

# Artículos

## 1 La inversión extranjera directa y sus determinantes desde una perspectiva global y de la UE

Federico Carril-Caccia y Elena Pavlova

*La relevancia de la inversión extranjera directa (IED) como fuente de actividad económica se ha acrecentado con rapidez durante la última década. Entre 2000 y 2016, la proporción del stock de IED en el PIB mundial aumentó del 22 % al 35 %. Tras experimentar un descenso durante la Gran Recesión, las fusiones y adquisiciones, el componente más dinámico de la IED, se han recuperado, alcanzando un importe récord de 1,2 billones de dólares estadounidenses en el primer trimestre de 2018. El incremento de los flujos de IED tiene consecuencias importantes tanto para los países de origen como para los de destino, en términos, por ejemplo, de crecimiento económico, productividad, salarios y empleo. Además, la expansión de las empresas multinacionales ha ido acompañada de la creación de complejas cadenas de producción transfronterizas, lo que también tiene repercusiones importantes.*

*En este artículo se presentan varias conclusiones sobre los aspectos más destacados de la evolución y de los determinantes de la IED durante la pasada década a escala tanto mundial como de la UE. Desde principios de la década de 2000, el panorama global de la IED ha experimentado un cambio gradual, ya que las economías emergentes han adquirido mayor importancia como origen y destino de este tipo de inversión. Estas economías han atraído una proporción creciente de los flujos de IED, y en 2013 recibieron más del 50 % de los flujos totales de IED. Por otra parte, estos flujos están determinados por un número relativamente reducido de fusiones y adquisiciones. En 2016, las fusiones y adquisiciones por importe superior a 1.000 millones de dólares representaron solo el 1 % de todos los proyectos de IED, aunque generaron el 55 % de los flujos totales. Además, la evidencia sugiere que la IED y las exportaciones no son estrategias sustitutivas, sino complementarias, a la hora de acceder a mercados exteriores. Por último, desde 2008, los países de la UE ya no son los principales inversores y receptores de IED del mundo. No obstante, un análisis econométrico muestra que la pertenencia a la UE aumenta sustancialmente los flujos de IED en los países miembros.*

### Introducción

**En la última década se produjo un aumento considerable de la IED.** Entre los años 2000 y 2016, los stocks de IED se incrementaron desde el 22 % hasta el 35 % del PIB mundial. La IED, definida como una situación en la que una empresa posee

al menos el 10 % de otra ubicada en un país diferente<sup>25</sup>, es efectuada por multinacionales que invierten en el extranjero, ya sea a través de nuevos proyectos de inversión (*greenfield investments*), es decir, de la constitución de filiales en el exterior, o de fusiones y adquisiciones<sup>26</sup>.

**La IED puede reportar diversos beneficios al país receptor.** La llegada de empresas multinacionales a un país puede promover la eficiencia a través de una mayor competencia. También puede tener efectos positivos en la productividad, ya que las multinacionales integran a las empresas locales en sus procesos de producción a través de vínculos hacia delante (*forward*) y hacia atrás (*backward*). Además, estas multinacionales suelen proporcionar nueva tecnología y acceso a nuevos mercados, mejorando la formación y la cualificación de la mano de obra local e incrementando los salarios y el empleo. El alcance de estos resultados positivos dependerá, en parte, de la capacidad de absorción del país de destino<sup>27</sup>. En el caso de los países de la UE, la evidencia disponible confirma el impacto positivo de la IED<sup>28</sup>.

**Tradicionalmente, las economías avanzadas han desempeñado un destacado papel como origen y destino de la IED.** Hasta que comenzó la Gran Recesión, casi el 90 % de los flujos de salida de IED procedían de economías avanzadas, destacando especialmente los países de la UE, ya que representaban alrededor del 50 % de las salidas de IED a nivel mundial. Al mismo tiempo, la UE y otras economías avanzadas atraían entre el 60 % y el 70 % de las entradas de IED.

**A partir de 2008 se observó un cambio sustancial en el panorama global de la IED.** Los flujos de entrada y de salida de IED hacia economías emergentes y desde ellas comenzaron a cobrar mayor importancia. En 2014, estas economías representaban el 41 % de las entradas y el 56 % de las salidas de IED a nivel

<sup>25</sup> Véase *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, Sexta Edición (BPM6)*, Fondo Monetario Internacional, 2009.

