



---

**Universidad de Valladolid**

**Facultad de Ciencias Económicas  
Y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en Marketing e Investigación de  
Mercados.**

**Riesgo de estanflación en la UEM**

Presentado por:

***Claudia Hernando Sancho***

Tutelado por:

***Julio López Díaz***

*Valladolid, 20 de septiembre de 2023*

## RESUMEN

El presente trabajo enfoca la cuestión del riesgo de estanflación en los países de la Unión Europea Monetaria. En primer lugar, se analizan las teorías macroeconómicas relacionadas con la inflación, con especial atención a las diversas perspectivas que involucran tanto la oferta como la demanda. A continuación, se estudian las teorías que vinculan la inflación con el crecimiento económico, destacando la relevancia de conceptos como la Curva de Phillips y la Ley de Okun. El estudio también aborda casos históricos de estanflación como la crisis del petróleo, así como el episodio vivido en España en la década de 1990. Además, se examinan episodios históricos en los cuales se registraron recesiones económicas, como la crisis de 2008, la crisis provocada por la pandemia de COVID-19 y la crisis generada por el conflicto en Ucrania. Por último, se analiza la inflación y el crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) del año 2022 en la UEM, donde se dan datos relevantes para evaluar el riesgo de estanflación en el contexto actual y se analiza la relación entre ambas variables. En un entorno global en constante cambio, comprender y mitigar este riesgo se ha convertido en una prioridad para los países de la Unión Europea Monetaria, en los que se espera que en 2023 experimenten un aumento del crecimiento del PIB y una disminución de la inflación.

Palabras clave- Estanflación, inflación, Producto Interior Bruto (PIB), Unión Europea Monetaria.

Códigos JEL: E31, E32, E23, F15

## ABSTRACT

This work focuses on the issue of the risk of stagflation in the countries of the European Monetary Union. First, macroeconomic theories related to inflation are analyzed, focusing on the various perspectives that involve supply and demand. Next, we analyze the theories that link inflation with economic growth, highlighting the relevance of concepts such as the Phillips Curve and Okun's Law in this context. The study also addresses historical cases of stagflation, such as the oil crisis, as well as the episode experienced in Spain in the 1990s. In addition, historical episodes are examined in which economic recessions were recorded, such as the 2008 crisis, the one caused by the COVID-19 pandemic and the crisis generated by the conflict in Ukraine. Finally, an analysis of inflation and growth of the Gross Domestic Product (GDP) corresponding to the year 2022 in the EMU is carried out, where relevant data is provided to evaluate the risk of stagflation in the current context and the relationship is analyzed between these two variables. In an ever-changing global environment, understanding and mitigating this risk has become a priority for EMU countries, which in 2023 are expected to experience increased GDP growth and decreased inflation.

Key words: Stagflation, Inflation, Gross domestic product, European Monetary Union.

Códigos JEL: E31, E32, E23, F15

## ÍNDICE GENERAL

<b>1. INTRODUCCIÓN</b> .....	6
<b>2. TEORÍAS MACROECONÓMICAS DE LA INFLACIÓN</b> .....	7
<b>2.1. Concepto.</b> .....	7
<b>2.2. La inflación desde la perspectiva de la demanda.</b> .....	8
2.2.1. La teoría keynesiana. ....	9
2.2.2. La teoría monetarista.....	10
<b>2.3. La inflación desde la perspectiva de la oferta.</b> .....	10
<b>2.4. Implicaciones.</b> .....	12
<b>3. TEORÍAS QUE RELACIONAN INFLACIÓN Y CRECIMIENTO</b> .....	12
<b>3.1 Curva de Phillips</b> .....	13
3.1.1 Curva de Phillips original. ....	13
3.1.2. Curva de Phillips con expectativas o modificada.....	15
3.1.2.1. La curva de Phillips con expectativas adaptativas. ....	17
3.1.2.2. <i>La curva de Phillips con expectativas racionales</i> .....	18
<b>3.2 Teoría de la Ley de Okun</b> .....	18
<b>3.3 Relación entre inflación y crecimiento económico</b> .....	19
<b>4. ESTANFLACIÓN EN EL PASADO. EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LA UEM.</b> .....	20
<b>4.1 Definición estanflación</b> .....	20
<b>4.2. Estanflación en el pasado</b> .....	21
<b>4.3. Crisis 2008</b> .....	22
<b>4.4. Crisis Covid19</b> .....	25
<b>4.5 Crisis guerra de Ucrania</b> .....	26
<b>5. LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2022 EN LA UEM ¿RIESGO DE ESTANFLACIÓN EN 2023?</b> .....	28
<b>6. CONCLUSIONES</b> .....	31
<b>7. BIBLIOGRAFÍA</b> .....	33

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.2.1: Aumento de la demanda.....	9
Gráfico 2.3.2: Perturbación negativa de la oferta .....	11
Gráfico 3.1.1.: Relación de las tasas de inflación y de desempleo en EEUU (1900 a 1960).....	14
Gráfico 3.1.2: La inflación y el desempleo en Estados Unidos 1970-2014.....	15
Gráfico 3.2.: Variaciones de la tasa de paro frente al crecimiento del PIB en EEUU desde 1970 .....	19
Gráfico 4.3: El PIB en la Eurozona de 2001 a 2014 .....	23
Gráfico 4.4. Variación trimestral del PIB en la Eurozona.....	26
Gráfico 4.5.: Inflación mayo de 2023 en los países de Europa. ....	28
Gráfico 5.1: Crecimiento del PIB 2022 en los países de la UEM .....	29
Gráfico 5.2: Inflación y crecimiento esperado del PIB en 2022 en los países de la UEM .....	30

## **1. INTRODUCCIÓN**

En este trabajo se habla de un tema de crucial importancia en el ámbito económico y financiero: la estanflación en los países de la Unión Europea Monetaria, un fenómeno económico que combina una alta inflación y un bajo crecimiento económico.

Este estudio se adentra en las profundidades de las teorías macroeconómicas de la inflación, analizando su relación con el crecimiento económico del Producto Interior Bruto. Además, recorreremos los pasillos del tiempo, estudiando momentos de recesión y estanflación para sacar valiosas conclusiones sobre cómo actuar ante momentos de crisis económicas e incluso pandemias mundiales.

A lo largo de la historia hemos sido testigos de períodos económicos adversos caracterizados por la elevada inflación y la recesión, tal como ocurrió durante la Crisis del Petróleo en la década de los 70. Sin embargo, nuestro principal objetivo es mirar hacia el final del año 2023, para responder a una pregunta decisiva: ¿Hay riesgo de estanflación en los países de la Unión Europea?

La estanflación representa un desafío económico de gran importancia para los países de la Unión Europea Monetaria. La existencia de inflación y nulo crecimiento económico en un país puede afectar a la estabilidad económica.

En el contexto actual, marcado por la reciente crisis económica generada por la pandemia del Covid-19 y la guerra de Ucrania, es necesario estar atento a la estanflación. Para ello, se han recopilado y analizado una amplia gama de datos macroeconómicos, incluyendo tasas de inflación, tasas de desempleo y tasas de crecimiento económico del producto Interior Bruto.

Después de un análisis exhaustivo de los datos y la aplicación de las teorías macroeconómicas existentes, este TFG comparte una visión optimista, que da un alivio ante las preocupaciones económicas: no se prevé riesgo de estanflación en los países de la UEM en el año 2023 y siguientes; al contrario, se espera que haya un aumento del crecimiento económico y una bajada en el nivel de precios.

Este Trabajo de Fin de Grado no es solo un análisis, sino un intento de comprender un desafío económico y ofrecer una visión integral de la situación económica actual en la UEM, combinando análisis teóricos con evidencia empírica para evaluar la

probabilidad de estanflación. Espero que esta investigación no sea solo informativa, sino que también dé esperanzas de mejora para la senda hacia un futuro económico más prometedor para la Unión Europea.

## **2. TEORÍAS MACROECONÓMICAS DE LA INFLACIÓN**

### **2.1. Concepto.**

La inflación es uno de los índices macroeconómicos más estudiados por los economistas y constituye uno de los problemas más serios de la actualidad. Se han dado muchas definiciones de esta; la más conocida es aquella que la define como la subida generalizada del nivel de precios durante un tiempo determinado. Esta definición se centra en los síntomas de la inflación, pero no hace referencia a sus causas y efectos y es que, en realidad, no existe una definición satisfactoria o de aceptación generalizada.

Sin embargo, a lo largo del tiempo, diferentes economistas han propuesto diversas definiciones que han ayudado a comprender mejor la inflación. En 1963 Bronfenbrenner y Holzmann ofrecieron dos definiciones: "La inflación es una condición de exceso generalizado de demanda en la que demasiado dinero corre tras muy pocos bienes" y "La inflación es un incremento de la masa monetaria, ya sea incremento total o per cápita, respectivamente". Estas definiciones hacen referencia a las causas de la inflación, la primera viene ligada a la demanda en el mercado de bienes y la segunda se explica como el resultado de un cambio en la oferta monetaria.

