aún cuando se les presente información nueva y verificable. Si sufren de confianza excesiva, tal tarea puede carecer de eficacia. Esa actitud afecta negativamente la convergencia de las diferentes sensaciones individuales de transparencia hacia la transparencia efectiva.

Una forma de medir la transparencia aparente consiste en utilizar encuestas de opinión dirigidas a los agentes económicos. Van der Cruysen et al. (2010) investigan la discordancia entre transparencia efectiva y percibida analizando datos de una encuesta realizada a través de internet a hogares holandeses acerca de la transparencia del Banco Central Europeo (ECB, por sus siglas en inglés). En el presente trabajo se documentan los resultados de una encuesta de opinión sobre la transparencia del Banco Central del Uruguay dirigida a profesionales de la economía, tanto vinculados laboralmente al BCU como externos a la autoridad monetaria (radicados en el país o en el exterior). Dado que este grupo objetivo puede ser considerado como formador de opinión, es relevante consultarlo.

Geraats (2002) mostró teóricamente que la distinción entre los dos tipos de transparencia es importante y que el interés por la transparencia depende de cuál sea la definición que se utilice. La **transparencia efectiva** reduce el ruido en la comunicación y, de esta manera, disminuye la incertidumbre que enfrenta el sector privado, lo que la hace deseable. La **transparencia percibida** hace que los mercados sean más sensibles a la información disponible y, por este motivo, puede no ser tan deseable. Las diferentes percepciones de transparencia pueden tener efectos positivos sobre la economía, al afectar las percepciones de inflación y las expectativas a través de la confianza que los individuos tengan sobre el banco central. Si la mayoría de los individuos cree que el banco central es transparente, esa creencia reforzará el compromiso de la entidad, lo ayudará a cumplir sus objetivos y reforzará la percepción de que se trata de un banco central transparente. Incluso, puede suceder que el banco central tenga incentivos a no modificar su comportamiento si la transparencia percibida fuera superior a la efectiva, ya sea por desconocimiento o por factores psicológicos. En muchos casos sucede que la claridad acerca de la meta de inflación es deseable, pero no así la claridad referida al objetivo de brecha de producto y choques de oferta (Geraats (2002)).

### 3. Índice Dincer-Eichengreen

El índice de transparencia de bancos centrales de Dincer & Eichengreen (2014) se organiza en base a las dimensiones de Geraats (2002): transparencia política, transparencia económica, transparencia de procesos, transparencia de políticas, y transparencia operacional. El valor del índice global es la sumatoria de los valores obtenidos en cada una de estas dimensiones.

#### 3.1. Transparencia política

Los componentes de la dimensión de transparencia política son los siguientes:

- si existe una declaración formal de los objetivos de la política monetaria con un orden de prioridad de los mismos en caso de que exista más de uno. Toma el valor de 0 si no existen objetivos formales, 0.5 si existen múltiples objetivos pero sin un criterio de priorización, y 1 si existe un objetivo primario o múltiples con un criterio explícito de priorización.
- si se cuantifica el objetivo primario, tomando el valor de 1 en caso afirmativo.
- si existe un contrato formal o un acuerdo institucional entre la autoridad monetaria y el gobierno, tomando el valor de 1 en caso afirmativo.

#### 3.2. Transparencia Económica

En lo que refiere dimensión de transparencia económica, sus componentes buscan capturar los siguientes aspectos:

- si se publican los datos económicos relevantes para la conducción de la política monetaria, tomando el valor de 0 si existen series de tiempo trimestrales de al menos 2 de las 5 variables relevantes (oferta de dinero, inflación, PIB, desempleo y capacidad utilizada), 0.5 si se publican series de tiempo trimestrales sobre al menos 3-4 de las 5 variables relevantes, y 1 si existen series de tiempo trimestrales para todas las variables relevantes.
- si el banco central publica los modelos macroeconómicos utilizados para su análisis, tomando el valor de 1 en caso afirmativo.
- si el banco central publica regularmente sus predicciones macroeconómicas, tomando el valor de 1 en caso de que se publiquen trimestralmente las predicciones de inflación y producto para el mediano plazo, especificando los supuestos utilizados. El indicador toma el valor de 0.5 si sólo se publican series para una de las dos variables o en caso de que la frecuencia sea menor que trimestral, y toma el valor de 0 en caso de no existir publicaciones al respecto.

#### 3.3. Transparencia de procesos

Los componentes de la dimensión de transparencia de procesos son los siguientes:

- si el banco posee una regla o estrategia de política explícita, tomando el valor de 1 si la tiene y cero en caso contrario.

- si el banco central publica en un plazo razonable las discusiones/deliberaciones de política, tomando el valor de 0 en caso que no cumpla o lo haga con demoras (más de ocho semanas), y 1 en caso de que publique las minutas completas de las reuniones, incluida una discusión de los argumentos.
- si el banco central revela el proceso que llevó a cada decisión sobre el nivel de su principal instrumento operativo u objetivo, tomando los valores de 0 y 1 según los criterios mencionados en el punto anterior.

### 3.4. Transparencia de Políticas

En lo que refiere a la dimensión de transparencia de políticas, los componentes incluidos en la misma buscan capturar los siguientes aspectos:

- si las decisiones asociadas al principal instrumento operativo o al principal objetivo de política monetaria son anunciadas a la brevedad, tomando el valor de 1 si el anuncio se realiza en el mismo día en que se implementan y 0 en caso contrario.
- si el banco central publica explicaciones acerca de sus decisiones de política, tomando el valor de 1 si siempre lo hace, 0.5 si lo hace únicamente de forma superficial o ante cambios, y 0 si nunca lo hace.
- si el banco central publica una referencia explícita de sus posibles acciones a futuro (al menos trimestralmente), tomando el valor de 1 en caso afirmativo.

### 3.5. Transparencia Operacional

Por último, los componentes de la dimensión de transparencia operacional son los siguientes:

- si el banco central evalúa regularmente el logro de sus objetivos de política, tomando el valor de 0 si no lo hace o lo realiza con una frecuencia mayor al año, 0.5 si lo realiza pero sin otorgar grandes explicaciones en caso de desvíos, y 1 si lo realiza incluyendo además una rendición de cuentas en caso de desvíos.
- si el banco central aporta con regularidad información acerca de factores macroeconómicos que puedan afectar el mecanismo de transmisión de la política monetaria, tomando el valor de 0 si no lo hace o lo hace con una frecuencia muy baja, 0.5 si lo hace únicamente a través de pronósticos de corto plazo o análisis de los desarrollos macroeconómicos actuales, y 1 si al menos anualmente incluye una discusión de errores de predicción pasados.
- si el banco central ofrece una evaluación del resultado de sus políticas teniendo en cuenta sus objetivos, tomando el valor de 0 si no lo hace o lo hace con una frecuencia muy baja, 0.5 si lo hace de forma superficial, y 1 si lo hace incluyendo una rendición de cuentas que explique la contribución de la política monetaria al logro de los objetivos.

## 4. Encuesta y resultados

Con el fin de evaluar la percepción acerca de la transparencia de la política monetaria del BCU, se envió el cuestionario del índice de Dincer & Eichengreen (2014) en formato electrónico a economistas dentro de la Institución y a economistas uruguayos externos al BCU (dentro y fuera del Uruguay). Se seleccionó este público objetivo por considerarlo potencialmente mejor informado y, por tanto, formador de opinión del resto de la comunidad en cuanto a la percepción de la transparencia de la autoridad monetaria. Como resultado, en el período mayo-julio de 2020 se obtuvieron 57 respuestas, las cuales se distribuyeron en un tercio y dos tercios entre economistas pertenecientes a la Institución y economistas ajenos a la misma, respectivamente.

En términos generales, el resultado global del índice de Dincer & Eichengreen (2014) para el total de las respuestas obtenidas fue de 8.5 (el valor máximo del índice es 15). Si se desglosa el resultado de acuerdo al grupo de encuestados que pertenecen al BCU y aquellos que son externos a la institución, el resultado global es de 8.7 y 8.4 respectivamente. Al comparar estos resultados con la medición obtenida por Dassatti & Licandro (2020), se observa que éstos se encuentran por debajo del valor de 10.5 obtenido por los citados autores<sup>2</sup>.

A continuación, se detallan y analizan las respuestas obtenidas en cada una de las dimensiones, las cuales son comparadas con los resultados de la medición realizada por Dassatti & Licandro (2020).

### 4.1. Transparencia política

El puntaje obtenido en esta dimensión para el total de los encuestados es de 3 (comparado con un valor máximo de 3), manteniéndose el mismo valor en cada uno de los subgrupos de encuestados. Por otro lado, la medición realizada por Dassatti & Licandro (2020) obtuvo un puntaje de 2.5 para esta dimensión. Con el fin de entender la discrepancia entre ambas mediciones, se procede a analizar cada uno de los componentes de la dimensión.

#### a) ¿Existe una declaración formal de objetivo(s) de política monetaria con una priorización explícita en caso de múltiples objetivos?

De acuerdo con el Artículo 3 de la Carta Orgánica del Banco Central de Uruguay, los propósitos de la institución son los siguientes:

- La estabilidad de precios que contribuya con los objetivos de crecimiento y empleo.
- La regulación del funcionamiento y supervisión de los sistemas de pagos y del sistema financiero, promoviendo su solidez, solvencia, eficiencia y desarrollo.

Como se puede observar, el texto de la Carta Orgánica no establece una jerarquización de propósitos, por lo que el puntaje asignado por Dassatti & Licandro (2020) en este ítem es de 0.5 puntos.

Los resultados de la encuesta para el total de los encuestados arrojan un valor de 0.75 para este ítem. Si nos enfocamos en el subgrupo de profesionales pertenecientes al BCU, se observa que un 32 % de la muestra percibe que la autoridad monetaria posee múltiples objetivos sin una priorización,

---

<sup>2</sup>Los autores obtienen un primer valor de 8. No obstante, dados los cambios introducidos en el diseño de la política monetaria del BCU en abril de 2020, la nueva medición es ajustada y se obtiene un valor de 10.5. Éste último es el valor con el cual se deciden comparar los resultados de la encuesta, ya que la misma estuvo vigente entre mayo y julio de 2020.



en tanto que el 68 % restante entiende que el BCU cuenta con un objetivo primario o múltiples objetivos con un orden de prioridad explícito. Por lo tanto, el puntaje asignado a este ítem por parte del subgrupo de economistas pertenecientes al BCU es de 0.84. Por otro lado, dentro del subgrupo de economistas externos a la autoridad, un 53 % percibe al BCU como una autoridad que posee múltiples objetivos sin una priorización de los mismos. De esta manera, el puntaje asignado por parte de este subgrupo de economistas es de 0.71.

Gráfico 1: Transparencia política, BCU y no-BCU

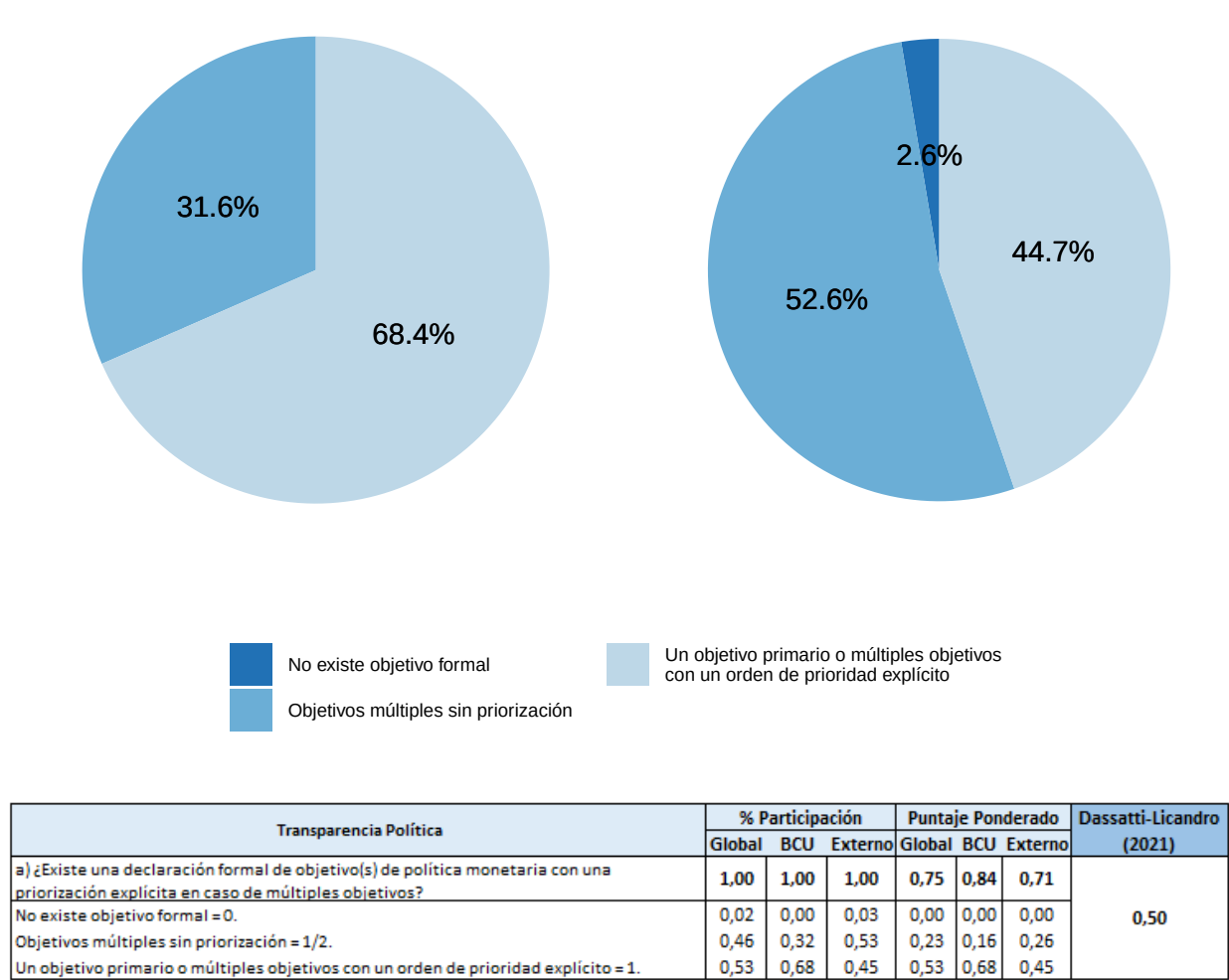


Figura 1: Transparencia Política (a).