<sup>26</sup> Los nuevos proyectos de inversión obedecen al deseo de las multinacionales de explotar su ventaja competitiva en el exterior. Esta modalidad de inversión se basa en realizar actividades económicas que sean muy similares o se complementen con las que desarrolla la empresa matriz. Las fusiones y adquisiciones conllevan la compra de al menos el 10 % de las acciones de una empresa ya existente y persiguen la consecución de los siguientes objetivos: i) incrementar la cuota de mercado mediante la adquisición de empresas competidoras; ii) explotar las sinergias entre las empresas inversoras y las empresas objetivo (por ejemplo, en términos de tecnología), y iii) internalizar activos concretos del país de destino (por ejemplo, cuota de mercado o conocimiento institucional). Véanse R. B. Davies, R. Desbordes y A. Ray, «Greenfield versus Merger & Acquisition FDI: Same Wine, Different Bottles?», *UCD Centre for Economic Research Working Paper Series*, WP15/03, University College Dublin School of Economics, 2015, y V. Nocke y S. R. Yeaple, «Cross-border mergers and acquisitions vs. greenfield foreign direct investment: The role of firm heterogeneity», *Journal of International Economics*, vol. 72(2), 2007, pp. 336-365.

<sup>27</sup> Véase M. Blomström y A. Kokko, «Multinational Corporations and Spillovers», *Journal of Economic Surveys*, vol. 12(3), 1998, pp. 247-277.

<sup>28</sup> Véanse, por ejemplo, A. Ashraf, D. Herzer y P. Nunnenkamp, «The Effects of Greenfield FDI and Cross-border M&As on Total Factor Productivity», *The World Economy*, vol. 39(11), 2016, pp. 1728-1755; O. Bertrand, «Effects of foreign acquisitions on R&D activity: Evidence from firm-level data for France», *Research Policy*, vol. 38(6), 2009, pp. 1021-1031; N. Bloom, R. Sadun y J. Van Reenen, «Americans Do IT Better: US Multinationals and the Productivity Miracle», *American Economic Review*, vol. 102(1), 2012, pp. 167-201; B. Dachs y B. Peters, «Innovation, employment growth, and foreign ownership of firms: A European perspective», *Research Policy*, vol. 43(1), 2014, pp. 214-232, y S. Girma y H. Görg, «Evaluating the foreign ownership wage premium using a difference-in-differences matching approach», *Journal of International Economics*, vol. 72(1), 2007, pp. 97-112.

mundial, mientras que, en la UE, estos porcentajes habían disminuido hasta situarse solo en el 15 % y el 18 %, respectivamente.

### **En este artículo se presentan las principales tendencias y factores**

**determinantes de la IED.** En la sección 2 se describen algunos de los principales aspectos de su evolución. La sección 3 se centra en los determinantes de la IED y la sección 4 aborda la relación entre la IED y las exportaciones, en concreto, si son complementarias o sustitutivas. Por último, en la sección 5 se analiza la evolución en el tiempo de la IED en países de la UE pertenecientes y no pertenecientes a la zona del euro, incluidas las ventajas de formar parte de la UE/zona del euro para atraer IED.

## **Conclusiones**

### **La importancia de la IED ha aumentado de forma significativa en los últimos 16 años, pasando de representar el 22 % a representar el 35 % del PIB mundial.**

Tradicionalmente, la IED tenía su origen en economías avanzadas, pero desde la Gran Recesión se han producido dos cambios importantes:

- Las economías emergentes han ganado peso como origen y destino de los flujos de IED a escala global. Desde 2013, estas economías han logrado atraer más del 50 % del total de entradas de IED y su contribución al total de flujos de salida de este tipo de inversión ha sido de casi el 30 %.
- Al mismo tiempo, la proporción de flujos de entrada y de salida de IED hacia las economías avanzadas y desde ellas, en particular la UE, ha ido disminuyendo gradualmente.