El economista Milton Friedman, en 1970, vinculó la inflación al dinero en su definición: "La inflación es siempre y en cualquier lugar un fenómeno monetario... y solo puede llegar a producirse por existir un incremento más rápido en la cantidad de dinero que en el volumen de producción". Por otro lado, Irving Fisher la definió como "un aumento en la cantidad de dinero en relación con la cantidad de bienes disponibles"

Las definiciones y enfoques propuestos por diferentes autores han contribuido al análisis de las causas de esta y al desarrollo de las adecuadas políticas y medidas implantadas para controlarla. A pesar de esto, es necesario el estudio continuo y la investigación en este campo para mantener la estabilidad de precios y alcanzar un crecimiento económico sostenible.

De acuerdo con Pontón (2008), en la década de los 60 el tema central de las discusiones sobre la inflación se centró en la clasificación de la misma en dos tipos: la inflación por tirón de la demanda y la inflación por empuje de los costes. Para ilustrar ambos tipos de inflación recurriremos a las funciones macroeconómicas de demanda y de oferta.

## **2.2. La inflación desde la perspectiva de la demanda.**

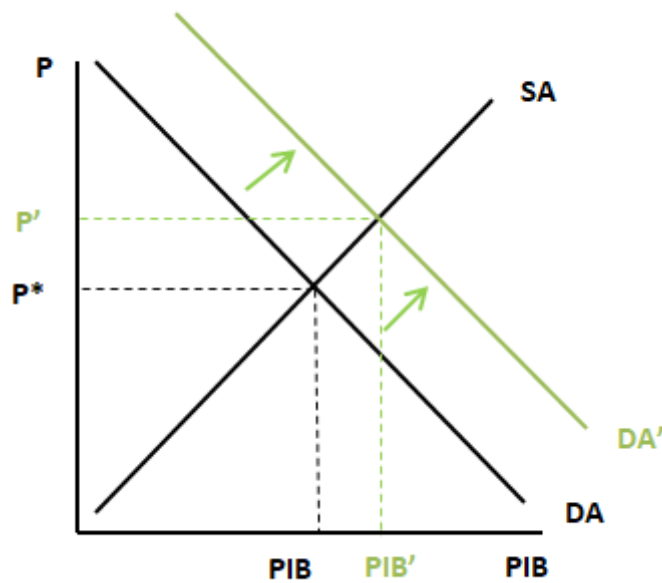
Según dijo Fortún (2020), la inflación de demanda se manifiesta cuando la demanda agregada supera la oferta agregada en una economía determinada. En otras palabras, se produce inflación de demanda cuando la cantidad total de bienes y servicios demandados en la economía excede la cantidad total de bienes y servicios que puede generar. Este fenómeno da lugar a lo que se conoce en la teoría económica como excesos de demanda, los cuales ejercen presión al alza sobre los precios, resultando en un aumento generalizado de los mismos. Por consiguiente, si los productores de bienes y servicios, es decir, las empresas, no logran aumentar su capacidad de producción para satisfacer esta creciente demanda, los precios experimentarán un incremento.

La identificación de las causas que subyacen a la inflación de demanda se puede encontrar en dos corrientes fundamentales de pensamiento económico: la explicación keynesiana de la inflación y la explicación monetarista de la inflación.

Estas dos corrientes teóricas proporcionan enfoques diferentes para comprender y explicar la inflación de demanda, sus causas y sus implicaciones en la economía. La teoría keynesiana pone más énfasis en la demanda agregada y la necesidad de políticas fiscales y monetarias para controlarla, mientras que la teoría monetarista se centra en el papel de la oferta monetaria y aboga por un control estricto de la misma. El estudio y análisis de estos enfoques teóricos nos proporcionan herramientas fundamentales para abordar y comprender la inflación de demanda y su impacto en la economía. A continuación, desarrollamos más en profundidad cada una de las teorías.



Gráfico 2.2.1: Aumento de la demanda



Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en el gráfico adjunto, se representa un aumento de la demanda agregada en una economía. En este escenario, la curva de demanda agregada (DA) se desplaza hacia la derecha, transformándose en DA'. Este cambio en la demanda agregada da lugar a un nuevo punto de equilibrio en la economía. En este nuevo punto de equilibrio, el nivel de producción es significativamente mayor que en la situación anterior y al ser la demanda superior a la oferta se genera un exceso de demanda. Este exceso de demanda ejerce presión al alza sobre los precios y como consecuencia, se alcanza un nuevo punto de equilibrio.

#### 2.2.1. La teoría keynesiana.

Según la visión keynesiana de la inflación, esta se produce por un exceso de demanda (DA) en el mercado de bienes. El aumento de la demanda agregada por encima de la capacidad productiva de la economía provoca una presión inflacionista, la cual solo se solventará cuando los precios se ajusten para reequilibrar las curvas de oferta y demanda agregadas.

De acuerdo con la perspectiva keynesiana, como señaló Jahan (2014), los aumentos en los niveles de precios están determinados por el incremento de los elementos que componen la demanda agregada, tales como el consumo privado, la inversión, el gasto del gobierno y las exportaciones netas.

### 2.2.2. La teoría monetarista.

La perspectiva monetarista surge como una alternativa a la propuesta de Keynes y defiende que la inflación siempre está causada por un aumento excesivo de la oferta monetaria.

Los monetaristas sostienen que cuando se produce un aumento del dinero en la economía, la población tiene mayor capacidad de demanda y explican la inflación de esta manera:

1. Los individuos distribuyen su riqueza entre distintos activos, entre los que se encuentra el dinero. Por tanto, la demanda de dinero depende de esta riqueza, del rendimiento de los bonos y acciones y de la inflación esperada.
2. Dada la renta permanente, si se parte de una situación de equilibrio y aumenta la oferta monetaria, habrá un exceso de dinero en la cartera de los agentes. Para reequilibrar esta cartera, los agentes adquieren otros activos alternativos: bonos, acciones y activos reales.
3. Al final de este proceso hay un aumento de la demanda de bienes y servicios. Inicialmente esto puede dar lugar a aumentos de renta y de precios, pero a medio plazo sólo se traduce en mayor inflación.

### 2.3. La inflación desde la perspectiva de la oferta.

Según Fortún (2020), la inflación de oferta o de costes se produce cuando los gastos asociados a la producción experimentan incrementos que se reflejan posteriormente en los precios de los bienes y servicios. Cuando los costos de producción, tales como los relacionados con la mano de obra, los salarios y el capital, experimentan aumentos significativos, las empresas se ven obligadas a trasladar estos incrementos a los precios de los productos manufacturados. De lo contrario, los empresarios se enfrentarían a una disminución en sus márgenes de ganancia. Lo que podría llevar, a largo plazo, a la insolvencia de las empresas.

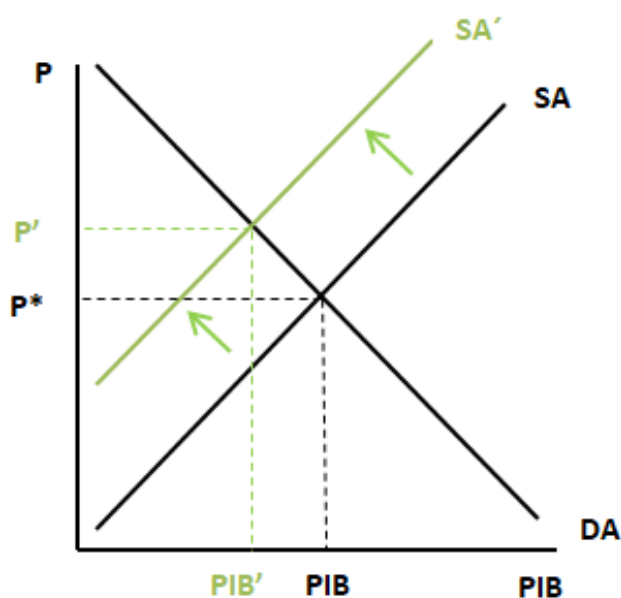
Estos aumentos en los costes de producción y su impacto en la inflación de oferta pueden tener diversas causas, entre las que se podría señalar:

1. Desastres naturales, como terremotos o inundaciones, que pueden afectar negativamente la producción agrícola.
2. El monopolio de recursos naturales por parte de algunas entidades.

3. Cambios desfavorables en las condiciones del comercio exterior, es decir, si un país tiene que entregar una mayor cantidad de su producción interior para conseguir el mismo volumen de importaciones
4. Una disminución de la productividad laboral que se traduce en un desplazamiento hacia debajo de la función de demanda de trabajo.
5. Incrementos agresivos de los costes salariales, márgenes de beneficios más altos o aumentos de impuestos y aranceles
6. Aumentos en los precios de las materias primas agrícolas, productos intermedios o el petróleo crudo.