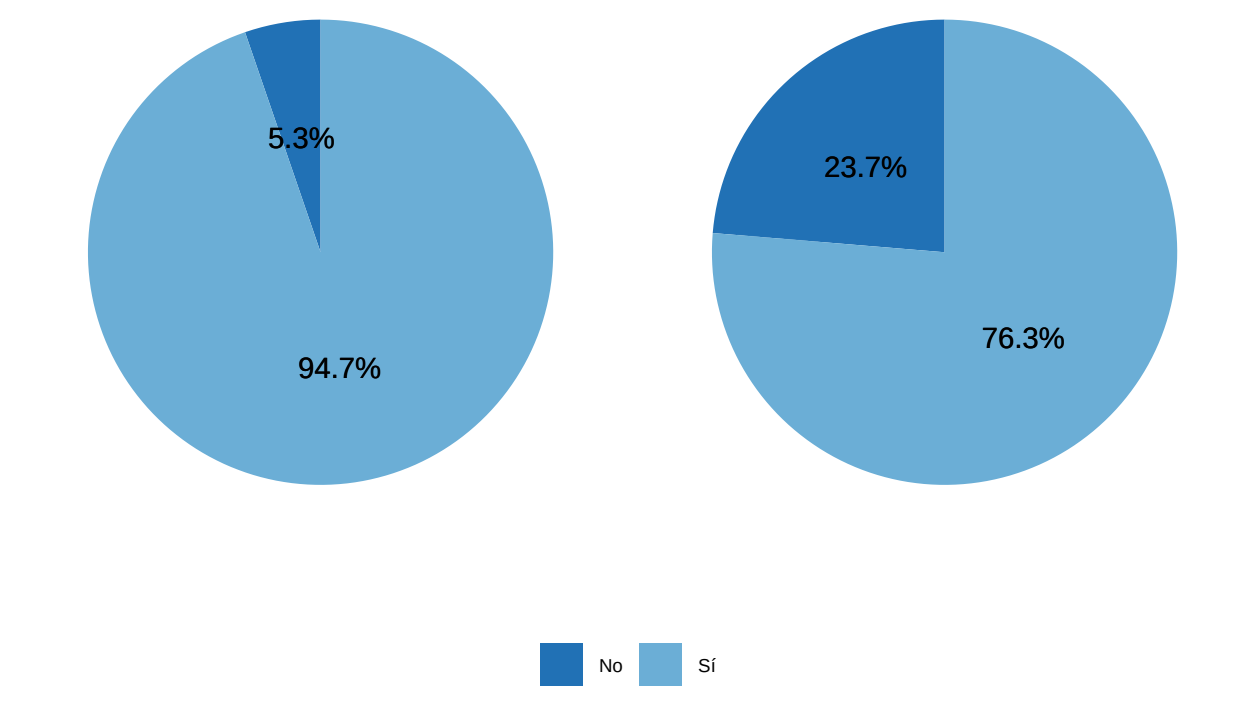
b) ¿Existe una cuantificación del objetivo primario?

De acuerdo a la medición obtenida por Dassatti & Licandro (2020), el puntaje asignado en este ítem sería de 1, ya que existe una cuantificación del objetivo primario (el BCU cuantifica de forma explícita su objetivo primario a través de los Comunicados emitidos por el Comité de Política Monetaria).

Tanto los economistas del BCU como los externos perciben la existencia de una cuantificación de objetivos, lo cual se confirma en un puntaje global de 0.83 para este ítem (0.95 y 0.76 para el

subgrupo de internos y externos al BCU respectivamente). La diferencia en las percepciones entre ambos subgrupos de encuestados puede estar indicando la existencia de cierto sesgo ocupacional, ya que los economistas del BCU en su mayoría están dedicados a actividades operativas vinculadas a la política monetaria.

Gráfico 2: Transparencia política, BCU y no-BCU



| Transparencia Política                               | % Participación |      |         | Puntaje Ponderado |      |         | Dassatti-Licandro (2021) |
|------------------------------------------------------|-----------------|------|---------|-------------------|------|---------|--------------------------|
|                                                      | Global          | BCU  | Externo | Global            | BCU  | Externo |                          |
| b) ¿Existe una cuantificación del objetivo primario? | 1,00            | 1,00 | 1,00    | 0,83              | 0,95 | 0,76    | 1,00                     |
| No = 0.                                              | 0,18            | 0,05 | 0,24    | 0,00              | 0,00 | 0,00    |                          |
| Sí = 1.                                              | 0,83            | 0,95 | 0,76    | 0,83              | 0,95 | 0,76    |                          |

Figura 2: Transparencia Política (b).

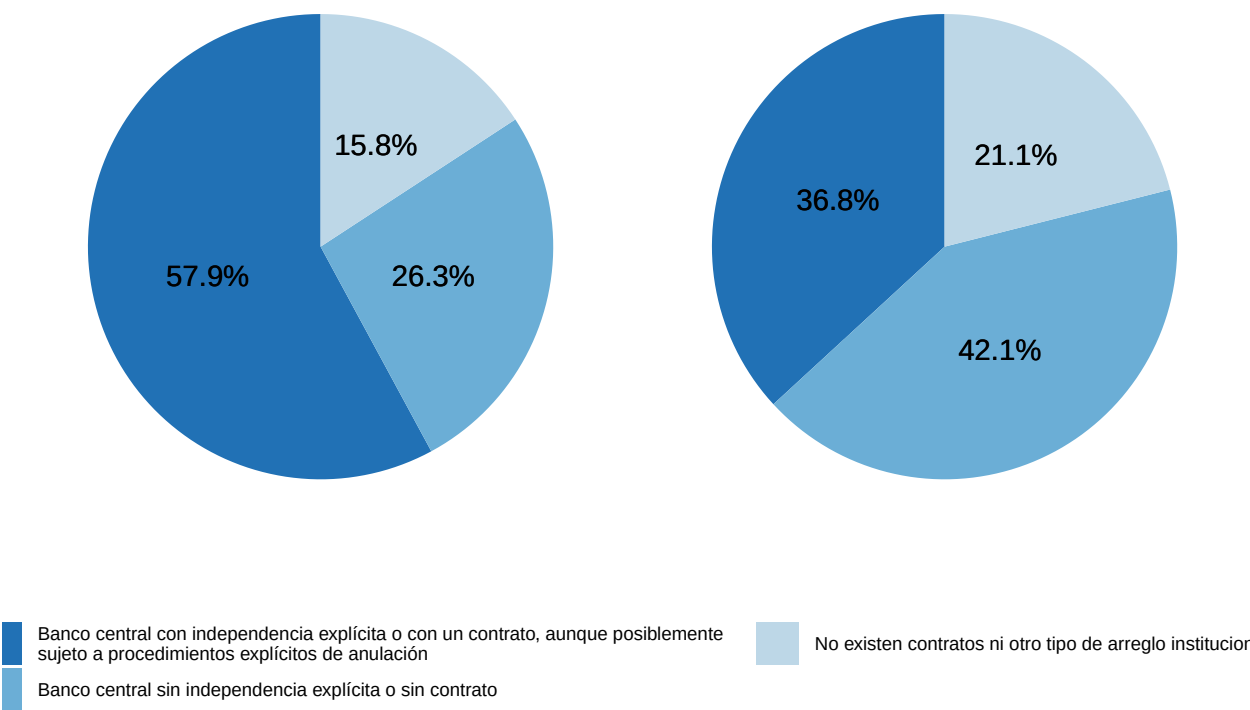
c) ¿Existen contratos explícitos u otros arreglos institucionales similares entre las autoridades monetarias y el gobierno?

En este ítem, la medición obtenida por Dassatti & Licandro (2020) asigna un puntaje de 1 (Banco central con independencia explícita del instrumento o contrato, aunque posiblemente sujeto a un procedimiento de anulación explícito). Esto se fundamenta en la existencia del Comité de Coordinación Macroeconómica (Artículo 41 de la Carta Orgánica del BCU) y de un tope al nivel de endeudamiento público financiado por el BCU (10 % del presupuesto primario del año anterior, según Acta del BCU del año 1995).

De acuerdo a las respuestas obtenidas, un 44 % del total de encuestados entiende que el BCU cuenta con algún tipo de contrato (explícito o implícito) o arreglo institucional que le permite utilizar un instrumento de política monetaria de forma independiente con respecto a la autoridad fiscal. Por

lo tanto, el valor obtenido en este ítem en base al total de respuestas es de 0.62. Si se analizan las respuestas por subgrupo de encuestados, se encuentra que un 58 % de los economistas del BCU creen en la existencia de este tipo de contrato o arreglo institucional. En tanto, ese guarismo desciende a 37 % para los economistas externos. De esta manera, el puntaje obtenido en este ítem en cada uno de los subgrupos de encuestados es el siguiente: 0.71 para el subgrupo de profesionales del BCU y 0.58 para el de los profesionales externos a la institución.

Gráfico 3: Transparencia política, BCU y no-BCU



| Transparencia Política                                                                                                                | % Participación |      |         | Puntaje Ponderado |      |         | Dassatti-Licandro (2021) |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------|---------|-------------------|------|---------|--------------------------|
|                                                                                                                                       | Global          | BCU  | Externo | Global            | BCU  | Externo |                          |
| c) ¿Existen contratos explícitos u otros arreglos institucionales similares entre las autoridades monetarias y el gobierno?           | 1,00            | 1,00 | 1,00    | 0,62              | 0,71 | 0,58    | 1,00                     |
| No existen contratos ni otro tipo de arreglo institucional = 0.                                                                       | 0,19            | 0,16 | 0,21    | 0,00              | 0,00 | 0,00    |                          |
| Banco Central sin independencia explícita o sin contrato = 1/2.                                                                       | 0,37            | 0,26 | 0,42    | 0,18              | 0,13 | 0,21    |                          |
| Banco central con independencia explícita o con un contrato, aunque posiblemente sujeto a procedimientos explícitos de anulación = 1. | 0,44            | 0,58 | 0,37    | 0,44              | 0,58 | 0,37    |                          |

Figura 3: Transparencia Política (c).

#### 4.2. Transparencia Económica

Con respecto a la dimensión de transparencia económica, el puntaje obtenido para el total de los encuestados es de 1.48 (similar al obtenido por Dassatti & Licandro (2020)), el cual se descompone en valores de 1.58 y 1.44 para el subgrupo de profesioales internos y externos a la institución.

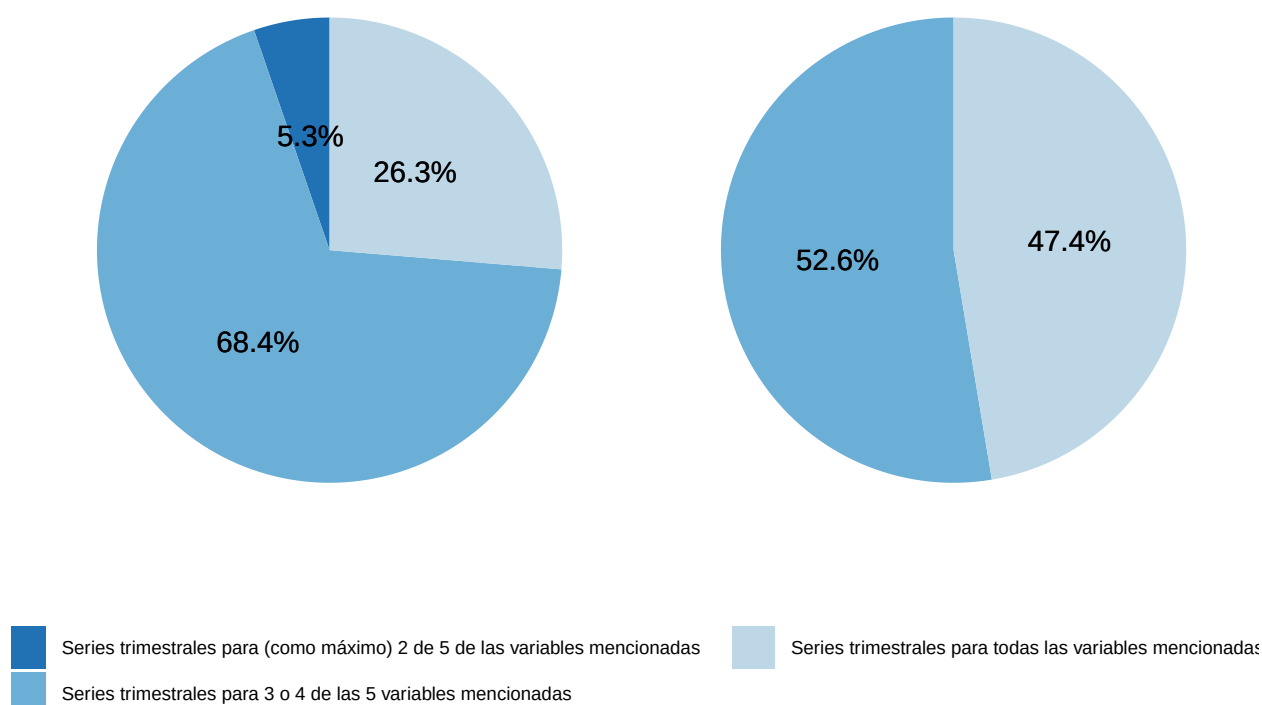
a) *¿Existen publicaciones regulares de las variables relevantes para la conducción de la política*

monetaria? (Foco en: oferta de dinero, inflación, PIB, tasa de desempleo y capacidad utilizada.)

El puntaje asignado por Dassatti & Licandro (2020) en este ítem es 0.5, ya que las series que publica el BCU son las asociadas a 3 de las 5 requeridas: PIB (publicación trimestral), oferta de dinero (publicación diaria) e inflación (publicación mensual a través del enlace que dirige al sitio web del Instituto Nacional de Estadísticas).

Si se enfoca el análisis en cada uno de los subgrupos, se observa que sólo un 68 % de los economistas del BCU están de acuerdo con esta afirmación, en tanto que los externos parecen tener una visión más alejada con respecto a las series que realmente publica la autoridad monetaria. Esto último probablemente se explique por una mayor lejanía con respecto a los datos económicos disponibles en Uruguay, en conjunto con una visión influenciada por lo que otros bancos centrales en el mundo publican.