### **La IED la efectúan las empresas más productivas de los países de origen a través de fusiones y adquisiciones y de nuevos proyectos de inversión.**

La importancia de cada modalidad de inversión depende de los países de origen y de destino involucrados y del sector al que se dirige. Un número relativamente reducido de operaciones determinan en gran medida los flujos de IED. Más concretamente:

- Si se analizan las entradas de IED, las fusiones y adquisiciones son la principal vía de acceso a los países de la UE y a otras economías avanzadas, mientras que los nuevos proyectos de inversión constituyen el canal más habitual de entrada de la IED en las economías emergentes. En cuanto a las salidas de IED, la importancia de ambas modalidades de inversión es similar para la UE y otras economías avanzadas, mientras que los nuevos proyectos de inversión son el tipo de IED preferido en el caso de los países emergentes. Alrededor del 70 % de las fusiones y adquisiciones se concentran en el sector servicios, mientras que los nuevos proyectos de inversión están distribuidos de forma equitativa entre las manufacturas y los servicios.
- Las multinacionales más importantes suelen proceder de economías avanzadas, y algunas tienen un tamaño en términos de ventas, activos y

número de empleados comparable con el PIB y la población activa de países enteros. La IED total está impulsada, en gran parte, por un número reducido de operaciones de fusión y adquisición de gran envergadura. En 2016, las fusiones y adquisiciones de este tipo representaron solo el 1 % de los proyectos de IED del mundo, pero el 55 % del total de flujos de IED. La mayoría de estas operaciones consistieron en la adquisición de empresas del sector servicios.

**La IED puede tener diversos efectos positivos en las economías receptoras.** La IED orientada a acceder a un mercado se canaliza hacia economías en proceso de convergencia con potencial de mercado, mientras que la IED centrada en la búsqueda de activos trata de asegurar que las empresas multinacionales tengan acceso a capacidades nuevas o complementarias. La IED que pretende explotar recursos naturales se destina a economías emergentes, pero la existencia de numerosos recursos de este tipo en un país receptor también puede frenar la IED en determinadas circunstancias. La IED destinada a promover la eficiencia está impulsada principalmente por unos costes laborales bajos. Una calidad institucional elevada, la facilidad para hacer negocios y la estabilidad macroeconómica pueden ayudar a atraer IED, ya que estos factores reducen los riesgos adversos asociados a la inversión. Por último, las fusiones y adquisiciones básicamente complementan, más que sustituyen, al comercio internacional.

**En cuanto a Europa, la pertenencia a la UE y a la zona del euro ha impulsado la IED entre los países miembros.** Los países de la UE tienen, en promedio, menos restricciones a la IED que el resto del mundo. No obstante, desde la Gran Recesión, la UE ya no es el principal inversor y receptor de IED del mundo, y su cuota en el total mundial ha disminuido gradualmente. Con todo, la reducción de las entradas y salidas de IED ha sido más acentuada en los países que no forman parte de la zona del euro que en los países de la zona, ya que estos últimos han seguido recibiendo flujos considerables de IED, procedentes fundamentalmente de otras economías avanzadas de fuera de la UE.

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

## Medición e interpretación del coste del capital en la zona del euro

**André Geis, Daniel Kapp y Kristian Loft Kristiansen**

*La emisión de acciones es una de las principales fuentes de financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro, lo que le convierte en un importante factor de transmisión de la política monetaria. Así pues, desde la perspectiva de los bancos centrales, resulta esencial mejorar la medición y el conocimiento del coste del capital.*

*A diferencia del coste de la deuda, que ha disminuido sustancialmente en los últimos años, el coste del capital se ha mantenido relativamente estable en niveles elevados. Los resultados del análisis llevado a cabo en este artículo sugieren que el nivel persistentemente alto de la «prima de riesgo bursátil implícita en el precio de las acciones» (en adelante, PRB) ha sido el principal factor que ha sustentado el elevado coste del capital de las sociedades no financieras de la zona de euro. De hecho, desde el comienzo de la crisis financiera mundial, las subidas de la PRB han compensado en gran medida la caída de la rentabilidad de los activos libres de riesgo.*

*En este artículo se argumenta que es posible mejorar el modelo de referencia que se utiliza habitualmente para calcular el coste del capital y la PRB, es decir, el modelo de descuento de dividendos de tres etapas. En concreto, se puede mejorar incorporando las expectativas de beneficios a corto plazo, descontando los dividendos abonados a los inversores con un factor de descuento con un plazo adecuado, y considerando las recompras de acciones. Ello, a su vez, reforzaría la teoría y la base del modelo y permitiría generar estimaciones más robustas. Cabe señalar que parece que las recompras de acciones influyen, sobre todo en lo que respecta al nivel de la prima de riesgo. Pese a estas mejoras en el método de modelización, la estimación de la prima de riesgo, en especial de su nivel, sigue estando sujeta a una incertidumbre considerable. Finalmente, dicha incertidumbre hace recomendable el uso de una variedad de modelos y estimaciones de encuestas, así como que se preste especial atención a la evolución de la prima, más que a su nivel.*