Cuando los costes de producción son más altos, las empresas necesitan establecer un precio más alto para mantener sus niveles de producción. Como resultado, la curva de la oferta agregada se desplazará hacia arriba.

Gráfico 2.3.2: Perturbación negativa de la oferta



Fuente: Elaboración propia.

El gráfico muestra un aumento de los precios a los que se oferta la producción. Este incremento en los precios desplaza la curva de la oferta agregada en sentido ascendente y hacia la izquierda, dando lugar a la nueva curva  $OA'$ .

Como resultado de este desplazamiento, la oferta es menor que la demanda en la economía. Este desequilibrio entre oferta y demanda se traduce en un exceso de demanda, lo que, a su vez provoca una reducción del nivel de producción. Esto genera un aumento de los precios hasta el nuevo punto de equilibrio.

## **2.4. Implicaciones.**

En base a lo anterior surge el debate de si la inflación es causada por la presión alcista de los costes o si es debida al empuje ascendente de la demanda. Existen economistas que defienden que no puede darse la inflación de demanda: Milton Friedman defendía que la inflación es exclusivamente un fenómeno monetario, es decir, que los efectos del aumento de la cantidad de dinero pueden afectar la producción en el corto plazo, pero no en el largo, provocando únicamente subidas de precios como expone Argandoña (2020).

James Buchanan, un economista estadounidense, sostiene que la inflación podía ser causada por políticas gubernamentales, como la manipulación de la oferta de dinero o la imposición de controles de precios.

Otros economistas como Paul Krugman o Joseph Stiglitz se oponen a que la inflación se deba principalmente por problemas en la oferta. Krugman señala que la inflación puede ser causada tanto por factores de oferta como de demanda y que no hay una única explicación en todas las situaciones mientras Joseph Stiglitz opina que la inflación es causada por varios factores, incluyendo políticas monetarias expansivas y aumento de la demanda.

La importancia de este debate entre empuje de la demanda y la presión de costes radica en la diferencia entre las recomendaciones políticas de los dos enfoques para hallar las causas de la inflación.

La inflación de demanda lleva a la recomendación de la restricción monetaria y la ortodoxia fiscal, provocando un mayor nivel de desempleo. Mientras que la presión de costes lleva a recomendaciones como la restricción administrativa de los incrementos de los precios y medidas destinadas a parar la inflación sin sacrificar el empleo.

## **3. TEORÍAS QUE RELACIONAN INFLACIÓN Y CRECIMIENTO**

Siguiendo a Moreno-Brid *et al.* (2014) se puede confirmar que la relación entre la inflación y el crecimiento económico ha sido un tema muy tratado entre economistas, advirtiéndose diferentes posturas acerca de su relación.

La primera desarrollada por Escuela de Mundell (1965) y Tobin (1965) defiende una relación positiva entre la tasa de inflación y la tasa de acumulación de capital. Este

resultado depende de que un aumento en la tasa de inflación aumente el coste de tener dinero, esto provocará un aumento de la acumulación de capital y, como resultado, se genera una tasa más alta de crecimiento económico.

Una segunda postura defiende que la inflación no siempre provoca impacto, ni positivo ni negativo, sobre la economía en el largo plazo. Esta teoría la defienden economistas como Sidrauki (1967)

La tercera idea es que la inflación es perjudicial para el crecimiento económico. Esta postura hoy en día es la más común y tiende a ser la guía central de la conducta de los bancos centrales. A menudo se acompaña de la teoría de que el crecimiento económico elevado y sostenido requiere como condición necesaria una inflación baja y estable.

La inflación, como aumento generalizado y sostenido de los precios, puede tener efectos significativos en el crecimiento económico de un país. A continuación, estudiaremos la relación entre la inflación y el crecimiento económico, analizando más en profundidad la Curva de Phillips y la inflación estructural como elementos clave de análisis.

### **3.1 Curva de Phillips**

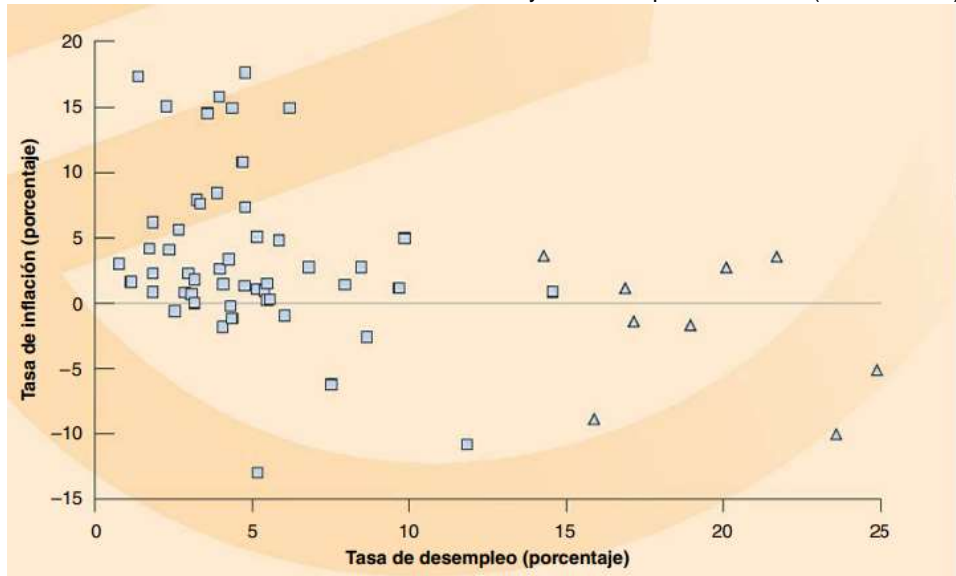
Siguiendo a Blanchard (2012), en este epígrafe vamos a explicar la curva de Phillips original y la curva de Phillips modificada o con expectativas.

#### **3.1.1 Curva de Phillips original.**

La principal teoría que relaciona la inflación y el crecimiento fue la desarrollada por Phillips, un economista británico que hizo un análisis empírico con datos de Reino Unido para ver cómo en los últimos 100 años se había relacionado el ritmo de crecimiento de los salarios y la tasa de paro. El resultado fue que había una relación negativa entre ambas: cuando el desempleo era bajo, la inflación era alta, y cuando el desempleo era alto, la inflación era baja y a menudo negativa.

Dos años más tarde Paul Samuelson y Robert Solow, dos economistas estadounidenses, realizaron el mismo análisis en 1962 para Estados Unidos, basándose en datos de 1900 a 1960. También aquí existía una relación inversa entre la inflación y el desempleo.

Gráfico 3.1.1.: Relación de las tasas de inflación y de desempleo en EEUU (1900 a 1960).



Fuente: Blanchard (2012)

Esta relación se representa en el gráfico 3.2.1, que muestra la relación inversa y no lineal entre la tasa de inflación y la tasa de desempleo en Estados Unidos durante el periodo 1900-1960. Esto significa que cuando el desempleo era bajo, la inflación era alta,

Salvo en el periodo de elevadísimo desempleo de los años 30, que se representa por medio de triángulos a la derecha de los demás puntos, también parecía que en Estados Unidos existía una relación negativa entre la inflación y el desempleo.

Esta relación, conocida como la curva de Phillips según Samuelson y Solow, se convirtió rápidamente en un concepto esencial en la teoría y la política macroeconómica. Sugiere que los países podrían lograr tasas de desempleo bajas si estuvieran dispuestos a tolerar una inflación más elevada, o, por otro lado, podrían mantener la estabilidad de los precios, incluso con inflación cero, si aceptaban tasas de desempleo más altas. Esta relación se cumplía porque las expectativas de inflación se mantenían en cero. La explicación subyacente a esto radica en que, dado un nivel de precios esperado, una reducción en la tasa de desempleo provoca un aumento en los salarios nominales, lo que a su vez impulsa al alza el nivel de precios.