Gráfico 3: Transparencia económica, BCU y no-BCU



| Transparencia Económica                                                                                                                                                                            | % Participación |      |         | Puntaje Ponderado |      |         | Dassatti-Licandro (2021) |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------|---------|-------------------|------|---------|--------------------------|
|                                                                                                                                                                                                    | Global          | BCU  | Externo | Global            | BCU  | Externo |                          |
| a) ¿Existen publicaciones regulares de las variables relevantes para la conducción de la política monetaria? (Foco en: oferta de dinero, inflación, PIB, tasa de desempleo y capacidad utilizada.) | 1,00            | 1,00 | 1,00    | 0,69              | 0,61 | 0,74    | 0,50                     |
| Series trimestrales para (como máximo) 2 de 5 de las variables mencionadas = 0.                                                                                                                    | 0,02            | 0,05 | 0,00    | 0,00              | 0,00 | 0,00    |                          |
| Series trimestrales para 3 o 4 de las 5 variables mencionadas = 1/2.                                                                                                                               | 0,58            | 0,68 | 0,53    | 0,29              | 0,34 | 0,27    |                          |
| Series trimestrales para todas las variables mencionadas = 1.                                                                                                                                      | 0,40            | 0,26 | 0,47    | 0,40              | 0,26 | 0,47    |                          |

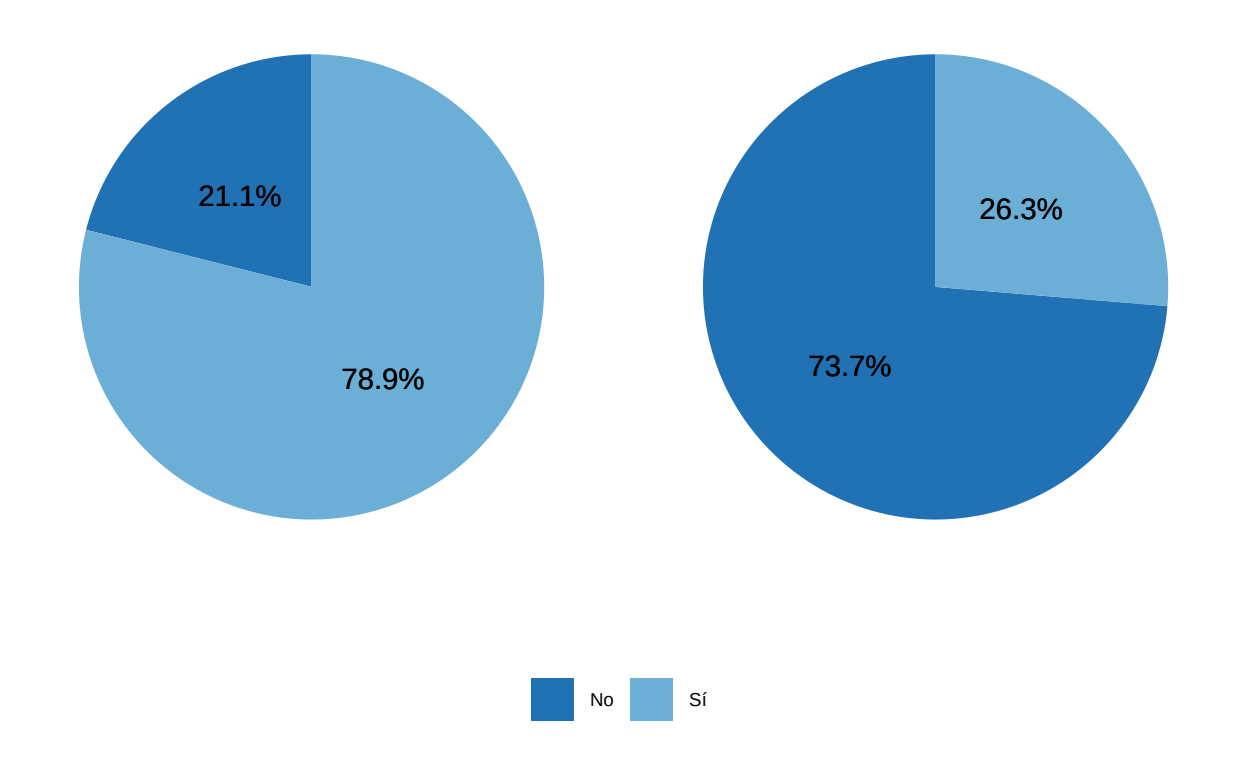
Figura 4: Transparencia Económica (a).

b) ¿Existen publicaciones de los modelos macroeconómicos utilizados por el Banco Central para su análisis de política?

De acuerdo a la medición de Dassatti & Licandro (2020), este ítem obtiene un valor de 1, ya que existen documentos de trabajo publicados en el sitio web del BCU en los cuales se detallan los modelos utilizados para el análisis de política monetaria.

Las respuestas dadas nuevamente muestran un cierto sesgo ocupacional. Los profesionales del BCU dedicados a la realización de tareas preparatorias para el Comité de Política Monetaria (COPOM) conocen los modelos y los documentos de trabajo asociados a los mismos. Sin embargo, el BCU no ha anunciado ni destacado en su publicación los modelos en los que se basa para realizar la política monetaria (figuran en otra sección del sitio web de la Institución). Eso explica que sólo un 26 % de los economistas externos respondan afirmativamente esta pregunta.

Gráfico 4: Transparencia económica, BCU y no-BCU



| Transparencia Económica                                                                                                | % Participación |      |         | Puntaje Ponderado |      |         | Dassatti-Licandro (2021) |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------|---------|-------------------|------|---------|--------------------------|
|                                                                                                                        | Global          | BCU  | Externo | Global            | BCU  | Externo |                          |
| b) ¿Existen publicaciones de los modelos macroeconómicos utilizados por el Banco Central para su análisis de política? | 1,00            | 1,00 | 1,00    | 0,44              | 0,79 | 0,26    | 1,00                     |
| No = 0.                                                                                                                | 0,56            | 0,21 | 0,74    | 0,00              | 0,00 | 0,00    |                          |
| Sí = 1.                                                                                                                | 0,44            | 0,79 | 0,26    | 0,44              | 0,79 | 0,26    |                          |

Figura 5: Transparencia Económica (b).

c) *¿Existe una publicación regular de las proyecciones macroeconómicas del banco central?*

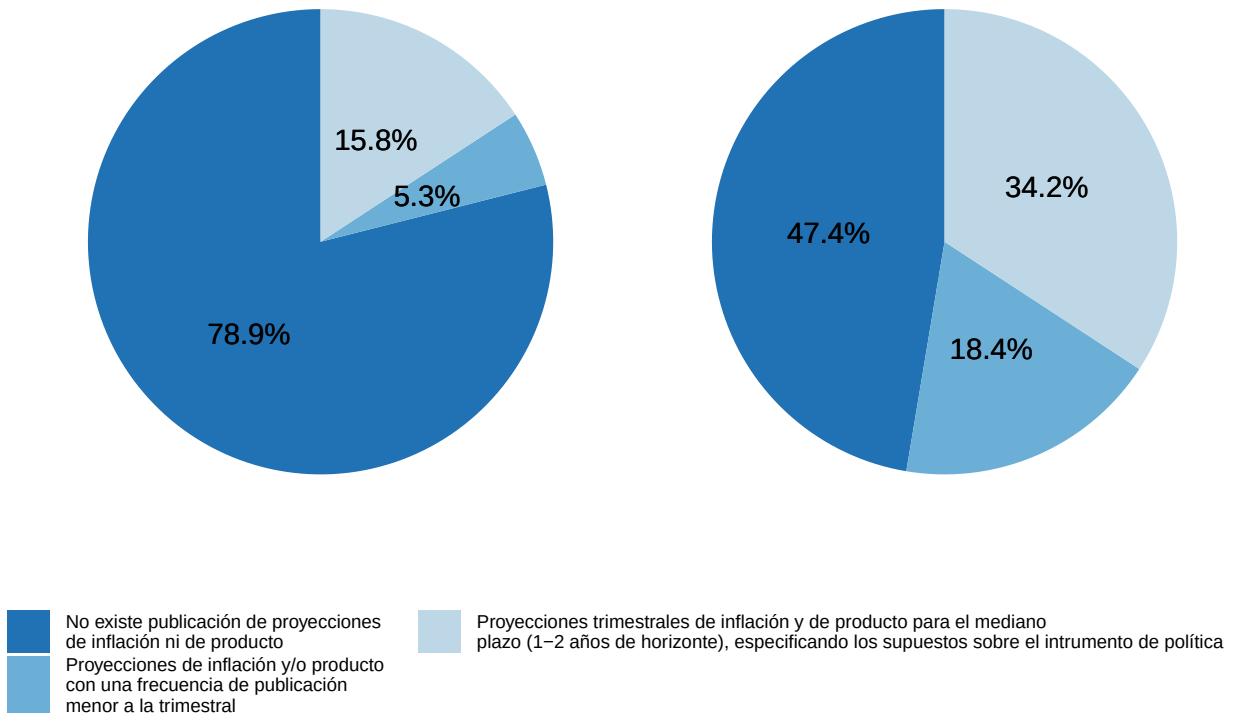
Con respecto a este ítem de la dimensión económica, el puntaje asignado por Dassatti & Licandro (2020) es cero ya que, si bien el banco central realiza proyecciones tanto de inflación como de PIB, las mismas son de uso interno y no se publican.

Más de la mitad de los economistas externos (53 %) cree que el BCU publica pronósticos numéricos



de inflación y de PIB en forma trimestral o para el mediano plazo, en comparación con un 21 % de los economistas del BCU. Si bien, nuevamente, parece haber cierto grado de sesgo ocupacional, ese último guarismo debería ser nulo ya que no existen proyecciones publicadas acerca de estas variables.

Gráfico 5: Transparencia económica, BCU y no-BCU



| Transparencia Económica                                                                                                                                               | % Participación |      |         | Puntaje Ponderado |      |         | Dassatti-Licandro (2021) |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------|---------|-------------------|------|---------|--------------------------|
|                                                                                                                                                                       | Global          | BCU  | Externo | Global            | BCU  | Externo |                          |
| c) ¿Existe una publicación regular de las proyecciones macroeconómicas del banco central?                                                                             | 1,00            | 1,00 | 1,00    | 0,35              | 0,18 | 0,43    | 0,00                     |
| No existe publicación de proyecciones de inflación ni de producto = 0.                                                                                                | 0,58            | 0,79 | 0,47    | 0,00              | 0,00 | 0,00    |                          |
| Proyecciones de inflación y/o producto con una frecuencia de publicación menor a la trimestral = 1/2.                                                                 | 0,14            | 0,05 | 0,18    | 0,07              | 0,03 | 0,09    |                          |
| Proyecciones trimestrales de inflación y de producto para el mediano plazo (1-2 años de horizonte), especificando los supuestos sobre el instrumento de política = 1. | 0,28            | 0,16 | 0,34    | 0,28              | 0,16 | 0,34    |                          |

Figura 6: Transparencia Económica (c).

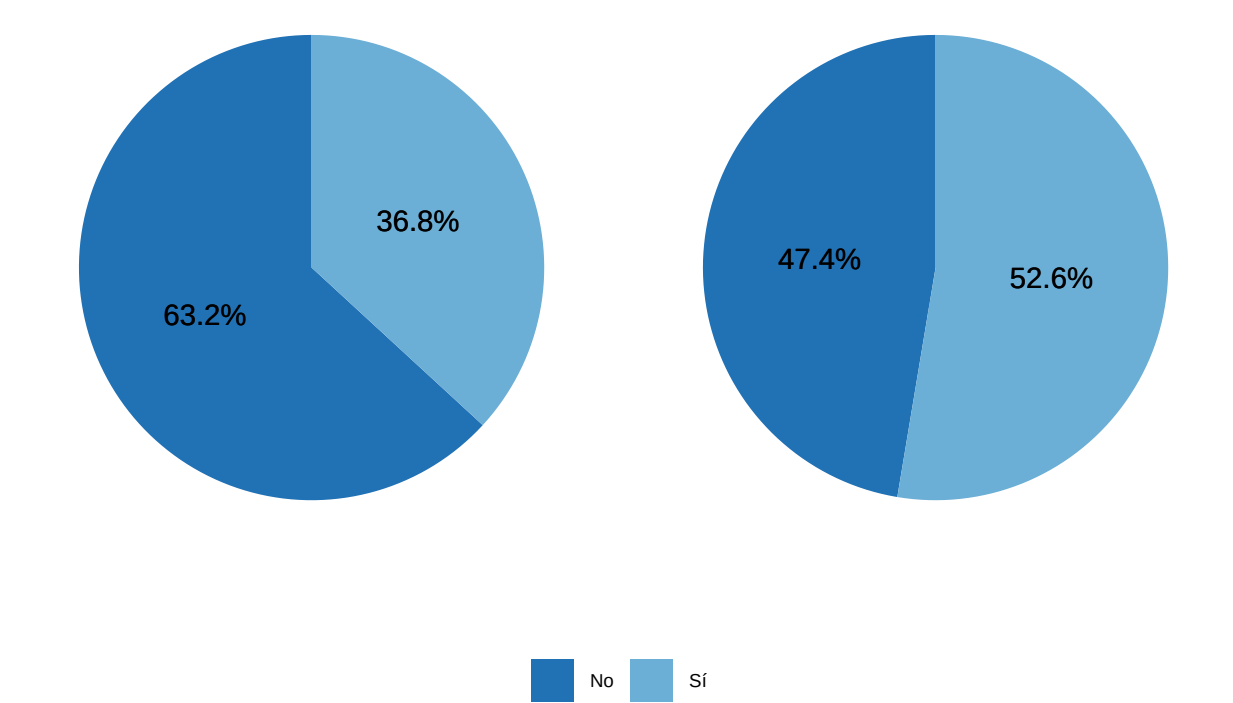
### 4.3. Transparencia de Procesos

Con respecto a la dimensión de transparencia de procesos, el puntaje obtenido para el total de los encuestados es de 1.47 sobre un máximo de 3, el cual se descompone en valores de 1.10 y 1.66 para el subgrupo de profesioales internos y externos a la institución. En cambio, el puntaje inicialmente asignado por Dassatti & Licandro (2020) fue de 0 sobre 3, el cual luego ascendió a 2 como consecuencia de los cambios introducidos en el diseño de la comunicación de la política monetaria durante el año 2020.

a) *¿Cuenta el banco central con una regla o estrategia de política explícita que defina el marco de su política monetaria?*

La medición de Dassatti & Licandro (2020) obtuvo un puntaje de cero para este ítem debido a que no existe una regla explícita que defina el marco de la política monetaria en Uruguay. Si bien existe un marco conceptual teórico que define el instrumento de la política monetaria en Uruguay, no se ha establecido el marco operativo que detalla cuál debe ser la estrategia de la autoridad monetaria. Si se comparan las respuestas de los dos subgrupos de profesionales, se observa que los economistas pertenecientes al BCU tienen una visión que se acerca más a la evaluación mencionada anteriormente (63 % de los profesionales de las institución).