*Desde un punto de vista empírico, el artículo demuestra que la modelización del coste del capital puede utilizarse para identificar los distintos factores determinantes de las fluctuaciones en los precios de las acciones. Esto es útil a efectos de la política monetaria, dado que las variaciones en los precios de las acciones pueden contener información importante sobre las perspectivas económicas y requieren un seguimiento para proteger la estabilidad financiera. Además, el artículo muestra que añadir un prisma internacional al análisis de la PRB para el conjunto del mercado puede aportar información valiosa a las autoridades. Por ejemplo, parece que el mayor recurso a las recompras de acciones entre las empresas estadounidenses que entre las de la zona del euro explica en parte que la reciente caída de la PRB haya sido más acusada en Estados Unidos que en la zona del euro.*

## Introducción

**Aunque los recursos propios son una fuente de financiación importante para las sociedades no financieras de la zona del euro, resulta difícil calcular el coste real de captar dichos recursos.** A diferencia del coste de la deuda, que suele ser fácilmente observable, el coste del capital, que representa la rentabilidad que demandan los inversores por asumir el riesgo de poseer las acciones, ha de estimarse y, por ello, la magnitud y la trayectoria de esta variable —que es importante desde la perspectiva de la financiación de las empresas, la inversión o las autoridades económicas— están sujetas a una incertidumbre significativa. Así pues, cabría esperar que las mejoras en las estrategias que se utilizan habitualmente para estimar el coste del capital aportaran considerables ventajas a las empresas, a los inversores y a las autoridades, al permitirles tomar decisiones mejor fundadas.

**Desde la perspectiva de un banco central, es deseable mejorar las estimaciones del coste del capital por tres razones principales, parcialmente relacionadas entre sí:**

- **El coste del capital forma parte del mecanismo de transmisión de la política monetaria.** Los cambios en la orientación de la política monetaria pueden afectar a los precios de las acciones y al coste del capital por tres vías: las posibles implicaciones para los beneficios empresariales futuros, los tipos de interés utilizados para descontar dichos beneficios y las percepciones del riesgo. El coste marginal de una unidad adicional de capital, comparado con la rentabilidad marginal de una unidad adicional de inversión, puede contribuir a determinar la viabilidad de un proyecto de inversión. En consecuencia, las variaciones del coste del capital pueden frenar o estimular la inversión empresarial. Asimismo, la evolución del precio de las acciones puede influir también, en cierta medida, en la riqueza financiera de los hogares y, por tanto, en sus decisiones de consumo.
- **Las variaciones en los determinantes del coste del capital pueden revelar la visión de los participantes en los mercados sobre las perspectivas económicas, lo que explica por qué los bancos centrales utilizan dichas variaciones como indicador del estado (esperado) de la economía.** En particular, los cambios en la percepción sobre la economía probablemente tendrán su reflejo en cambios similares en los precios de las acciones que representan un flujo descontado de beneficios futuros. Esta función de los precios de las acciones como indicador de la actividad económica también pone de relieve la importancia que tiene para los bancos centrales entender sus determinantes.
- **Los precios de las acciones y, por ende, el coste del capital han de ser objeto de seguimiento desde la perspectiva de la estabilidad financiera.** Es evidente que el coste del capital en relación con el coste de la deuda puede influir en las decisiones sobre la estructura de capital y el apalancamiento de las empresas. Asimismo, las cotizaciones que no son acordes con los fundamentos macroeconómicos podrían provocar correcciones desordenadas en los mercados de renta variable, con posibles efectos de contagio adversos sobre otras clases de activos y sobre la economía real. En circunstancias

extremas, esta situación también puede afectar al mecanismo de transmisión de la política monetaria. Por ello, en el informe titulado «Financial Stability Review» del BCE se examinan periódicamente los precios y las valoraciones de las acciones. Además, las hipótesis sobre las cotizaciones futuras constituyen un *input* para las proyecciones macroeconómicas del BCE y para las pruebas de resistencia de las entidades de crédito de la zona del euro.