La modelización de la curva de Phillips original, aceptando que la inflación esperada es cero,  $\pi_t^e = 0$ . Obtenemos:

$$\pi_t = (m + z) - \alpha u_t$$

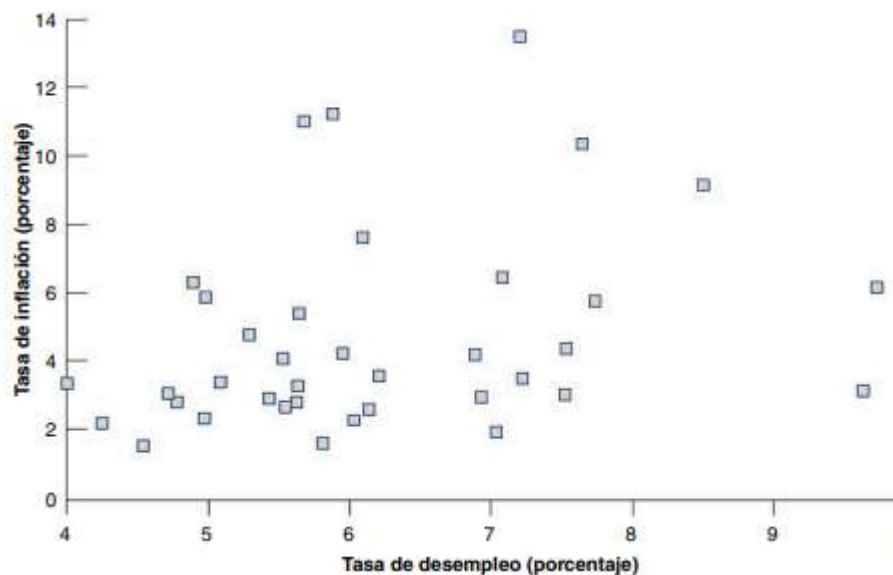
Donde:

- $\pi_t$  es la tasa de inflación en el periodo t
- $\alpha$  es el coeficiente de la tasa de desempleo, que refleja la fuerza del efecto que produce el desempleo en la tasa de inflación.
- $u_t$  es la tasa de desempleo en el periodo t
- $z$  recoge los demás factores que intervienen en el cálculo de los salarios (prestaciones por desempleo, sistema de negociación colectiva, sindicatos, entre otros)
- $m$  es el margen de precios.

### 3.1.2. Curva de Phillips con expectativas o modificada

Siguiendo a Blanchard (2012), se sabe que durante la década de 1970 esta relación se rompió. Tanto en los Estados Unidos como en la mayoría de los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), se observó un fenómeno de alta inflación coexistiendo con tasas elevadas de desempleo, lo cual contradice de manera evidente la relación original descrita por la curva de Phillips.

Gráfico 3.1.2: La inflación y el desempleo en Estados Unidos 1970-2014  
Tasa de desempleo (porcentaje)



Fuente: (Blanchard, 2012)

Este gráfico representa la inflación y el desempleo en Estados Unidos desde 1970, en el que como podemos observar, ya no se cumple que esta relación sea inversa, por lo que la Curva de Phillips desaparece.

Esto fue porque se produjo un cambio de formación de las expectativas. A principios de los sesenta las expectativas de inflación eran prácticamente de cero, sin embargo, a mediados de los años sesenta estas expectativas crecieron. Si las expectativas de inflación crecen afecta a la relación lineal entre la inflación y la tasa de paro. Un aumento de la inflación esperada,  $\pi^e$ , provoca un aumento de la inflación efectiva,  $\pi$ .

Las expectativas sobre la inflación se forman de acuerdo con:  $\pi_t^e = \theta\pi_{t-1}$  El valor del parámetro  $\theta$  recoge la influencia de la tasa de inflación del año pasado,  $\pi_{t-1}$ , es la tasa esperada de inflación de este año  $\pi_t^e$ .

Cuanto más alto es el valor  $\theta$ , más provoca a los trabajadores y a las empresas a revisar sus expectativas de inflación de este año. Podemos considerar que lo que ocurrió en 1970 fue un aumento del valor de  $\theta$ .

Milton Friedman y Edmund Phelps pusieron en duda esta relación y decían que no era constante a lo largo del tiempo, ya que las expectativas de inflación en el futuro de los agentes económicos modifican la inflación.

Además, sostenían que solo podía existir esa relación si los encargados de fijar los salarios predecían una inflación inferior a la efectiva y también sostenían que, si el gobierno intentaba mantener un desempleo más bajo aceptando una inflación más alta, la relación acabaría desapareciendo debido a que la tasa de desempleo no podría mantenerse por debajo de la tasa natural de desempleo.

Esta relación viene explicada en esta ecuación:

$$\pi_t = \pi_t^e + (m + z) - \alpha u_t$$

Donde:

- $\pi_t$  es la tasa de inflación en el periodo t
- $\pi_t^e$  es la tasa de inflación esperada.
- $\alpha$  es el coeficiente de la tasa de desempleo, que refleja la fuerza del efecto que produce el desempleo en la tasa de inflación.
- $u_t$  es la tasa de desempleo en el periodo t



- $z$  recoge los demás factores que intervienen en el cálculo de los salarios (prestaciones por desempleo, sistema de negociación colectiva, sindicatos, entre otros)
- $m$  es el margen de precios.

De esta ecuación podemos deducir tres relaciones. La primera, que si aumenta la inflación esperada también aumenta la inflación. La segunda que, dada la inflación esperada, si aumenta el margen de precios o alguna rigidez, es decir,  $m$  o  $z$ , provocará un aumento de la tasa de inflación. Y una tercera es que, dada la inflación esperada, un descenso en la tasa de desempleo, aumenta la tasa de inflación.

### 3.1.2.1. La curva de Phillips con expectativas adaptativas.

Aparece cuando la tasa de inflación varía demasiado como para que trabajadores y empresas la tengan como constante, en ese caso es probable que tengan expectativas adaptativas y predigan la inflación suponiendo que este año será como el pasado.

Cuando las expectativas sobre la inflación son adaptativas  $\pi_t^e = \pi_{t-1}$ , la curva de Phillips puede expresarse de la forma siguiente con subíndices  $t$  que indican el tiempo:

$$\pi_t = \pi_{t-1} - \beta(\mu_t - \mu_n)$$

Donde:

- $\pi_t$ : Tasa de inflación en el año  $t$
- $\pi_{t-1}$ : Tasa de inflación en el año anterior
- $\beta$ : Es el parámetro de sensibilidad de la inflación al desempleo
- $\mu_t$ : Tasa de desempleo en el año  $t$
- $\mu_n$ : Tasa natural de desempleo o tasa de desempleo de equilibrio.

Cuando las expectativas son adaptativas, la curva de Phillips se desplaza en sentido ascendente o descendente dependiendo de que la inflación del año pasado fuera más alta o más baja que la del año anterior. Cuando las expectativas son adaptativas, la inflación se acelera cuando el desempleo es menor que la tasa natural de desempleo y se desacelera cuando la inflación es mayor que la tasa natural. La década de 1980 fue un periodo de ese tipo.

### 3.1.2.2. La curva de Phillips con expectativas racionales

Ocurre cuando la política económica y el entorno económico están cambiando lo suficientemente deprisa como para que las expectativas adaptativas lleven a cometer errores y ya no sean tan buenas para los directivos o para los trabajadores. En ese caso las expectativas adaptativas son sustituidas por racionales. Cuando las expectativas son racionales, la gente no predice la futura inflación basándose en la inflación pasada, sino pensando en el futuro, lo que los lleva a acertar en sus predicciones salvo en el caso de que se produzcan sorpresas  $\pi_t^e = \pi_t$ . En ese caso la curva de Phillips con expectativas racionales se reconvierte en.

$$\pi_t = \pi_t + \alpha(\mu_t - \mu_n), \text{ es decir } (\mu_t = \mu_n)$$

## 3.2 Teoría de la Ley de Okun

La intuición sugiere que, si el crecimiento de la producción es elevado, se reducirá el desempleo y esto es lo que realmente ocurre. El economista estadounidense Arthur Okun examinó por primera vez esta relación. (Blanchard, 2017, pág. 34), cuya ley establece que con un crecimiento económico lo suficientemente alto, es posible reducir la tasa de desempleo a niveles muy bajos. Sin embargo, se plantea la preocupación de que cuando el desempleo es muy bajo, la economía puede sobrecalentarse, lo que genera presiones inflacionarias al alza.

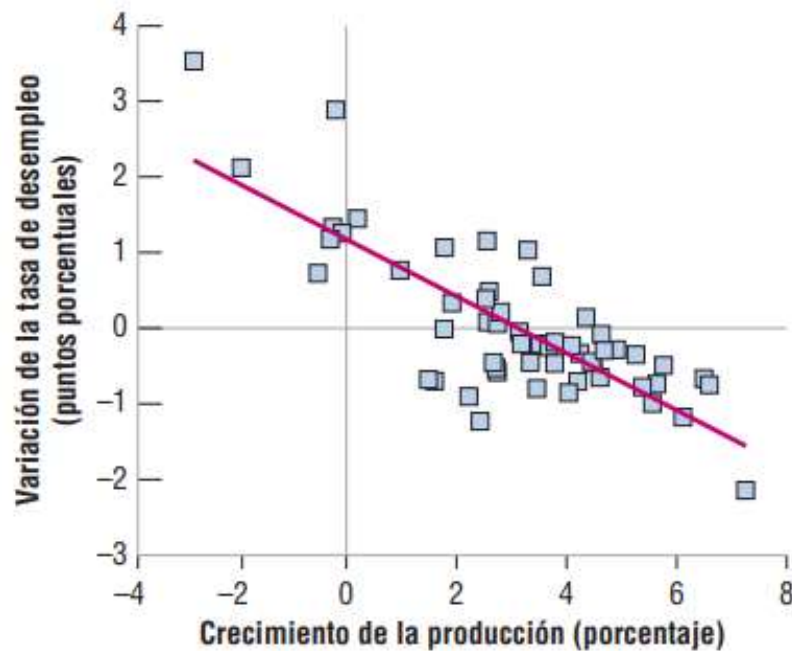
De acuerdo con Sánchez et al. (2020), la ley de Okun viene dada por:

$$\frac{\Delta Y}{Y} = k - c \Delta \mu$$

Donde:

- $Y$ : representa el PIB real o producción
- $\Delta Y$ : Es la variación del nivel de producción
- $C$ : Constante que relaciona las variables desempleo y producción
- $K$ : Es el porcentaje anual de crecimiento de la producción de pleno empleo
- $\Delta \mu$ : Corresponde a la variación de la tasa de desempleo.