Gráfico 6: Transparencia de procesos, BCU y no-BCU



| Transparencia de Procesos                                                                                                  | % Participación |      |         | Puntaje Ponderado |      |         | Dassatti-Licandro (2021) |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------|---------|-------------------|------|---------|--------------------------|
|                                                                                                                            | Global          | BCU  | Externo | Global            | BCU  | Externo |                          |
| a) ¿Cuenta el banco central con una regla o estrategia de política explícita que defina el marco de su política monetaria? | 1,00            | 1,00 | 1,00    | 0,47              | 0,37 | 0,53    | 0,00                     |
| No = 0.                                                                                                                    | 0,53            | 0,63 | 0,47    | 0,00              | 0,00 | 0,00    |                          |
| Sí = 1.                                                                                                                    | 0,47            | 0,37 | 0,53    | 0,47              | 0,37 | 0,53    |                          |

Figura 7: Transparencia de Procesos (a).

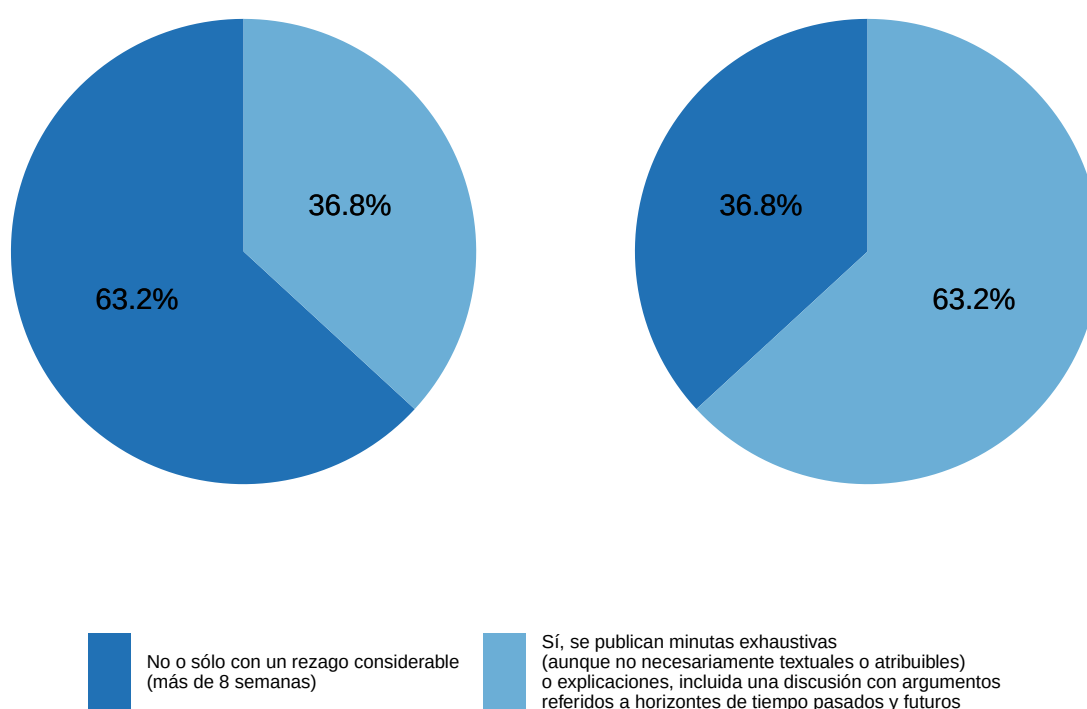
b) *¿El banco central da cuenta completa de las deliberaciones de política (o explicaciones en caso de un solo banquero central) dentro de un período de tiempo razonable?*

Inicialmente, la medición de Dassatti & Licandro (2020) asignó un puntaje de cero a este ítem, ya que el BCU no publicaba explicaciones de sus decisiones en un período de tiempo razonable. No

obstante, luego de contemplar los cambios incorporados en la conducción de la política monetaria uruguaya durante 2020 (en particular, la publicación de las minutas de las reuniones del COPOM), el puntaje pasa a ser 1.

De acuerdo a los resultados de la encuesta, los economistas del BCU parecen no haber incorporado aún las modificaciones incorporadas en el diseño de la comunicación de la política monetaria: un 63 % cree que no se explicitan las deliberaciones de los integrantes del Directorio realizadas durante el COPOM. Los economistas externos, por otro lado, tienen la visión opuesta a los profesionales internos, siendo un 63 % los que contestaron que el BCU publica en un tiempo razonable las minutas con explicaciones de sus decisiones.

Gráfico 7: Transparencia de procesos, BCU y no-BCU



| Transparencia de Procesos                                                                                                                                                                             | % Participación |      |         | Puntaje Ponderado |      |         | Dassatti-Licandro (2021) |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------|---------|-------------------|------|---------|--------------------------|
|                                                                                                                                                                                                       | Global          | BCU  | Externo | Global            | BCU  | Externo |                          |
| b) ¿El banco central da cuenta completa de las deliberaciones de política (o explicaciones en caso de un solo banquero central) dentro de un período de tiempo razonable?                             | 1,00            | 1,00 | 1,00    | 0,54              | 0,37 | 0,63    | 1,00                     |
| No o sólo con un rezago considerable (más de 8 semanas) = 0.                                                                                                                                          | 0,46            | 0,63 | 0,37    | 0,00              | 0,00 | 0,00    |                          |
| Sí, se publican minutas exhaustivas (aunque no necesariamente textuales o atribuibles) o explicaciones, incluida una discusión con argumentos referidos a horizontes de tiempo pasados y futuros = 1. | 0,54            | 0,37 | 0,63    | 0,54              | 0,37 | 0,63    |                          |

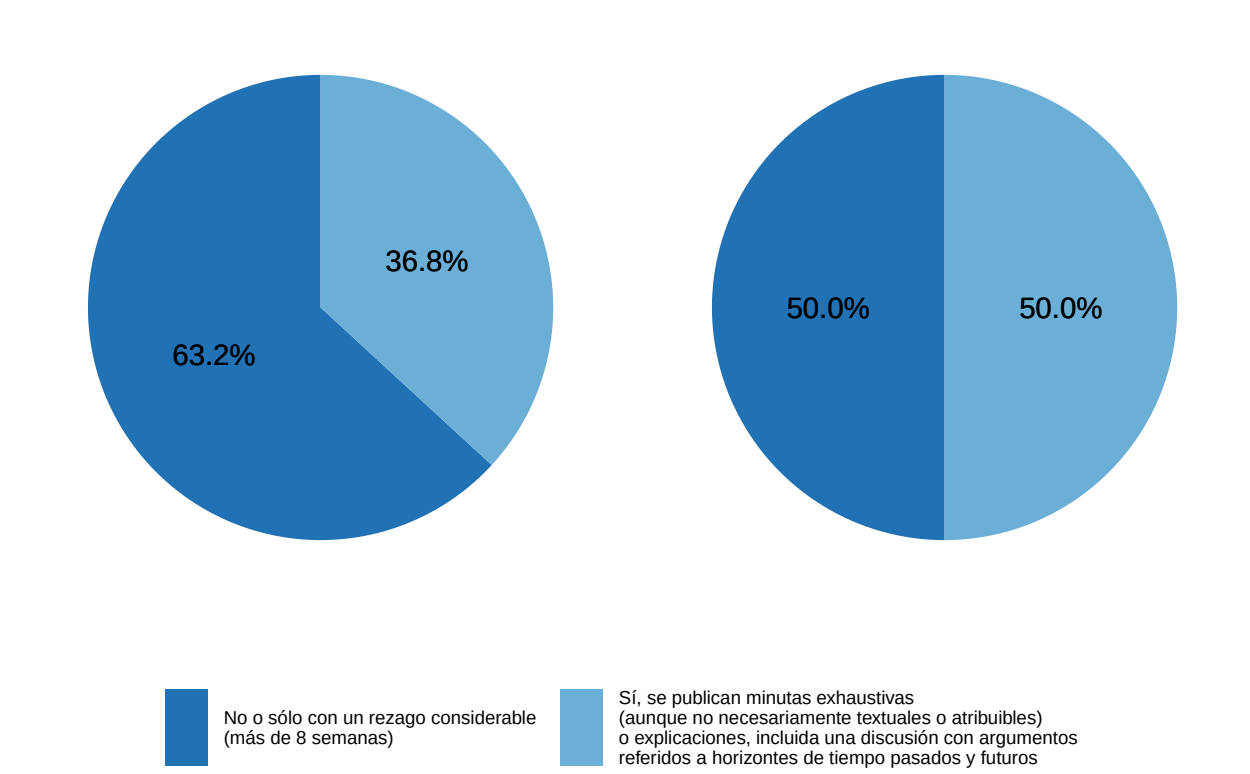
Figura 8: Transparencia de Procesos (b).

c) ¿El banco central revela cómo se alcanzó cada decisión sobre el nivel de su principal instrumento u objetivo operativo?

Al igual que en el ítem anterior, el valor asignado a este ítem por parte de Dassatti & Licandro (2020) pasó de 0 a 1.

Nuevamente, las respuestas recibidas reflejan cierto atraso en la incorporación de los cambios recientes en el proceso de toma de decisiones de la Institución: un 63 % de los economistas del BCU aún cree que las decisiones en cuanto al manejo del instrumento de política monetaria se comunican con un rezago de al menos ocho semanas. En cambio, la visión de los profesionales externos al BCU al respecto se divide en partes iguales.

Gráfico 8: Transparencia de procesos, BCU y no-BCU



| Transparencia de Procesos                                                                                                                                                                            | % Participación |      |         | Puntaje Ponderado |      |         | Dassatti-Licandro (2021) |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------|---------|-------------------|------|---------|--------------------------|
|                                                                                                                                                                                                      | Global          | BCU  | Externo | Global            | BCU  | Externo |                          |
| c) ¿El banco central revela cómo se alcanzó cada decisión sobre el nivel de su principal instrumento u objetivo operativo?                                                                           | 1,00            | 1,00 | 1,00    | 0,46              | 0,37 | 0,50    | 1,00                     |
| No o sólo con un rezago significativo (más de 8 semanas) = 0.                                                                                                                                        | 0,54            | 0,63 | 0,50    | 0,00              | 0,00 | 0,00    |                          |
| Sí, se publican minutas exhaustivas (aunque no necesariamente textuales o atribuibles) o explicaciones, incluida una discusión con argumentos referidos a horizontes de tiempo pasados y futuros = 1 | 0,46            | 0,37 | 0,50    | 0,46              | 0,37 | 0,50    |                          |

Figura 9: Transparencia de Procesos (c).

#### 4.4. Transparencia de Políticas

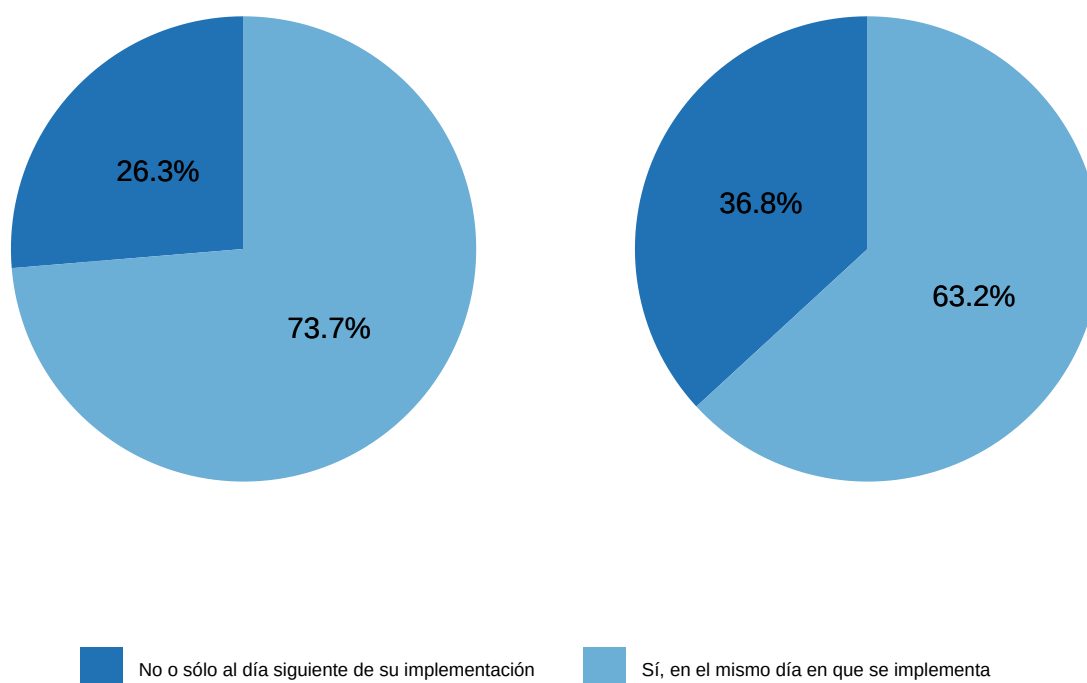
De acuerdo a las respuestas obtenidas, el puntaje alcanzado en la dimensión de transparencia de políticas para el total de los encuestados es de 1.89 sobre un máximo de 3, descomponiéndose en valores muy similares para ambos subgrupos de encuestados (1.97 y 1.86 respectivamente). Dichos puntajes se ubican por debajo del asignado por Dassatti & Licandro (2020) en materia de transparencia de políticas (los autores le asignaron un puntaje de 2.5 a esta dimensión, el cual luego ascendió a 3 como consecuencia de los cambios introducidos en el diseño de la política monetaria).

a) ¿Se anuncian oportunamente las decisiones sobre los ajustes al principal instrumento/objetivo operativo?