**Con este trasfondo, en este artículo se analizan diversos métodos para estimar el coste del capital de las empresas de la zona del euro, prestando especial atención a la PRB, que es el componente más difícil de calcular.** En la sección 2 de este artículo se recuerda el papel de la financiación mediante acciones para las sociedades no financieras de la zona del euro y se analiza la evolución del coste del capital y de la PRB a lo largo del tiempo, incluyendo una comparación con otras formas de financiación empresarial. En la sección 3 se describen algunos métodos para estimar la PRB, incluidos el modelo de la Fed, el modelo de crecimiento de Gordon y el modelo de descuento de dividendos. Aunque cada modelo se presenta con su justificación subyacente, en la sección también se muestra una aplicación práctica del modelo de descuento de dividendos y en el recuadro 1 se introduce una nueva versión del modelo de descuento de dividendos, cuyo objetivo es solucionar varias de sus deficiencias. Por último, en la sección 5 se pone en perspectiva la prima de riesgo de la zona del euro, contrastando la evolución que ha seguido en la zona con su trayectoria en Estados Unidos. En la sección 6 se presentan las conclusiones.

## Conclusiones

**Los recursos propios constituyen una fuente sustancial de financiación para las sociedades no financieras de la zona del euro, lo que hace que el coste del capital sea relevante desde una perspectiva de la política monetaria.** El coste del capital de las empresas de la zona del euro, en comparación con el coste de la deuda, se ha mantenido en niveles relativamente altos desde el comienzo de la crisis financiera mundial, apoyado en una elevada prima de riesgo de las acciones.

**Sin embargo, es difícil cuantificar el coste del capital.** El conjunto de estimaciones presentadas en este artículo sugiere que, aun teniendo en cuenta las mejoras propuestas en los modelos, el nivel de la prima de riesgo sigue estando sujeto a una incertidumbre considerable. Por tanto, resulta recomendable utilizar una variedad de modelos a efectos de la política monetaria y centrar más la atención en la interpretación de la dinámica de la prima de riesgo. Mejorar los métodos de modelización existentes para el coste del capital tiene valor desde la perspectiva de la política monetaria, como demuestra la comparación realizada en este artículo entre las primas de riesgo en la zona del euro y en Estados Unidos. De hecho, la consideración de las recompras de acciones en las estimaciones del coste del capital puede explicar algunas de las diferencias observadas en el nivel y en la evolución de las primas de riesgo entre ambas regiones.

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

## 3 Medidas de inflación subyacente en la zona del euro

Michael Ehrmann, Gianluigi Ferrucci, Michele Lenza y Derry O'Brien

*La inflación general puede ser una medida ruidosa que proporcione una señal distorsionada de las presiones inflacionistas a medio plazo relevantes para la política monetaria. Para ayudar a distinguir entre señal y ruido en los datos, los bancos centrales hacen un seguimiento de las medidas de inflación subyacente. Dado que esta puede medirse de muchas formas, es importante entender las propiedades de los diversos indicadores y qué factores pueden explicar las divergencias entre ellos. En este artículo se detallan las medidas de inflación subyacente que suelen utilizarse en el BCE y se evalúan en función de una serie de criterios empíricos.*

### Introducción

**Los bancos centrales deberían ocuparse principalmente de las fuentes persistentes de presiones inflacionistas y no tanto de los movimientos transitorios y reversibles de la tasa de inflación.** El objetivo de estabilidad de precios del Eurosistema consiste en mantener la inflación interanual medida por el IAPC (Índice Armonizado de Precios de Consumo) en niveles inferiores, aunque próximos, al 2 % a medio plazo. Dado que el IAPC comprende una amplia cesta de bienes y servicios, la evolución de su tasa interanual puede verse influida temporalmente por factores que son de carácter predominantemente coyuntural, como las variaciones de precios producidas por la variabilidad de los precios de las materias primas, por ejemplo, o las fluctuaciones que no están determinadas por fuerzas de mercado —como las de los precios administrados—, así como aquellas que afectan específicamente a determinados mercados de productos. Estos movimientos de precios transitorios pueden obviarse, sobre todo si es improbable que se traduzcan en efectos de segunda vuelta.

**Los bancos centrales se enfrentan al problema de distinguir en tiempo real entre la «señal» de presiones inflacionistas a medio plazo contenida en los datos sobre el IAPC y el «ruido» generado por factores transitorios o idiosincrásicos.** Para ello, las medidas de inflación subyacente son sometidas a un seguimiento regular. En general, su finalidad es obtener una estimación del nivel en el que se situará la inflación general a medio plazo después de que desaparezcan los factores transitorios. Conceptualmente, esto equivale a estimar la evolución del componente persistente (no observable) de la inflación, que en lo sucesivo se denominará simplemente «inflación tendencial»<sup>29</sup>. Desde el punto de vista operativo, esta estimación puede realizarse con distintos niveles de complejidad estadística, que van desde excluir *a priori* algunos componentes de la inflación general debido a su volatilidad hasta estimar modelos estadísticos complejos que aprovechan la