Gráfico 3.2.: Variaciones de la tasa de paro frente al crecimiento del PIB en EEUU desde 1970



Fuente: Blanchard (2012)

En el eje ordenadas está representado el crecimiento del PIB en porcentaje, mientras que en el eje horizontal está la tasa de desempleo en porcentaje. Como se puede apreciar, cuando el crecimiento económico es mayor de lo habitual, la tasa de desempleo tiende a disminuir, mientras que cuando un crecimiento económico menor de lo esperado está asociado con una tasa de desempleo mayor. Esta relación se expresa a través de una línea recta punteada con una pendiente negativa, que corresponde a la fórmula de la ley de Okun.

### 3.3 Relación entre inflación y crecimiento económico

La combinación de la Curva de Phillips y la Ley de Okun proporciona un marco teórico para comprender la relación entre la inflación y el crecimiento económico:

En períodos de fuerte crecimiento económico y baja tasa de desempleo, la economía está cerca del pleno empleo. Esto puede generar presiones inflacionarias, ya que los salarios tienden a aumentar cuando hay escasez de mano de obra, y las empresas pueden aumentar los precios para mantener sus márgenes de beneficio. En este caso, una mayor inflación puede ser un indicador de un sólido crecimiento económico.

Por otro lado, en períodos de bajo crecimiento económico y alta tasa de desempleo, la economía está operando por debajo de su potencial y hay menos presiones inflacionarias. El desempleo elevado puede conducir a una menor demanda agregada, limitando el aumento de precios y, por lo tanto, la inflación. En esta situación, la baja inflación puede reflejar una debilidad en el crecimiento económico.

Es importante destacar que la relación entre la inflación y el crecimiento económico no siempre es rígida y puede estar sujeta a cambios debido a diversos factores. Otros factores, como la política monetaria, la política fiscal, los choques de oferta y las expectativas inflacionarias, también pueden influir en la relación entre la inflación y el crecimiento económico.

#### **4. ESTANFLACIÓN EN EL PASADO. EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LA UEM.**

##### **4.1 Definición estanflación**

Siguiendo a BBVA (2022) La estanflación es un fenómeno caracterizado por la coexistencia de estancamiento económico y un aumento significativo de los precios. Este escenario suele darse en condiciones muy particulares y se le atribuye al político inglés Lain Macleod, quien acuñó el término en 1965.

En la mayoría de las ocasiones se observa una elevada inflación acompañado de un bajo o nulo crecimiento económico que suele coincidir con que los salarios no crecen al mismo ritmo que los precios, lo que supone una pérdida de poder adquisitivo. El estancamiento impide que los ciudadanos recuperen su nivel adquisitivo previo.

Es importante destacar las diferencias entre la recesión y la estanflación. En una recesión, el desempleo es alto, la demanda de productos es débil y el poder adquisitivo de las personas disminuye. En este contexto, es común que los precios de los productos bajen debido a la disminución de la demanda por parte de las familias. Por otro lado, en la estanflación se experimentan todos estos fenómenos de una recesión, pero se agrega un componente adicional: un aumento en los precios de bienes y servicios.

## 4.2. Estanflación en el pasado

La estanflación, un fenómeno económico caracterizado por la combinación de estancamiento económico y alta inflación, ha afectado a diversos países en todo el mundo a lo largo de la historia.

En el contexto europeo, varios países han experimentado periodos de estanflación en el pasado. Algunos ejemplos notables de esto es la crisis del petróleo en 1970 o España en la década de 1990.

El concepto de estanflación se popularizó en los años 70, concretamente, en la crisis del petróleo del año 1973, a raíz de la decisión de la Organización de Países Árabes Exportadores de Petróleo de no exportar petróleo a los países que habían apoyado a Israel contra Siria y Egipto. El aumento de los precios del petróleo, junto con la fuerte dependencia de los países industrializados de esta materia prima, provocó un efecto inflacionista significativo y una disminución en la actividad económica de los países afectados. El aumento de precios también condujo a una reducción en el consumo, lo que a su vez resultó en una disminución en la producción y un aumento del desempleo. Como el petróleo es un negocio sumamente importante en el mundo económico, el crecimiento se alteró negativamente al subir los costes de producción. El resultado fue estanflación, alta inflación sin crecimiento. La inflación fue del 9,2% y el crecimiento del PIB cayó del 5,7% en 1973 al -0,5% en 1974.

La segunda crisis del petróleo llegó en 1979 como consecuencia del conflicto que enfrentó a Irán e Irak. Irán paralizó las exportaciones de petróleo y provocó un rápido aumento del precio: entre 1979 y 1980 el precio del petróleo subió un 150%. La inflación, nuevamente, se disparó aumentaron los desequilibrios externos y la situación de estancamiento económico se agravó cuando se sumaron las altas tasas de desempleo. Sin embargo, como expone López (2017), la lección de la primera crisis hizo que se pusiera en marcha un plan de restricciones en el consumo para hacer durar sus reservas el mayor tiempo posible.

Otro momento de estanflación lo vivió España en 1993. Según El país (1989) el PIB pasó de crecer el 0,9% en 1992 a -1,03% en 1993, el desempleo representaba un 24% de la población y la inflación pasó de un 1.2% en 1992 a 3.9% en 1993. El antecedente de esta crisis económica fue el estallido de la burbuja inmobiliaria en

Japón en 1990. El 13 de mayo de 1993, el llamado "Jueves Negro", el Gobierno Español se vio obligado a devaluar la peseta en un 8% y ese mismo día el INE (Instituto Nacional de Estadística) publicó que en España había 3.300.270 parados. La crisis tenía, además, según Monteiro (1989), un rasgo característico: el déficit público superaba por esas fechas los 1,7 billones de pesetas. En 1994 el desempleo alcanzó su valor máximo, 24.1% y a partir de entonces se inició la recuperación.

En conclusión, tras haber analizado brevemente la estanflación en el pasado, centrándonos en la crisis del petróleo de la década de 1970 y la crisis económica en España en los años 90, es importante destacar que la estanflación ha sido un fenómeno recurrente en diferentes momentos históricos.

Sin embargo, aún queda por explorar la presencia de la estanflación en eventos más recientes, como la crisis financiera de 2008, la crisis desencadenada por la pandemia del Covid-19 y la crisis generada por la guerra de Ucrania y Rusia.

A continuación, profundizaremos en estos acontecimientos y sus implicaciones económicas para comprender mejor la estanflación.

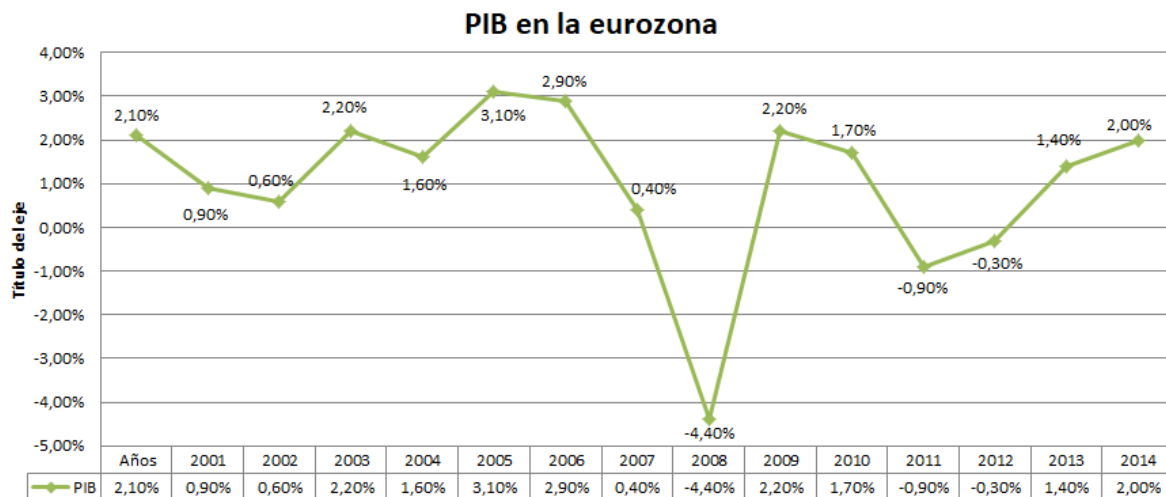
#### **4.3. Crisis 2008.**

Como expone Blanchard (2012), durante el otoño de 2008, el mundo experimentó la recesión más profunda que se haya registrado desde la Segunda Guerra Mundial. El punto de origen de esta recesión fue una crisis financiera que se inició en los Estados Unidos durante el verano de 2007 y se propagó a Europa, afectando finalmente a nivel global. El desencadenante principal de esta crisis fue el aumento de los precios de las viviendas. Esta situación fue el resultado de un largo período de tasas de interés bajas, lo que hizo que tomar préstamos para comprar viviendas fuera muy atractivo.

