

## Comunicado de prensa

20 de septiembre de 2021

---

### Un proceso inflacionario variable: *Informe Trimestral* del BPI

- Un nuevo estudio pone de manifiesto que el grueso de la variación en el aumento de los precios al consumo se explica por variaciones de precios en sectores muy específicos, lo que sería indicativo de que el reciente alza de la inflación probablemente sea transitoria.
- Otro hallazgo del estudio es que, en un entorno en el que las variaciones de precios se circunscriben a sectores específicos, la capacidad de la política monetaria para contener la inflación en rangos estrechos de valores es limitada, lo que avalora la flexibilidad en la consecución de las metas de inflación.
- Los mercados financieros emitieron señales dispares en el período examinado: mientras unos acontecimientos apuntaban a un panorama optimista, otros revelaban inquietud.

En un régimen de inflación caracterizado por niveles de precios bajos y estables, la mayoría de las variaciones en la cifra de inflación general responden más a oscilaciones de precios en categorías de gasto muy definidas que a un cambio generalizado en los niveles de precios, según un estudio publicado hoy en el *Informe Trimestral* del Banco de Pagos Internacionales (BPI). El efecto de estos cambios sobre la inflación tiende a ser meramente transitorio, lo que hace más probable que esta permanezca dentro de un rango limitado de valores.

El artículo monográfico “Política monetaria, precios relativos y control de la inflación: la flexibilidad que nace del éxito”, elaborado por Claudio Borio, Piti Disyatat, Dora Xia y Egon Zakrajšek, examina el cambio en la dinámica de la inflación desde mediados de

---

la década de 1980 y proporciona nuevas evidencias indicativas de que el reciente repunte de la inflación probablemente tendrá poco recorrido.

También según el estudio, los cambios en la orientación de la política monetaria afectan a un conjunto reducido de precios, en su mayoría del sector servicios, lo que limita la capacidad de la política monetaria para ajustar con precisión la inflación dentro de un rango definido. Según los autores, estos hallazgos avalan la importancia de la flexibilidad al perseguir metas de inflación muy precisas: los bancos centrales pueden permitirse ser más tolerantes con desviaciones de las metas, que con el tiempo tenderán a compensarse entre sí.

“Al enfocarse los bancos centrales en la siguiente etapa de la recuperación de un *shock* sin precedentes, comprender perfectamente los detalles del proceso de inflación es clave para entender qué nos aguarda en el futuro próximo”, explica Hyun Song Shin, Asesor Económico y Director de Estudios del BPI.

El habitual capítulo dedicado a la evolución reciente de los mercados financieros<sup>1</sup> incluye dos recuadros: uno sobre el auge en la demanda de productos de inversión asociados a ventajas medioambientales, sociales y de gobernanza y, otro, sobre la dinámica de flujos de fondos en el mercado monetario europeo durante las turbulencias de marzo de 2020.

Según el *Informe Trimestral*, los activos de riesgo registraron continuas alzas, incluso cuando el deterioro de los factores de crecimiento y la perspectiva de una política monetaria más restrictiva en Estados Unidos planteaban desafíos a los mercados financieros.

La persistente tendencia alcista en los mercados bursátiles y de deuda corporativa estuvo sustentada en unas condiciones financieras excepcionalmente acomodaticias en numerosas economías avanzadas, en particular en Estados Unidos.

En cambio, los rendimientos de la deuda pública disminuyeron en las economías avanzadas, incluso cuando los inversores percibían una mayor probabilidad de endurecimiento de la política monetaria. Pese a la disminución de los rendimientos estadounidenses a largo plazo, las economías de mercados emergentes hubieron de afrontar retos como la depreciación de sus monedas y flujos de salida en las carteras de inversión.

“Los mercados financieros están emitiendo señales dispares. Los altos niveles de valoración de los activos de riesgo apuntan a la continua disposición de los inversores

---

<sup>1</sup> Período comprendido entre el 31 de mayo y 13 de septiembre de 2021.

a apostar por una firme recuperación económica”, señala Claudio Borio, Director del Departamento Monetario y Económico. “Ahora bien, el reciente aplanamiento de la curva de tipos en las economías avanzadas y diversas adversidades financieras en los mercados emergentes parecen indicar cierta inquietud sobre las perspectivas”, añade.

**Tres artículos monográficos analizan la inversión, las medidas de política adoptadas ante la pandemia y la banca.**

- Giulio Cornelli, Sebastian Doerr, Lavinia Franco y Jon Frost examinan el intenso auge en la captación de capital para financiar empresas de tecnología financiera (*fintechs*). Los autores concluyen que la inversión en *fintechs* ha sido mayor en países con más capacidad de innovación y mejor regulación. La financiación con capital de riesgo de *fintechs* en sus etapas iniciales aumenta tras la actividad de fusiones y adquisiciones de grandes entidades bancarias, pero no tras la de grandes compañías tecnológicas.
- Catherine Casanova, Bryan Hardy y Mert Onen examinan las medidas de política aplicadas ante la pandemia para incentivar el préstamo bancario. Los autores hallan que estas medidas mejoraron la solvencia de la banca y brindaron incentivos eficaces para que los bancos utilizaran su capacidad de préstamo. Las pequeñas y medianas empresas, sobre todo en los sectores más perjudicados por la pandemia, parecieron beneficiarse de los programas de garantías.
- Robert McCauley, Patrick McGuire y Philip Wooldridge ofrecen una sugestiva historia de la banca internacional recurriendo a las estadísticas bancarias internacionales del BPI. Los autores se centran en el arbitraje regulatorio, la liberalización financiera y la innovación financiera como principales factores de décadas de expansión de la banca internacional, cuyo máximo, por encima del 60% del PIB mundial, alcanzó antes de la Gran Crisis Financiera. Después, las pérdidas relacionadas con la crisis y las reformas regulatorias contuvieron la expansión de los bancos y aceleraron el ascenso de las instituciones financieras no bancarias como acreedores internacionales.