<sup>29</sup> En adelante, el componente persistente de la inflación se define simplemente como «inflación tendencial», aunque existen distintas definiciones de este concepto. Por ejemplo, a más largo plazo, puede considerarse que la inflación tendencial refleja el objetivo cuantitativo de inflación y la credibilidad del banco central con respecto a su consecución.



variación de corte transversal de sus componentes, pasando por utilizar medias móviles simples de la inflación. Las medidas de inflación subyacente pueden proporcionar referencias intermedias verificables, además de un conjunto más amplio de datos macroeconómicos, para valorar las presiones inflacionistas a medio plazo. En la práctica, dado el elevado grado de incertidumbre inherente a estos indicadores, los bancos centrales utilizan una gran variedad de medidas en aras de una mayor robustez.

**Para valorar la evolución de las medidas de inflación subyacente es preciso entender sus respectivas propiedades y analizar después los factores económicos que impulsan la inflación.** Los distintos indicadores de inflación subyacente pueden emitir señales contradictorias, como ha ocurrido en los últimos años, lo que vuelve a poner el foco en la necesidad de revisar sus propiedades relativas en función de criterios conceptuales y empíricos. También ha de señalarse que las medidas de inflación subyacente solo proporcionan una perspectiva inicial sobre las presiones inflacionistas a medio plazo, a menudo basada únicamente en estadísticas. La valoración coyuntural de la evolución de estos indicadores debe ir seguida de un análisis de los determinantes con el fin de comprender mejor el proceso de la inflación; no obstante, dicho análisis queda fuera del alcance de este artículo<sup>30</sup>.

**Con este trasfondo, en este artículo se presentan las medidas de inflación subyacente utilizadas en el BCE y se evalúan sus propiedades en función de una serie de criterios empíricos.** Para obtener una valoración global que pueda servir de apoyo a los responsables de la política monetaria no basta con comparar únicamente la evolución de las distintas medidas, sino que también es preciso entender de forma clara sus propiedades en coyunturas macroeconómicas diferentes y evaluarlas aplicando un conjunto bien definido de parámetros. A tal fin, en la sección 2 se describen las propiedades conceptuales de las medidas de inflación subyacente que suelen utilizarse en el BCE y en la sección 3 se evalúan estos indicadores en función de una serie de criterios empíricos. Por último, en la sección 4 se presentan las conclusiones.

## Conclusiones

**Las medidas de inflación subyacente proporcionan información y perspectivas diferentes que, en conjunto, pueden ayudar a entender la evolución de la inflación general.** Hacer un seguimiento de la evolución del IAPCX (IAPC, excluidos la energía y los alimentos) resulta de utilidad en períodos en los que se observan variaciones acusadas de carácter transitorio en los precios de la energía y de los alimentos. El IAPCX, excluidos los servicios relacionados con turismo y viajes, los artículos de vestir y el calzado, adquiere mucha relevancia cuando los efectos de calendario desempeñan un papel importante. Los indicadores que excluyen los valores atípicos también pueden servir a veces como complemento útil. El indicador Supercore (inflación «supersubyacente») va más allá y excluye los

<sup>30</sup> Véase evidencia reciente sobre los determinantes de la inflación, por ejemplo, en el artículo titulado «[Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#)», *Boletín Económico*, número 4, BCE, 2017.

componentes que se estima que no son sensibles a las condiciones económicas internas en términos reales. No obstante, todos los componentes del IAPC vienen determinados, en cierta medida, por factores permanentes, aunque en un grado relativamente reducido en algunos casos, y pueden contener información útil sobre las presiones inflacionistas subyacentes. El modelo de factores dinámicos PCCI (componente persistente y común de la inflación) intenta aprovechar esta información capturando el factor permanente común a todos los componentes del IAPC y a varios países de la zona del euro.

**Los resultados empíricos sugieren que ninguna medida de inflación subyacente es la mejor en todas las circunstancias, puesto que su comportamiento varía con el tiempo.** En la práctica, cada uno conlleva ventajas e inconvenientes, lo que hace necesario un seguimiento de todas las medidas de inflación subyacente. En general, estos indicadores son solo una primera cuantificación de las presiones inflacionistas subyacentes a medio plazo y deben complementarse con un análisis más estructural de los determinantes para comprender mejor el proceso de la inflación.

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