Los bancos ofrecían préstamos de alto riesgo que tenían una probabilidad muy alta de no ser devueltos. Cuando los precios de las viviendas comenzaron a caer, algunas familias se encontraron con que debían más al banco de lo que valía su vivienda en el mercado. En ese caso, las familias tenían incentivos para dejar de pagar el préstamo, lo que resultaba en el desalojo de sus hogares y la transferencia de la propiedad al banco. Debido a que el valor de la vivienda era menor que el valor del préstamo inicial, los bancos sufrían pérdidas.

Se considera que la crisis de 2008 se desencadenó con la caída del banco estadounidense Lehman Brothers, que se involucró en la crisis de las hipotecas subprime asumiendo riesgos excesivos. Esto provocó el éxodo de la mayoría de sus clientes, pérdidas drásticas en el mercado de valores y la devaluación de sus activos. El colapso de los bancos estadounidenses llevó al derrumbe de las bolsas y los mercados de valores, lo que provocó la crisis financiera en todo el mundo.

Gráfico 4.3: El PIB en la Eurozona de 2001 a 2014



Fuente: Elaboración propia.

Como expone Pastor (2020), en la zona euro, la crisis de 2007 tuvo un impacto considerable en el Producto Interior Bruto (PIB). Varios países de la zona euro sufrieron una contracción económica significativa y una disminución del PIB por la crisis financiera.

La explosión de la burbuja inmobiliaria, la amenaza de bancarrotas bancarias, la escasez de recursos financieros para las empresas y la incapacidad de los individuos para cumplir con sus obligaciones de deuda, culminaron en una crisis económica de gran magnitud, que se conoce como la Gran Recesión.

Debido a la gran cantidad de dinero asignado a los rescates financieros para salvar a las empresas de una probable quiebra de todo el sistema y la drástica caída de los ingresos, algunos gobiernos implementaron fuertes recortes sociales, lo que supuso un aumento de la pobreza en todos los países del mundo.

En Europa, a diferencia de Estados Unidos, la situación no mejoró en los años posteriores a la crisis de 2008. A principios de 2010, surgieron los primeros signos

de una crisis de deuda soberana que afectaría a la mayoría de los países de la Zona Euro.

El origen de esta crisis se debe al temor a una crisis por el aumento significativo de deuda asumida por instituciones tanto públicas como privadas, a los desequilibrios macroeconómicos y financieros que acumularon los países durante el periodo de expansión económica, a los grandes rescates financieros realizados por los bancos centrales que debilitaron aún más las economías después de una burbuja inmobiliaria

La situación en los mercados europeos no era favorable y la desconfianza entre los inversores se intensificó.

La Crisis Mundial de 2008 tuvo un impacto sustancial a nivel macroeconómico, y las economías europeas experimentaron una recuperación más lenta en comparación con otras regiones. Además, esta crisis también generó repercusiones sociales, manifestadas en un aumento del desempleo en los países más afectados, y este fenómeno se propagó por toda Europa.

La crisis financiera de 2008 dejó una profunda huella en la economía mundial y en Europa. Durante este periodo numerosos países se vieron afectados por una severa inflación, en febrero de 2008 había subido a niveles históricos por todo el mundo.

Según el FMI la inflación alcanzaba niveles máximos en los países exportadores de petróleo.

Sin embargo, a partir de 2009 debemos hablar más bien de deflación: Los países de la zona del euro registraron en diciembre de 2009 una tasa de inflación interanual del 0,9%, la más baja de su historia, mientras que en el conjunto de la Unión Europea fue del 1,4%, la menor en once años. España alcanzó en 2009 la tasa de inflación más baja en los últimos 40 años, y en marzo de 2009 hubo por primera vez deflación desde que existen datos registrados.

En octubre de 2010, la economía seguía experimentando una contracción mientras que la inflación repuntaba de nuevo. Entre 2011 y 2012, los precios aumentaron en un 3,5%, y esta alza, junto con una tasa de desempleo elevada, tuvo un efecto negativo significativo en el nivel de vida de la población española. Paralelamente,



los salarios promedio disminuyeron, lo que resultó en una notoria reducción del poder adquisitivo.

#### **4.4. Crisis Covid19**

Otro episodio de recesión en la economía mundial fue la crisis desencadenada por la pandemia del Covid-19, la cual tomó por sorpresa a la Unión Europea (UE), que no estaba preparada para afrontar semejante desafío.

Las consecuencias económicas de esta crisis fueron descomunales. Conforme a los datos proporcionados por el Banco Central Europeo (BCE), debido a las estrictas medidas de confinamiento implementadas en la mayoría de los países, la Zona del Euro experimentó una disminución histórica del 3,8% en el Producto Interno Bruto (PIB) real durante el primer trimestre de 2020.

Es importante destacar que la pandemia de COVID-19 ha sido una crisis sin precedentes que afectó a nivel mundial, y ningún país o región estaba completamente preparada para enfrentar sus impactos, lo que al principio supuso, como reconoce Álvarez (2020), que se actuase sin ningún tipo de coordinación.

De acuerdo con Fernández (2021), esta situación también tuvo un efecto en la tasa de inflación, que, aunque se mantuvo en terreno positivo, experimentó una disminución. Se observaron descensos en los precios de productos energéticos y ciertos servicios que fueron particularmente afectados por las restricciones. No obstante, es importante señalar que el impacto no fue uniforme en todos los sectores, ya que los más perjudicados fueron los servicios relacionados con la hostelería, el transporte y la cultura, seguidos por el comercio. Por otro lado, la industria y la construcción, pese a experimentar una disminución en su actividad, registraron una caída menor en comparación.

Durante el año 2020, la tasa de inflación promedio anual en Europa se ubicó en un -0,3%. Este resultado se debió en gran medida a la significativa disminución en los precios de los productos energéticos, que a su vez fue consecuencia de la caída en el precio del petróleo. Antes del estallido de la crisis sanitaria, el precio del petróleo se mantenía por encima de los 60 dólares por barril; pero, durante ciertos momentos de abril, el precio de esta materia prima se situó cerca de cero.

Gráfico 4.4. Variación trimestral del PIB en la Eurozona.



Fuente: Elaboración propia.

El gráfico muestra la evolución trimestral del Producto Interno Bruto (PIB) en la Eurozona durante el periodo comprendido entre 2019 y 2021. Como se puede observar, la Eurozona experimentó una notable contracción del PIB en el año 2020, alcanzando una disminución del -11.40%, la cual se atribuye principalmente a las medidas de confinamiento implementadas en respuesta a la pandemia. Durante el tercer trimestre de dicho año, se registró una recuperación significativa, con un aumento del PIB del 12.10%, no obstante, en el último trimestre, se produjo una nueva caída, con una reducción del -0.7%, debido a las estrictas medidas de restricción adoptadas para hacer frente a la segunda ola de contagios.

En el año 2021, se inicia un proceso de recuperación económica, evidenciado por un incremento del 0.20% en el PIB durante el primer trimestre, el cual se consolidó al alcanzar el 2% en el segundo trimestre.

#### 4.5 Crisis guerra de Ucrania

Otro período de recesión económica es el desencadenado por la guerra de Ucrania que ha dejado notables repercusiones en la economía de la Unión Europea. La guerra ha generado un incremento en los costes de energía, lo cual ha generado que la tasa de inflación alcance niveles históricos. Ucrania y Rusia, siendo responsables de aproximadamente un tercio de la producción global de trigo y cebada y metales, han experimentado perturbaciones en sus cadenas de abastecimiento, contribuyendo al encarecimiento de los alimentos y otros productos

y servicios esenciales, lo que representa una carga adicional para las empresas y reduce el poder adquisitivo de la población.