El puntaje asignado por Dassatti & Licandro (2020) a este ítem es de 1, ya que inmediatamente después de tomar una decisión el BCU publica el comunicado correspondiente en la portada de su sitio web.

A juzgar por las respuestas recibidas, la mayoría de los encuestados (74 % de los economistas del BCU y 63 % de los economistas externos) cree que esa comunicación se realiza en el mismo día en que se implementa la decisión de política monetaria. Sin embargo, resulta llamativo que un porcentaje cercano al 30 % de ambos grupos de encuestados creen que existe un rezago.

Gráfico 9: Transparencia de políticas, BCU y no-BCU



| Transparencia de Políticas                                                                                  | % Participación |      |         | Puntaje Ponderado |      |         | Dassatti-Licandro (2021) |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------|---------|-------------------|------|---------|--------------------------|
|                                                                                                             | Global          | BCU  | Externo | Global            | BCU  | Externo |                          |
| a) ¿Se anuncian oportunamente las decisiones sobre los ajustes al principal instrumento/objetivo operativo? | 1,00            | 1,00 | 1,00    | 0,67              | 0,74 | 0,63    | 1,00                     |
| No o sólo al día siguiente de su implementación = 0.                                                        | 0,33            | 0,26 | 0,37    | 0,00              | 0,00 | 0,00    |                          |
| Sí, en el mismo día en que se implementa = 1.                                                               | 0,67            | 0,74 | 0,63    | 0,67              | 0,74 | 0,63    |                          |

Figura 10: Transparencia de Políticas (a).

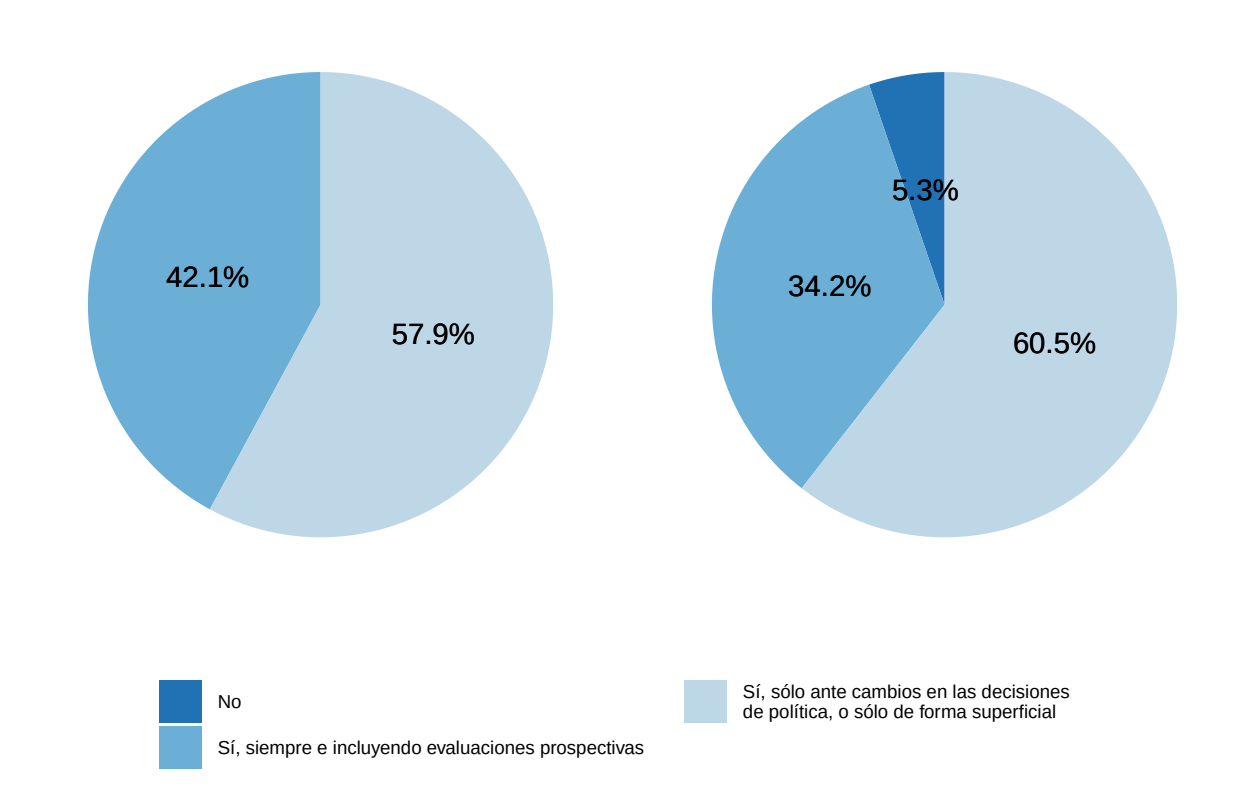
b) ¿El banco central proporciona una explicación cuando anuncia decisiones de política?

Si bien el puntaje inicialmente asignado a este ítem fue de 0.5, los cambios introducidos en la comunicación de la política monetaria durante 2020 determinaron que este puntaje ascendiera a 1.

Resultan llamativas las respuestas de ambos grupos, pero fundamentalmente las asociadas a los

economistas del BCU, pues casi la mitad de los encuestados cree que la autoridad monetaria sólo proporciona explicaciones de manera superficial o cuando introduce cambios en la política, en tanto que el resto cree que siempre se dan explicaciones y que, además, se presentan declaraciones a futuro. Dado el período en que se mantuvo abierta la encuesta, es probable que algunos de los cambios introducidos en el diseño de la comunicación de la política monetaria no fueran del todo incorporados en la percepción de los profesionales encuestados.

Gráfico 10: Transparencia de políticas, BCU y no-BCU



| Transparencia de Políticas                                                              | % Participación |      |         | Puntaje Ponderado |      |         | Dassatti-Licandro (2021) |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------|---------|-------------------|------|---------|--------------------------|
|                                                                                         | Global          | BCU  | Externo | Global            | BCU  | Externo |                          |
| b) ¿El banco central proporciona una explicación cuando anuncia decisiones de política? | 1,00            | 1,00 | 1,00    | 0,67              | 0,71 | 0,64    | 1,00                     |
| No = 0.                                                                                 | 0,04            | 0,00 | 0,05    | 0,00              | 0,00 | 0,00    |                          |
| Sí, sólo ante cambios en las decisiones de política, o sólo de forma superficial = 1/2. | 0,60            | 0,58 | 0,61    | 0,30              | 0,29 | 0,30    |                          |
| Sí, siempre e incluyendo evaluaciones prospectivas = 1.                                 | 0,37            | 0,42 | 0,34    | 0,37              | 0,42 | 0,34    |                          |

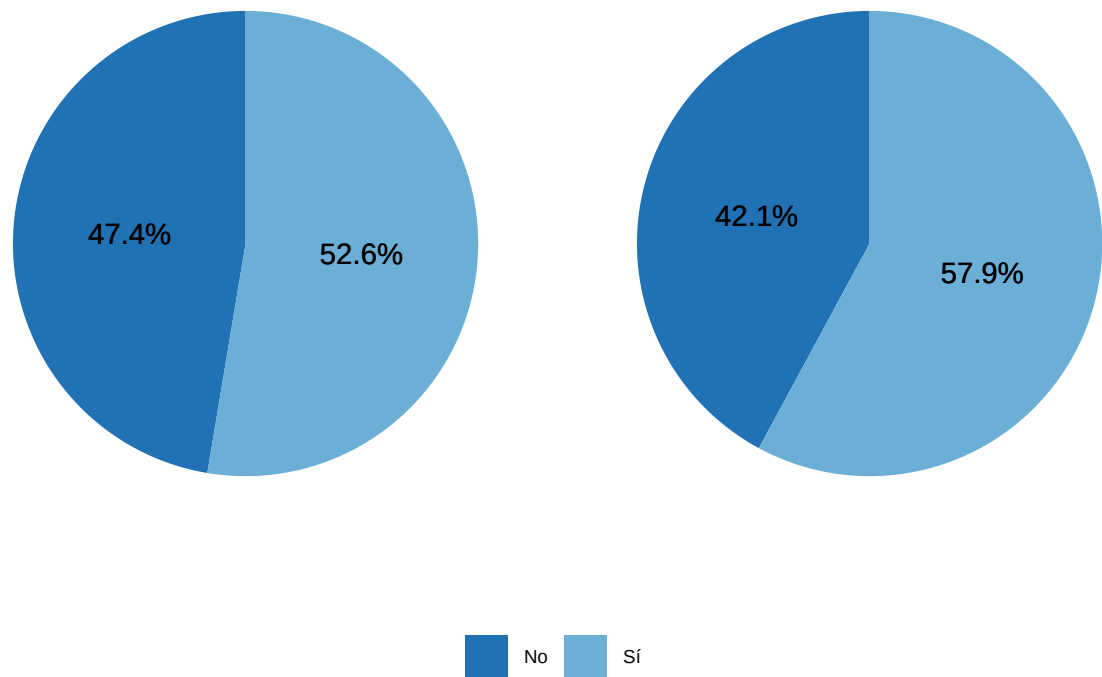
Figura 11: Transparencia de Políticas (b).

c) ¿El banco central revela una inclinación política explícita luego de cada reunión de política o una indicación explícita de posibles acciones políticas futuras (al menos trimestralmente)?

El puntaje asignado por los autores es 1, en tanto que el puntaje asociado al total de profesionales encuestados es de 0.56, similar a los valores obtenidos en cada uno de los subgrupos de economistas (0.53 y 0.58 respectivamente). Nuevamente, las respuestas parecen indicar que los encuestados se basaron en la información guardada en sus memorias.



Gráfico 11: Transparencia de políticas, BCU y no-BCU



| Transparencia de Políticas                                                                                                                                                                     | % Participación |      |         | Puntaje Ponderado |      |         | Dassatti-Licandro (2021) |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------|---------|-------------------|------|---------|--------------------------|
|                                                                                                                                                                                                | Global          | BCU  | Externo | Global            | BCU  | Externo |                          |
| c) ¿El banco central revela una inclinación política explícita luego de cada reunión de política o una indicación explícita de posibles acciones políticas futuras (al menos trimestralmente)? | 1,00            | 1,00 | 1,00    | 0,56              | 0,53 | 0,58    | 1,00                     |
| No = 0.<br>Sí = 1.                                                                                                                                                                             | 0,44            | 0,47 | 0,42    | 0,00              | 0,00 | 0,00    |                          |
|                                                                                                                                                                                                | 0,56            | 0,53 | 0,58    | 0,56              | 0,53 | 0,58    |                          |

Figura 12: Transparencia de Políticas (c).

4.5. Transparencia Operativa

En esta última dimensión el puntaje obtenido para el total de los encuestados es de 1.43 sobre un máximo de 3, el cual se descompone en un puntaje de 1.50 y en un puntaje de 1.39 para el subgrupo de economistas internos y externos al BCU respectivamente. Dichos valores se encuentran en niveles similares al puntaje asignado por Dassatti & Licandro (2020) a esta dimensión de transparencia (1.5).

a) *¿El banco central evalúa regularmente en qué medida se han alcanzado sus principales objetivos operativos de política (si los hubiera)?*

Dassatti & Licandro (2020) le asignaron un valor de 1 a este ítem, ya que en el Informe de Política Monetaria (IPOMON) publicado regularmente en la página web del BCU se rinde cuentas del nivel de cumplimiento del objetivo y se mencionan las causas de los desvíos que surgieron.

En lo que refiere a las respuestas de los encuestados, en ambos grupos se observa que un porcentaje levemente superior al 50 % (58 % y 53 %, respectivamente) cree que el banco central evalúa el cumplimiento de sus metas sin ofrecer explicaciones en caso de que existan desvíos significativos. Proporcionalmente, una mayor proporción de economistas del BCU (37 % en comparación con 29 %) cree que el banco central realiza una rendición de cuentas fundamentando las razones de los desvíos. Finalmente, el porcentaje de economistas externos que cree que el BCU no rinde cuentas ni ofrece explicaciones es 3 veces superior al guarismo correspondiente al grupo de economistas del BCU. Estas diferencias pueden explicarse por el acceso que los profesionales del BCU tienen a información necesaria para la elaboración del Informe de Política Monetaria.