De acuerdo con la información proporcionada por Tidey (2022), en los últimos años, Moscú ha desempeñado un papel fundamental como el principal proveedor de petróleo, gas natural y carbón de la UE, contribuyendo con aproximadamente una cuarta parte de su energía.

Como expone Lloyd et Al, (2022), los efectos de la guerra tienen un impacto desigual en las economías de la Unión Europea. Alemania, por su alta dependencia de la energía rusa, se vio afectada de manera significativa, siendo sus perspectivas de crecimiento para el próximo año, entre las más modestas de Europa, con un estimado del 1.6%.

Bélgica, por su parte, ha decidido cerrar sus centrales nucleares hasta 2035 por el aumento de los precios del gas y al riesgo de corte del suministro ruso, mientras que Francia, ha visto aumentar su inflación, generando un descontento en la población por el aumento del coste de vida.

Ahora bien, el país más golpeado por este problema económico es Hungría, cuyo porcentaje de inflación es más elevado que el de la media europea, llegando a tener una tasa de inflación del 13,3%, frente a la media europea del 8,22%

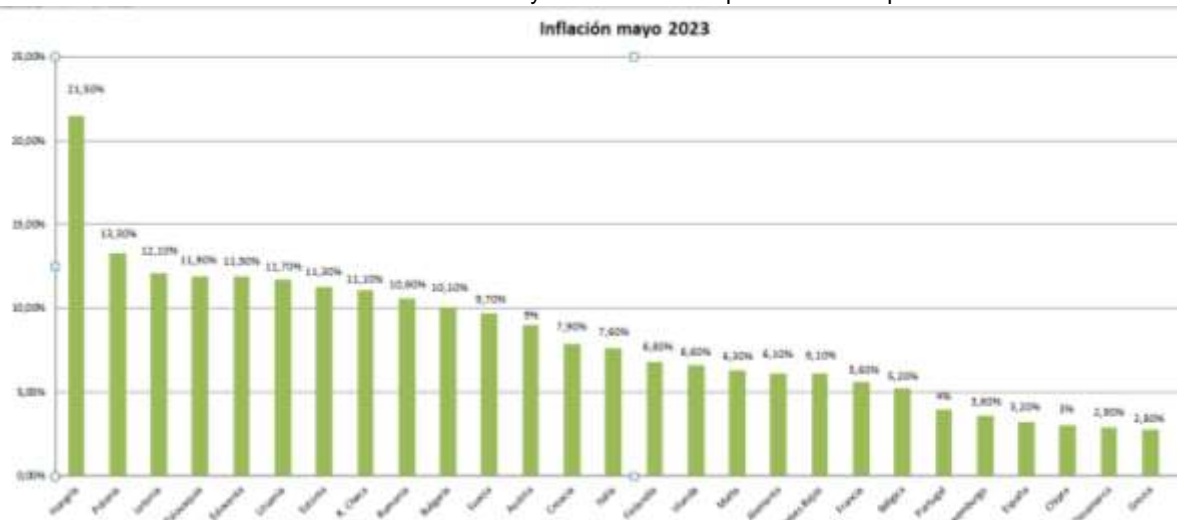
A pesar de todo esto, España se convierte en uno de los países con menos inflación de la UE, con un 3,20% debido a que depende menos energéticamente de Rusia que la mayoría de las economías europeas, está lejos geográficamente y el gas ruso supone solo una pequeña parte del suministro del país. Millán (2022).

Aunque los consumidores experimentan las consecuencias de esta situación a través del incremento de los precios, son las empresas las que se ven más perjudicadas al perder su competitividad frente a la disminución de la demanda de sus productos en comparación con otros mercados emergentes.

Según Barón (2022), la crisis de Ucrania y los picos en la incertidumbre económica y las materias primas han reavivado los temores de estanflación. Las tendencias de Google revelan que las búsquedas relacionadas con "estanflación" han alcanzado su nivel más alto en los últimos diez años. El temor a una estanflación a nivel global está generando una creciente inquietud entre los inversionistas, especialmente

debido a las preocupaciones sobre la posible prohibición de las importaciones de energía rusa.

Gráfico 4.5.: Inflación mayo de 2023 en los países de Europa.



Fuente: Elaboración propia.

Al igual que ocurrió durante la pandemia, los gobiernos se han visto nuevamente obligados a aumentar el gasto público para prevenir consecuencias más graves. Sin embargo, es importante destacar que el impacto ha sido significativamente menor en comparación con la crisis provocada por la COVID-19. De hecho, la deuda pública ha experimentado una mejora de cuatro puntos porcentuales, situándose en el 91,5% del Producto Interior Bruto (PIB).

La variación porcentual del PIB en 2022 fue del 3,3%, sin embargo, en 2023 la economía de la eurozona ha entrado en una fase de estancamiento. Tras aumentar un 1% en el primer trimestre de 2023, estimamos un crecimiento del 0,3% en el segundo y tercer trimestre de 2023, y un 0,8% en el cuarto trimestre, para cerrar el año con un crecimiento medio del 0,6%.

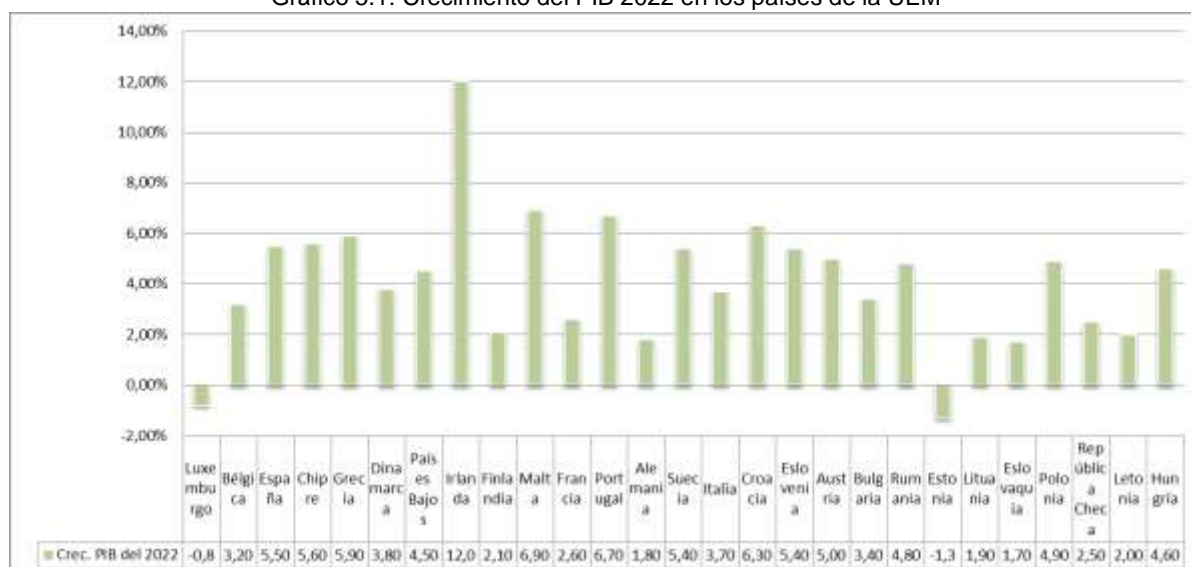
## 5. LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2022 EN LA UEM ¿RIESGO DE ESTANFLACIÓN EN 2023?

Según del Meno (2023), a pesar de un inicio sólido en la primera mitad de 2022, donde los servicios se beneficiaron de la relajación de las restricciones de la pandemia, El crecimiento económico a nivel global experimentó una desaceleración en 2022, atribuido en gran medida a la invasión rusa, como ya hemos comentado anteriormente, a la alta inflación generada por este conflicto y al endurecimiento de las condiciones financieras.

Esto conllevó a un aumento sustancial de las presiones inflacionarias a nivel mundial, impulsadas por los precios de las materias primas y las tensiones en los mercados laborales.

La Unión Europea Monetaria no quedó exenta de estas consecuencias, su PIB creció un 3.5% en 2022, mientras que en último trimestre del año ha registrado una contracción del 0.1%, además ha experimentado un aumento significativo de la tasa de inflación, que llegó al 10,4% en 2022 en comparación con el 2,2% registrado en 2021, el cual se debió principalmente a la escalada de los precios de la energía y los alimentos, una consecuencia directa de la guerra en Ucrania. La pandemia de COVID-19 también contribuyó al alza de la inflación, debido a las limitaciones previas en la disponibilidad de productos y una acumulación de demanda, junto con el aumento de los costos de materiales relacionados con la producción.