Gráfico 12: Transparencia operativa, BCU y no-BCU

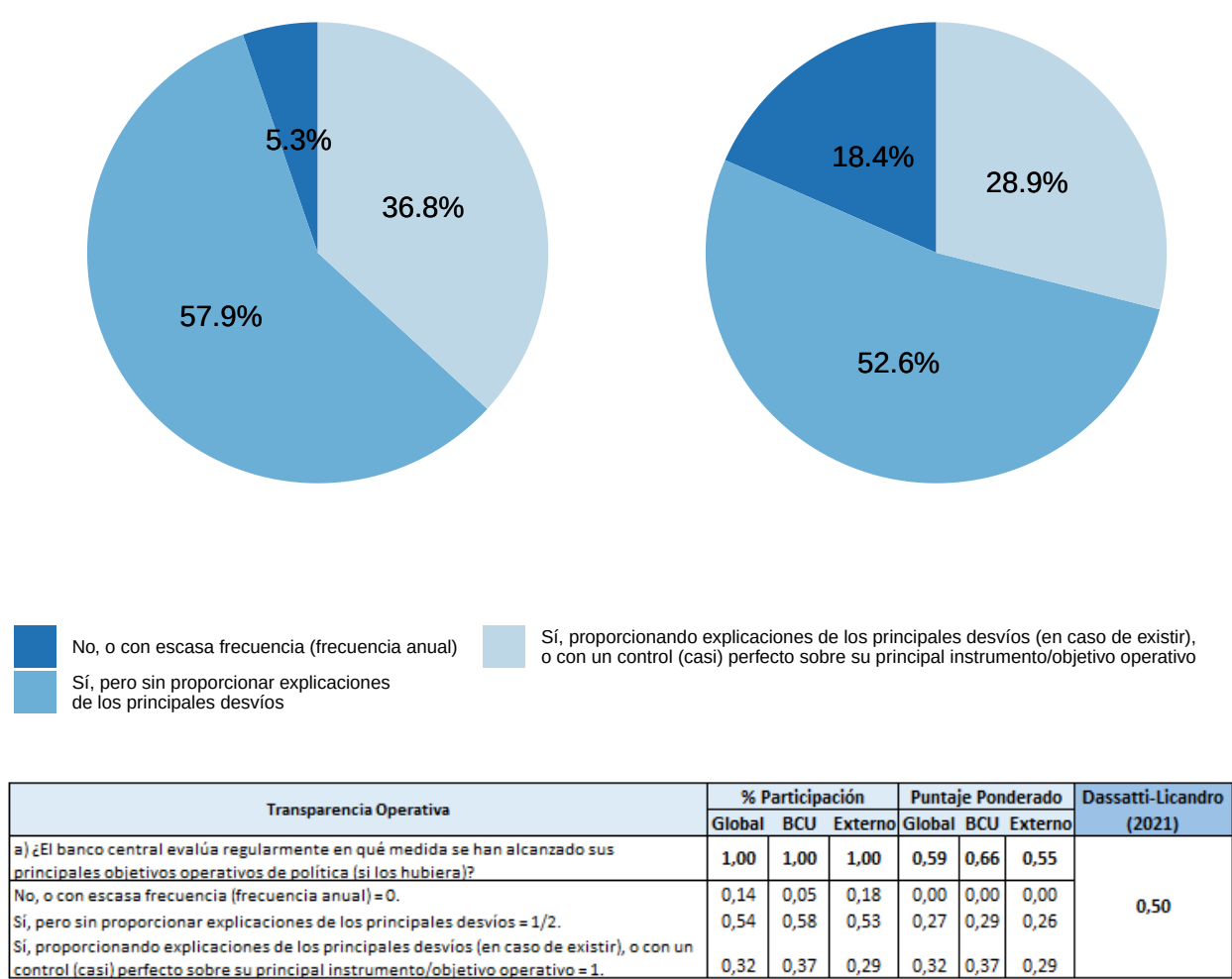


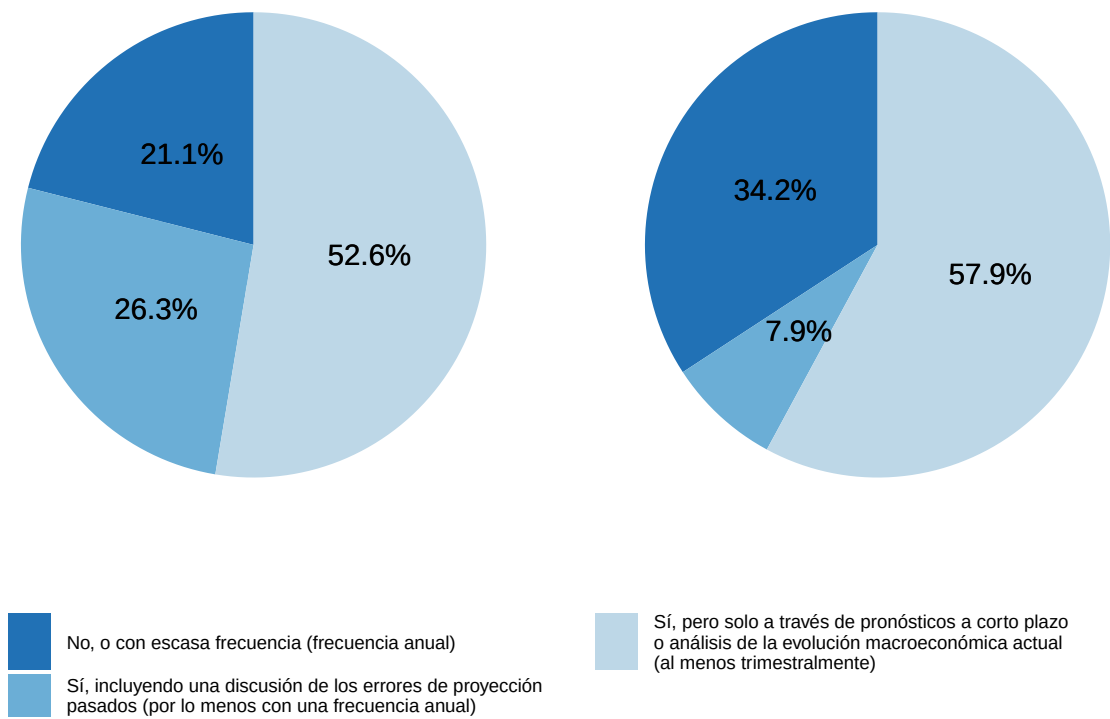
Figura 13: Transparencia Operativa (a).

b) *¿Proporciona regularmente el banco central información acerca de las perturbaciones macroeconómicas (no anticipadas) que afectan el proceso de transmisión de la política monetaria?*

Los autores valoraron este ítem con 0.5 puntos. Tal como se observa en el gráfico, más de la mitad de los encuestados de ambos grupos (53 % y 58 %) manifiesta que dicha evaluación se realiza sólo a

través de pronósticos a corto plazo o por medio de análisis de la evolución macroeconómica actual. De esta manera, el puntaje asociado al total de encuestados se ubica en valores muy cercanos al obtenido por Dassatti & Licandro (2020).

Gráfico 13: Transparencia operativa, BCU y no-BCU



Por otro lado, las diferencias entre las respuestas afirmativas asociadas al subgrupo de economistas del BCU (26 %) y al subgrupo de profesionales externos (8 %) se pueden explicar por el hecho de que los economistas que forman parte de la institución pueden estar familiarizados con documentos internos (no publicables) que estudian los efectos de shocks no anticipados sobre el proceso de transmisión de la política monetaria. Los economistas externos, en cambio, no tienen acceso a dicha información privilegiada.

| Transparencia Operativa                                                                                                                                                                | % Participación |      |         | Puntaje Ponderado |      |         | Dassatti-Licandro (2021) |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------|---------|-------------------|------|---------|--------------------------|
|                                                                                                                                                                                        | Global          | BCU  | Externo | Global            | BCU  | Externo |                          |
| b)¿Proporciona regularmente el banco central información acerca de las perturbaciones macroeconómicas (no anticipadas) que afectan el proceso de transmisión de la política monetaria? | 1,00            | 1,00 | 1,00    | 0,42              | 0,53 | 0,37    | 0,50                     |
| No, o con escasa frecuencia = 0.                                                                                                                                                       | 0,30            | 0,21 | 0,34    | 0,00              | 0,00 | 0,00    |                          |
| Sí, pero solo a través de pronósticos a corto plazo o análisis de la evolución macroeconómica actual (al menos trimestralmente) = 1/2.                                                 | 0,56            | 0,53 | 0,58    | 0,28              | 0,26 | 0,29    |                          |
| Sí, incluyendo una discusión de los errores de proyección pasados (por lo menos con una frecuencia anual) = 1.                                                                         | 0,14            | 0,26 | 0,08    | 0,14              | 0,26 | 0,08    |                          |

Figura 14: Transparencia Operativa (b).

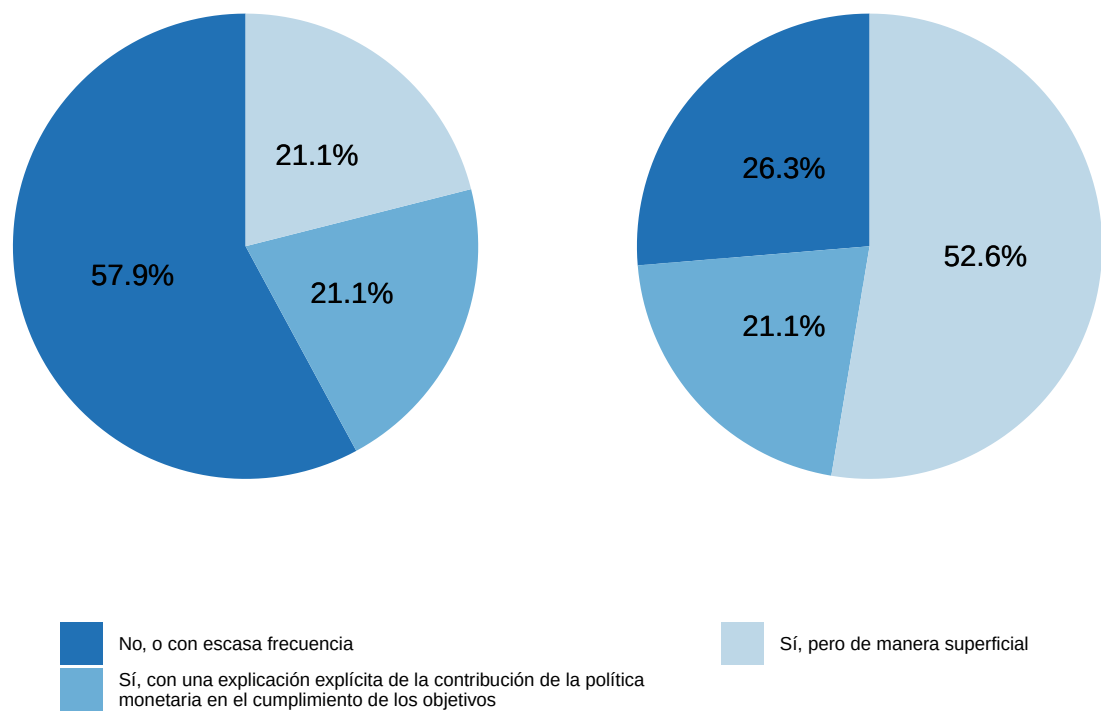
c) ¿Proporciona regularmente el banco central una evaluación del resultado de la política a la luz de sus objetivos macroeconómicos?

De acuerdo a la medición realizada por Dassatti & Licandro (2020), el puntaje asignado a este ítem

es de 0.5 puntos.

En ambos grupos de economistas, la quinta parte (21 %) cree que en la evaluación regular que realiza el banco central se analiza explícitamente el aporte de la política monetaria al logro de los objetivos macroeconómicos. Asimismo, el doble de economistas externos cree que ese análisis se hace de manera superficial, en tanto que el doble de los economistas del BCU cree que esa evaluación no se hace o se realiza con escasa frecuencia (58 % frente a 26 %).

Gráfico 14: Transparencia operativa, BCU y no-BCU



| Transparencia Operativa                                                                                                              | % Participación |      |         | Puntaje Ponderado |      |         | Dassatti-Licandro (2021) |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------|---------|-------------------|------|---------|--------------------------|
|                                                                                                                                      | Global          | BCU  | Externo | Global            | BCU  | Externo |                          |
| c) ¿Proporciona regularmente el banco central una evaluación del resultado de la política a la luz de sus objetivos macroeconómicos? | 1,00            | 1,00 | 1,00    | 0,42              | 0,32 | 0,47    | 0,50                     |
| No, o con escasa frecuencia = 0.                                                                                                     | 0,37            | 0,58 | 0,26    | 0,00              | 0,00 | 0,00    |                          |
| Sí, pero de manera superficial = 1/2.                                                                                                | 0,42            | 0,21 | 0,53    | 0,21              | 0,11 | 0,26    |                          |
| Sí, con una explicación explícita de la contribución de la política monetaria en el cumplimiento de los objetivos = 1.               | 0,21            | 0,21 | 0,21    | 0,21              | 0,21 | 0,21    |                          |

Figura 15: Transparencia Operativa (c).

## 5. Conclusión

A modo de conclusión, las respuestas recibidas señalan diferencias entre la transparencia efectiva y la percibida por economistas (del BCU y externos) en todos los ítems propuestos en el índice de Dincer & Eichengreen (2014) aplicado al Banco Central del Uruguay. En particular, de acuerdo a

la comparación de los puntajes obtenidos en lo que sería una medición de espíritu objetivo como la realizada por Dassatti & Licandro (2020) versus los puntajes que surgen de las respuestas de los encuestados, parece ser que éstos perciben al BCU con un nivel de transparencia menor al que reflejan los índices de transparencia efectiva. Analizadas en detalle, las discrepancias podrían explicarse tanto por factores psicológicos como por cierto grado de desconocimiento del tema<sup>3</sup>. Los factores psicológicos de los individuos – por ejemplo, cierta dificultad para cambiar de opinión en lo que refiere a creencias ya aceptadas, un descanso excesivo en registros mantenidos en la memoria individual, un exceso de confianza en cuanto a la veracidad de las creencias propias – dificultan la absorción de información nueva que puede ser fácilmente verificable. De esta manera, se mantienen creencias arraigadas sobre la transparencia del BCU que están desancladas de la transparencia efectiva. En otros casos, las respuestas muestran cierto desconocimiento del tema, ya sea porque no corresponde al área de especialización del encuestado o porque la información no está lo suficientemente publicitada o no es fácilmente accesible.

En base a las respuestas obtenidas, el puntaje global del índice Dincer & Eichengreen (2014) es de 8.5, el cual se descompone en un puntaje de 8.7 para los economistas del BCU y de 8.4 para los profesionales externos al BCU. Estos valores indican que los encuestados visualizan a la autoridad monetaria con menor grado de transparencia del que resulta de la medición efectiva de 10.5 realizada por Dassatti & Licandro (2020). Si se divide el análisis a nivel de las distintas dimensiones del índice, se observan los siguientes puntajes: 2.2 para la transparencia política (medición efectiva de 2.5), 1.5 para la transparencia económica (medición efectiva de 1.5), 1.5 para la transparencia de procesos (medición efectiva de 2), 1.9 para la transparencia de políticas (medición efectiva de 3), y 1.4 para la transparencia operativa (medición efectiva de 1.5). De esta manera, se observa que las dimensiones que presentan las discrepancias más significativas son aquellas asociadas a la transparencia política, de procesos y de políticas. Las diferencias en la primera se explican principalmente por las discrepancias en lo que refiere a jerarquización de objetivos y existencia de acuerdos que aseguren la independencia de instrumentos de la autoridad monetaria. En lo que refiere a la transparencia de procesos, si bien se observan discrepancias en todos los ítems que componen esta dimensión, en general se observa una visión más pesimista por parte de los profesionales del BCU. Por último, en lo que refiere a la dimensión de transparencia de políticas, de nuevo se observan discrepancias en todos los ítems, pero en este caso las diferencias con la medición efectiva son más significativas y parecen explicarse en parte porque los profesionales encuestados no parecen haber incorporado a su percepción el impacto de los cambios introducidos en el diseño de la comunicación de la política monetaria durante el año 2020.

De acuerdo a estos resultados, parece de interés para el BCU reducir las discrepancias reveladas entre lo efectivo y lo percibido en materia de transparencia. Esta percepción de grupos formadores de opinión decanta al resto de la comunidad y ayuda a mantener percepciones globales desancladas de la transparencia efectiva. Si la mayoría de los agentes cree que el banco central no es transparente, esa creencia merma su confianza en el compromiso del banco central para cumplir sus promesas, afectando negativamente las expectativas de inflación y el compromiso original del banco central

---

<sup>3</sup>Cabe aclarar que al formulario de la encuesta le faltó incluir una pregunta del tipo: ¿En qué se basó para completar este formulario (por favor indique en qué porcentaje):

- Conocimiento personal
- Documentación oficial del BCU
- Opiniones de expertos
- Otro (especificar)

Sin embargo, analizando las respuestas recibidas se puede intentar aplicar el desglose anterior.

con la estabilidad.

Una política con mayor foco en la divulgación acerca de las metas, el funcionamiento y los logros alcanzados en el accionar del banco central podría contribuir a lograr un mayor nivel de conocimiento de los agentes al respecto y, de esta manera, ayudaría a reducir las discrepancias observadas entre lo efectivo y lo percibido. Es de esperar que esto mejore la comprensión de la actividad bancocentralista y se clarifique el rol de la política monetaria dentro de la política macroeconómica. De esta manera, se crea ciudadanía para valorar la existencia de un banco central independiente que actúe en forma coordinada con la autoridad fiscal para mantener la estabilidad y mejorar el bienestar de todos los habitantes.

## Referencias

- Al-Mashat, R. A., Bulir, A., Dincer, N. N., Hlédik, T., Holub, T., Kostanyan, A., Laxton, D., & Nurbekyan, R. A., Armen y Portillo. (2018). An Index for Transparency for Inflation-targeting Central Banks: Application to the Czech National Bank. *IMF WP/18/210*.
- Babcock, L., & Loewenstein, G. (1997). Explaining bargaining impasse: The role of self-serving biases. *Journal of Economic perspectives*, 11(1), 109-126.
- Crowe, C., & Meade, E. E. (2008). Central bank independence and transparency: Evolution and effectiveness. *European Journal of Political Economy*, Vol. 24, N. 4, p. 769-777.
- Cukierman, A., Web, S. B., & Neyapti, B. (1992). Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. *The world bank economic review*, Vol. 6, N.3, p. 353-398.
- Dassatti, C., & Licandro, G. (2020). Measuring monetary policy transparency in Uruguay. *DT BCU*.
- Dincer, N. N., & Eichengreen, B. (2007). Central bank transparency: where, why, and with what effects? *National Bureau of Economic Research*.
- Dincer, N. N., & Eichengreen, B. (2014). Central bank transparency and independence: updates and new measures. *International Journal of Central Banking*.
- Eijffinger, S. C. W., & Geraats, P. M. (2006). How transparent are central banks? *European Journal of Political Economy*, Vol. 22, N. 1, p. 1-21.
- Fry, M., Julius, D., Mahadeva, L., Roger, S., & Sterne, G. (2000). Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework. *Monetary policy frameworks in a global context*, Vol. 1, p. 1-216.
- Geraats, P. M. (2002). Central bank transparency. *The economic journal*, Vol. 112, N. 483, p. F532-F565.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The journal of finance*, 60(6), 2661-2700.
- Rabin, M. (1993). Incorporating fairness into game theory and economics. *The American economic review*, 1281-1302.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability: A heuristic for judging frequency and probability. *Cognitive psychology*, 5(2), 207-232.
- Van der Cruysen, C. A. B., Eijffinger, S. C. W., & Hoogduin, L. H. d. (2010). Optimal central bank transparency. *Journal of International Money and Finance*, 29(8), 1482-1507.

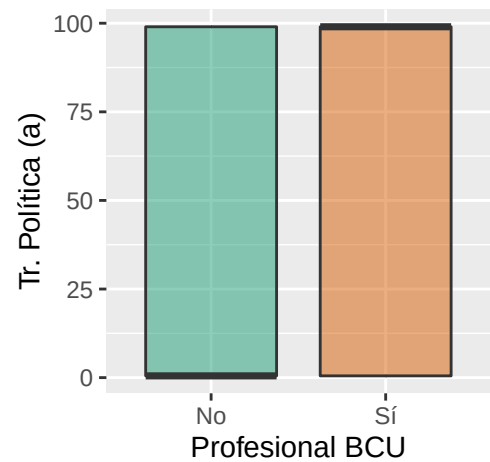
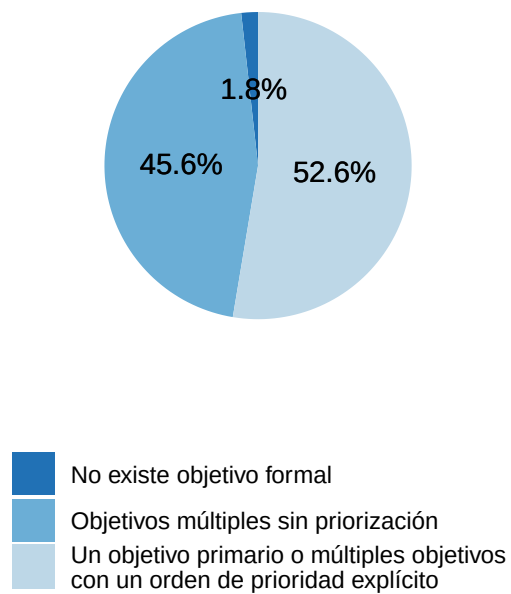


## Anexo

### 5.1. Transparencia política

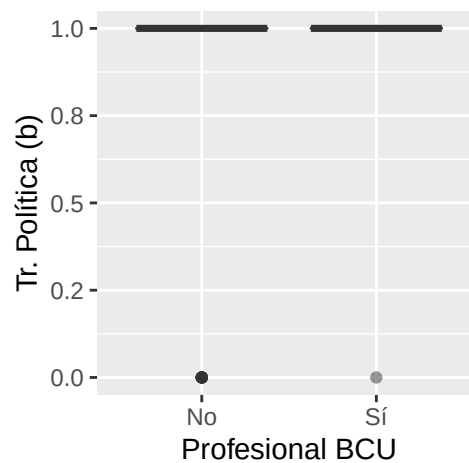
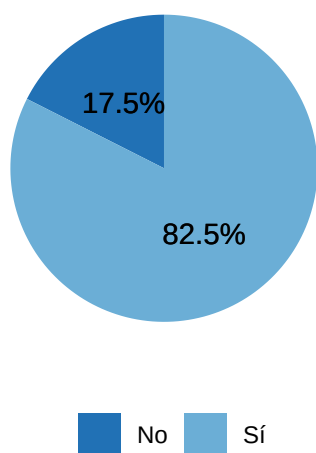
a) ¿Existe una declaración formal de objetivo(s) de política monetaria con una priorización explícita en caso de múltiples objetivos?

Gráfico 1: transparencia política (a)



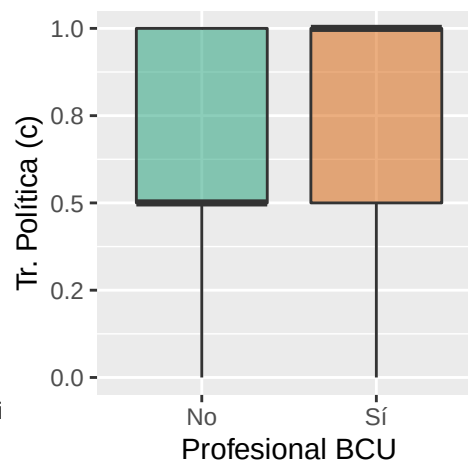
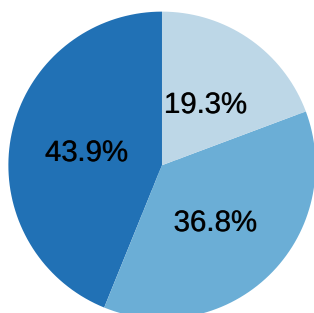
b) ¿Existe una cuantificación del objetivo primario?

Gráfico 2: transparencia política (b)



c) ¿Existen contratos explícitos u otros arreglos institucionales similares entre las autoridades monetarias y el gobierno?

Gráfico 3: transparencia política (c)

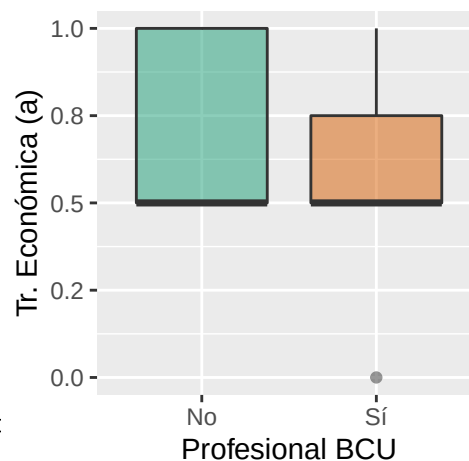
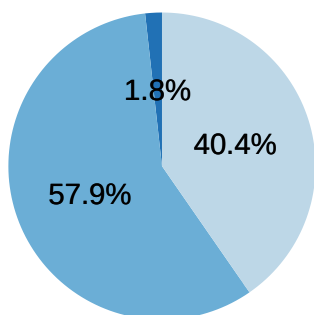


nco central con independencia explícita o con un contrato, aunque posi  
eto a procedimientos explícitos de anulación  
nco central sin independencia explícita o sin contrato  
existen contratos ni otro tipo de arreglo institucional

## 5.2. Transparencia Económica

a) *¿Existen publicaciones regulares de las variables relevantes para la conducción de la política monetaria? (Foco en: oferta de dinero, inflación, PIB, tasa de desempleo y capacidad utilizada.)*

Gráfico 4: transparencia económica (a)



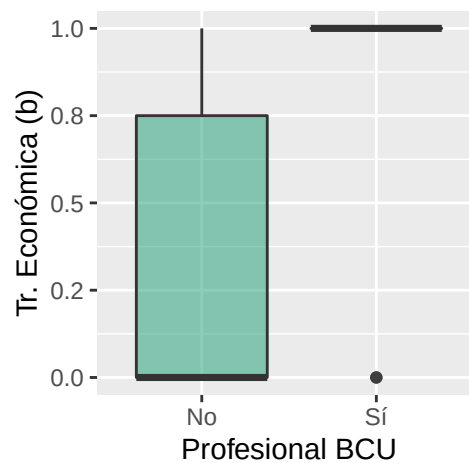
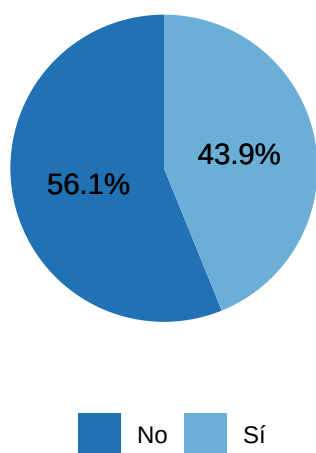
Series trimestrales para (como máximo) 2 de 5 de las variables mencionadas

Series trimestrales para 3 o 4 de las 5 variables mencionadas

Series trimestrales para todas las variables mencionadas

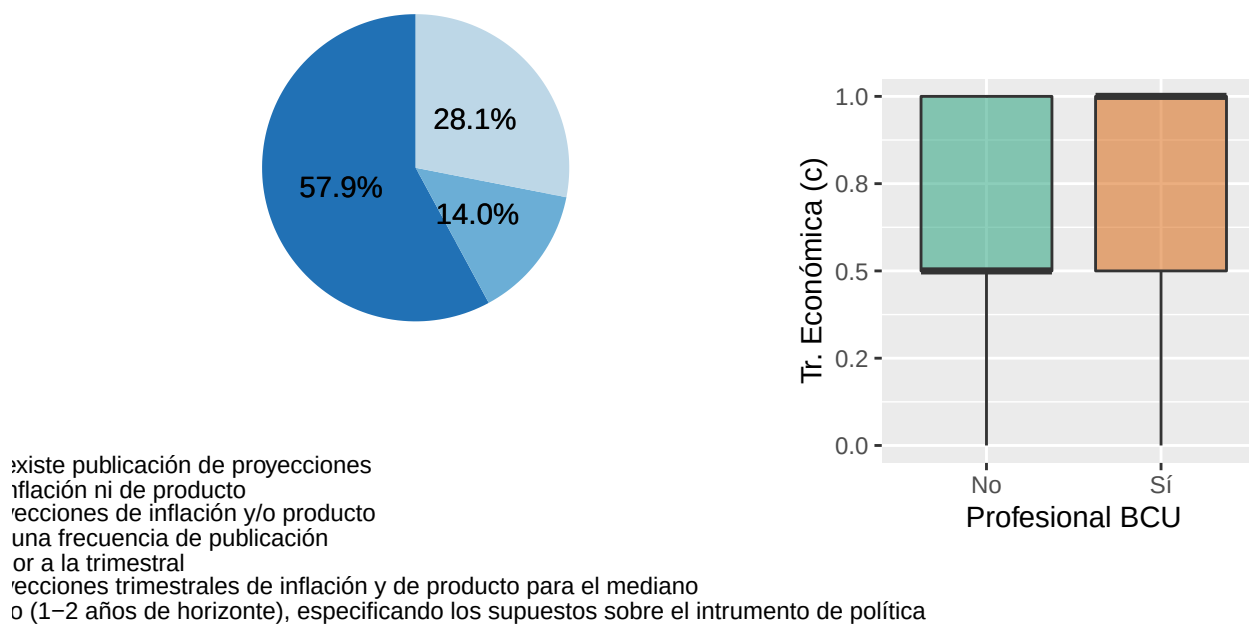
b) *¿Existen publicaciones de los modelos macroeconómicos utilizados por el Banco Central para su análisis de política?*

Gráfico 5: transparencia económica (b)



c) *¿Existe una publicación regular de las proyecciones macroeconómicas del banco central?*

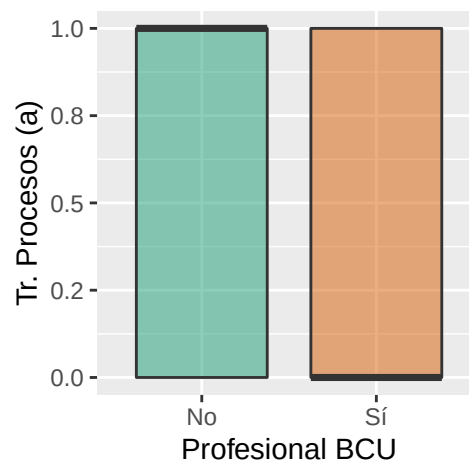
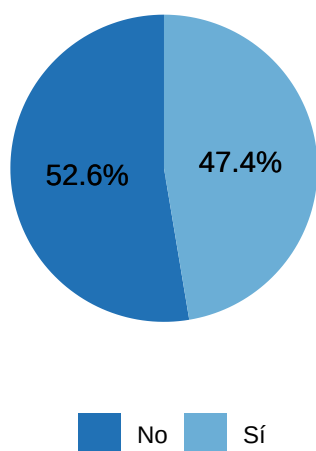
Gráfico 6: transparencia económica (c)



### 5.3. Transparencia de Procesos

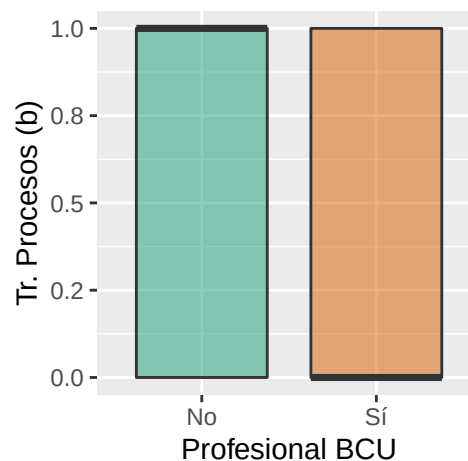
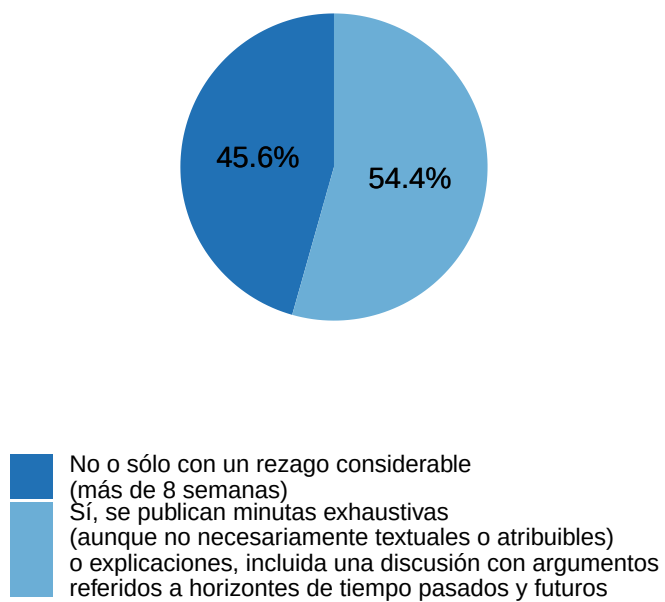
a) ¿Cuenta el banco central con una regla o estrategia de política explícita que defina el marco de su política monetaria?

Gráfico 7: transparencia de procesos (a)



b) *¿El banco central da cuenta completa de las deliberaciones de política (o explicaciones en caso de un solo banquero central) dentro de un período de tiempo razonable?*

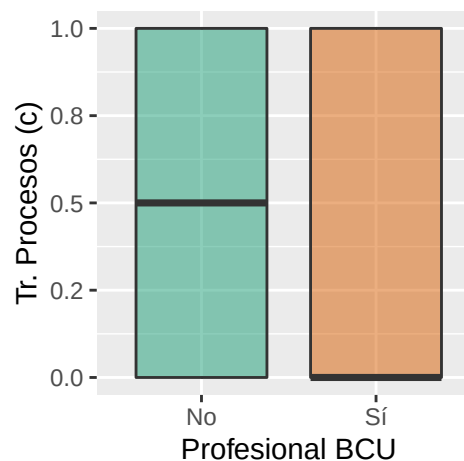
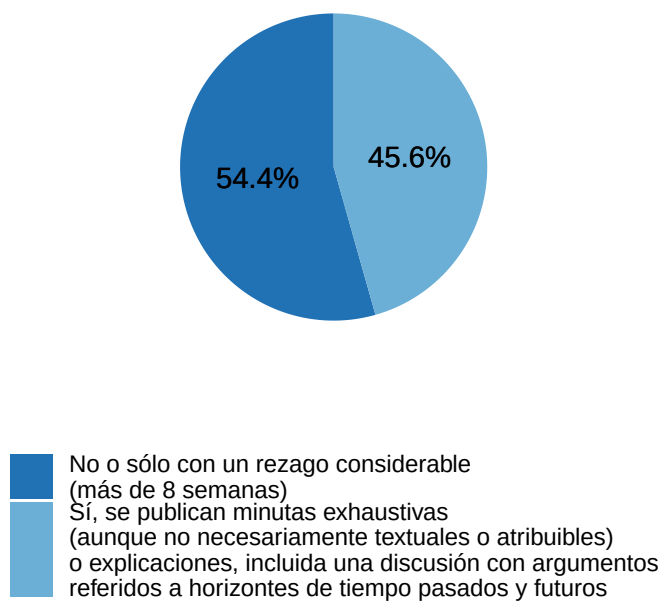
Gráfico 8: transparencia de procesos (b)



c) ¿El banco central revela cómo se alcanzó cada decisión sobre el nivel de su principal instrumento u objetivo operativo?



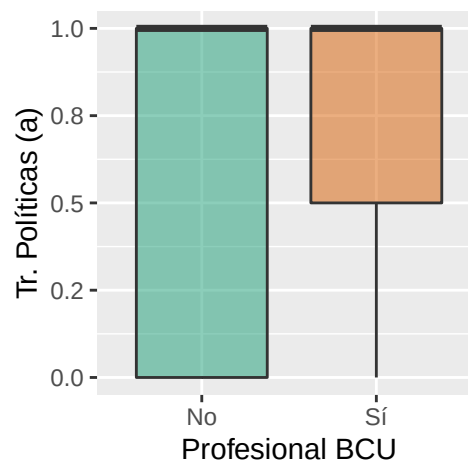
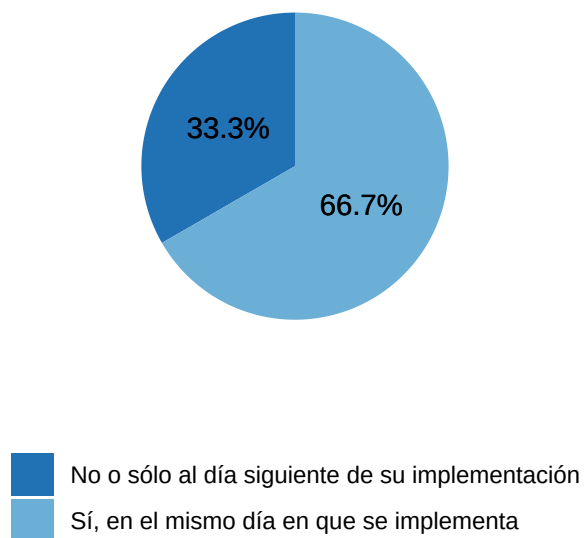
Gráfico 9: transparencia de procesos (c)



#### 5.4. Transparencia de Políticas

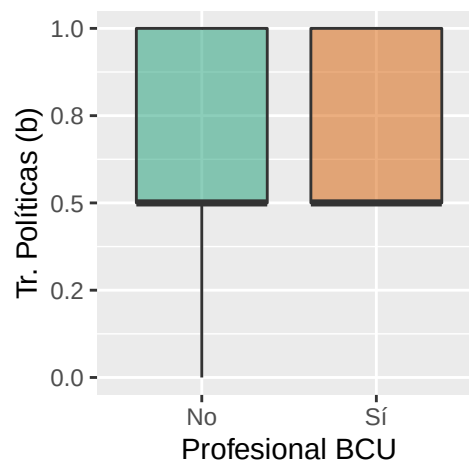
a) *¿Se anuncian oportunamente las decisiones sobre los ajustes al principal instrumento/objetivo operativo?*

Gráfico 10: transparencia de políticas (a)



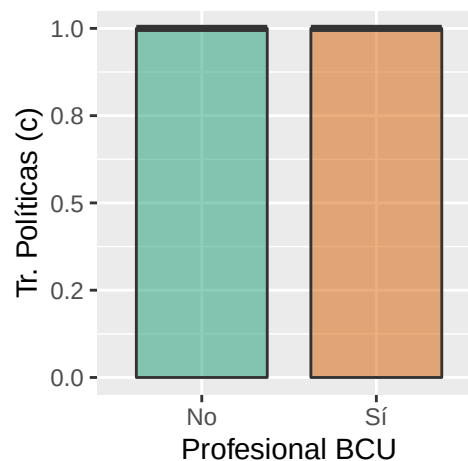
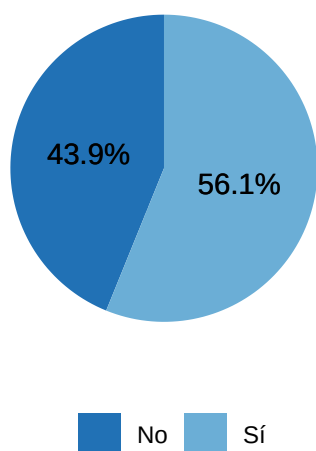
b) *¿El banco central proporciona una explicación cuando anuncia decisiones de política?*

Gráfico 11: transparencia de políticas (b)



c) ¿El banco central revela una inclinación política explícita luego de cada reunión de política o una indicación explícita de posibles acciones políticas futuras (al menos trimestralmente)?

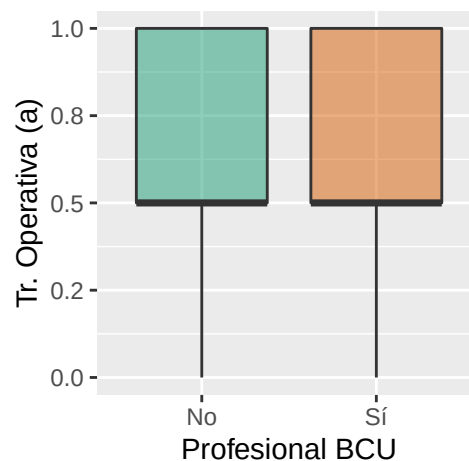
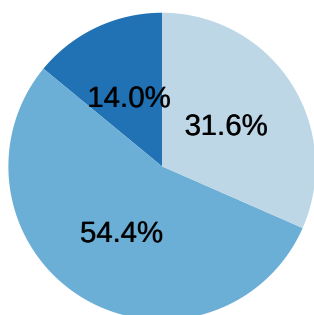
Gráfico 12: transparencia de políticas (c)



## 5.5. Transparencia Operativa

a) *¿El banco central evalúa regularmente en qué medida se han alcanzado sus principales objetivos operativos de política (si los hubiera)?*

Gráfico 13: transparencia operativa (a)



lo, o con escasa frecuencia (frecuencia anual)

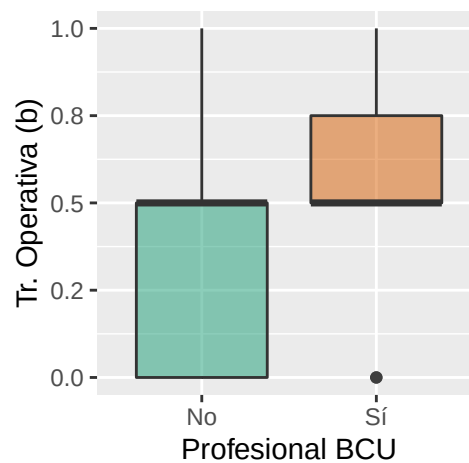
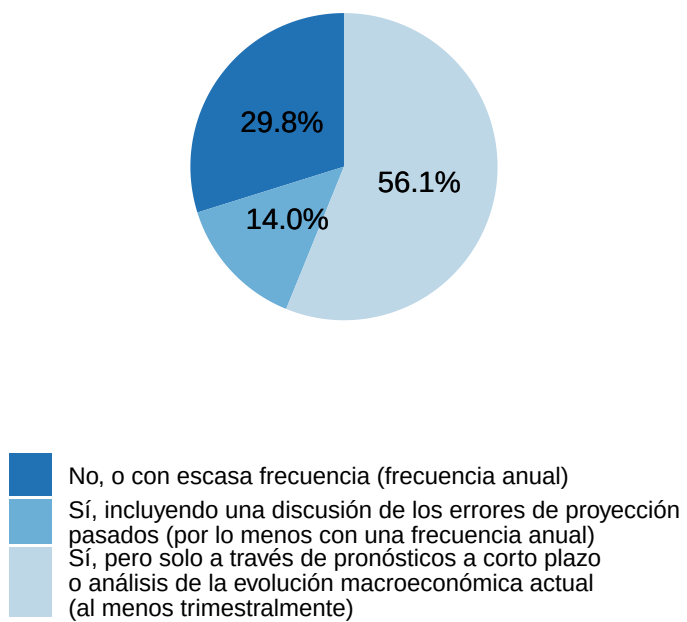
íí, pero sin proporcionar explicaciones

e los principales desvíos

íí, proporcionando explicaciones de los principales desvíos (en caso de existir),  
con un control (casi) perfecto sobre su principal instrumento/objetivo operativo

b) *¿Proporciona regularmente el banco central información acerca de las perturbaciones macroeconómicas (no anticipadas) que afectan el proceso de transmisión de la política monetaria?*

Gráfico 14: transparencia operativa (b)



c) ¿Proporciona regularmente el banco central una evaluación del resultado de la política a la luz de sus objetivos macroeconómicos?

Gráfico 15: transparencia operativa (c)