Gráfico 5.1: Crecimiento del PIB 2022 en los países de la UEM



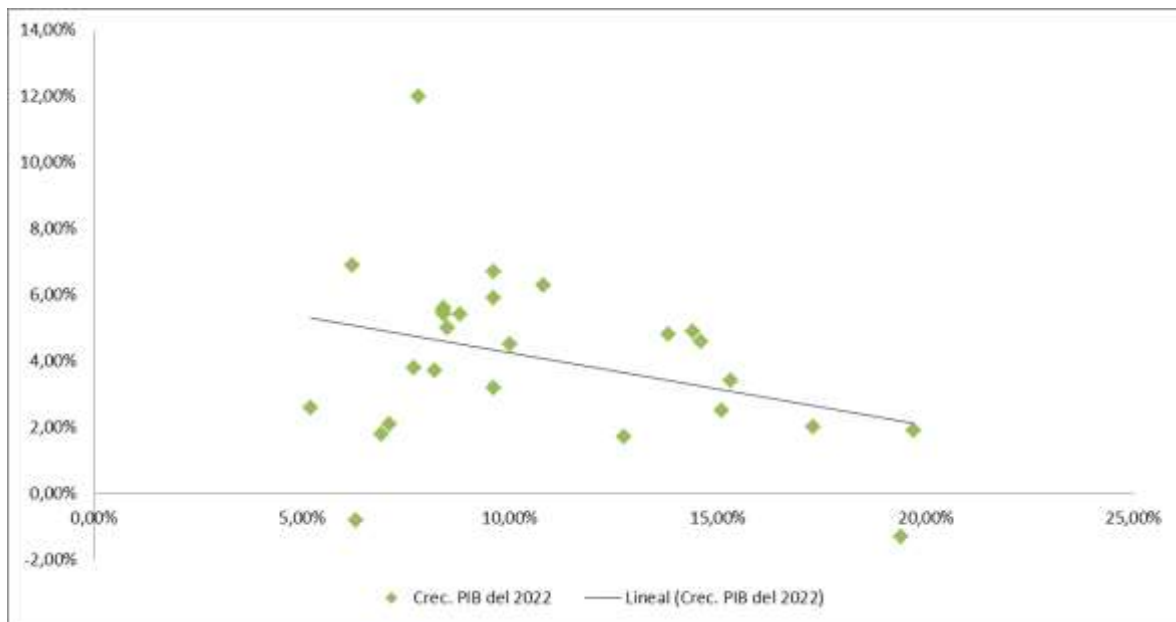
Fuente: Elaboración propia

El gráfico presenta la evolución del Producto Interno Bruto (PIB) en 2022 en los países que conforman la Unión Europea. Se aprecia que los países que experimentaron un mayor crecimiento económico fueron Irlanda, Malta y Portugal. Por otro lado, Luxemburgo y Estonia registraron el menor crecimiento del PIB.

Entre los países que han experimentado un mayor crecimiento en 2022 están Italia y España, el crecimiento fue impulsado por la recuperación del sector turístico y el aumento de la producción industrial, lo que les permitió en 2022 alcanzar cifras del 3,9% y el 5,2%, respectivamente, por encima de la media de la zona. Algo similar

sucedirá con la economía alemana, que creció un 1,9% en 2022 y se prevé que lo hará solo un 0,1% en 2023. Para Francia, las cifras de crecimiento son del 2,6% y del 0,7% en 2022 y 2023, respectivamente. Bélgica, Países Bajos, Portugal y Finlandia crecerán por debajo del 1% este año, y a excepción de Irlanda, Chipre y Malta, ninguna economía de la zona euro alcanzará la cifra del 2%

Gráfico 5.2: Inflación y crecimiento esperado del PIB en 2022 en los países de la UEM



Fuente: Elaboración propia

Este gráfico de dispersión ilustra la relación entre la inflación y el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en los países de la Unión Económica y Monetaria (UEM) durante el año 2022. Se observa una relación inversamente proporcional entre ambas variables, lo que indica que a medida que la inflación aumenta, el crecimiento económico tiende a disminuir.

En el primer trimestre de 2023 los países de la UE que han experimentado un mayor crecimiento del PIB correspondieron a Polonia (+3,8%), por delante de Luxemburgo (+2%) y Portugal (+1,6%). Por otro lado, la peor evolución económica se observó en Irlanda (-4,6%); Lituania (-2,1%), y Países Bajos (-0,7%). Y entre los países de la zona euro con menores tasas de inflación en junio se han observado en Luxemburgo (1%), Bélgica y España (ambos 1,6%).

Según el Banco Mundial (2023) es posible que el crecimiento en 2023 se vea reducido si la situación en la guerra provocada por la invasión de Rusia en Ucrania empeora, si los costes de los alimentos y la energía continúan su ascenso, si se

produce un rápido aumento en las tasas de interés a nivel mundial o regional, o si las tendencias en los flujos de capital experimentan cambios bruscos de manera inesperada.

Sin embargo, en lo referente a la inflación en lo que llevamos de año la evolución de los precios ha sorprendido a la baja. La tasa interanual de inflación en la zona euro ha experimentado un notable descenso en el mes de junio, cayendo seis décimas en comparación con el mes previo. Esto ha llevado a que la tasa de inflación se sitúe en un 5.5%, en contraste con el 6.1% registrado en mayo o el 7% en abril. Este descenso representa el menor aumento en los precios desde enero de 2022, lo que indica una marcada desaceleración en el encarecimiento generalizado de los bienes y servicios.

Además, la Comisión Europea en sus últimas previsiones económicas, publicadas en febrero de este año, elevó las perspectivas de crecimiento hasta un 0.8% en 2023 y un 1.6% en 2024 y se redujo ligeramente las previsiones de inflación.

Todo esto nos indica que, a pesar de la desaceleración que se experimentó en el cuarto trimestre de 2022 y de la incertidumbre aún existente, la Unión Europea Monetaria no tendrá riesgo de estanflación en 2023. No obstante, seguirá siendo crucial continuar observando de cerca cómo evoluciona la economía y tomar las medidas adecuadas para asegurar la estabilidad económica a largo plazo.

## **6. CONCLUSIONES**

El fenómeno de la estanflación, una situación atípica caracterizada por la dualidad del nulo crecimiento económico y la alta inflación ha estado presente a lo largo de la historia económica, lo que significa que los individuos han sufrido simultáneamente sus consecuencias: desempleo y disminución del poder adquisitivo en los hogares. Para comprender este complejo escenario se ha profundizado en el estudio de las causas de la inflación, tanto de demanda como de oferta, y su relación con el crecimiento económico.

Además, se analizaron las teorías sobre la relación entre la inflación y la tasa de desempleo, destacando dos teorías fundamentales: Curva de Phillips y la Ley de Okun, que predicen una relación inversamente proporcional entre estas dos variables. Esto significa que a medida que la tasa de desempleo aumenta, la tasa de

inflación tiende a disminuir, mientras que una disminución del desempleo suele estar relacionado con un repunte de la inflación.

No obstante, esta dinámica es incompatible con la concepción tradicional de la estanflación, caracterizada por la coexistencia de recesión e inflación. La relación entre inflación y crecimiento económico se revela como un fenómeno más complejo de lo que sugiere la Curva de Phillips a corto plazo. En situaciones de estanflación, las expectativas desempeñan un papel muy importante en la dinámica económica.

A lo largo de la historia, eventos importantes, como la crisis del petróleo de la década de los setenta y la situación económica en España durante los años noventa han estado marcados por la estanflación.

Además, hemos analizado eventos de recesión económica, como la crisis financiera de 2008, la pandemia de COVID-19 y las tensiones geopolíticas entre Ucrania y Rusia, que nos han proporcionado lecciones valiosas sobre cómo abordar crisis económicas y reducir los niveles de inflación.

Reducir el riesgo de estanflación se convirtió en 2022 en una prioridad indiscutible para los países miembros de la Unión Europea Monetaria. Sin embargo, los datos presentados en este estudio comparten una visión optimista para el futuro: Las proyecciones económicas indican un aumento en el crecimiento del PIB en la UEM, con estimaciones que apuntan a un crecimiento del 0.8% en 2023 y un 1,6% en 2024. Además, en este 2023, la evolución de los precios ha sorprendido a la baja, lo que significa que para los próximos años tendremos una inflación controlada.

Sin embargo, es importante destacar que el riesgo de estanflación siempre está presente, especialmente en un entorno global caracterizado por la incertidumbre y los desafíos económicos. La historia económica nos ha enseñado que las circunstancias pueden evolucionar rápidamente y que eventos imprevistos pueden tener un impacto significativo en la estabilidad económica de un país. Por lo tanto, es necesario mantener una vigilancia constante y estar preparados para implementar medidas adecuadas en caso de amenaza a la estabilidad económica.

En este sentido, el BCE ya están adoptando medidas destinadas a controlar la inflación, al tiempo que garantizan la estabilidad financiera. Estas medidas incluyen el incremento de los tipos de interés y la implementación de políticas monetarias



más restrictivas. Además, en el caso específico de España, se han adoptado acciones como la reducción del IVA del 4% al 0% en los alimentos de primera necesidad y la aprobación de ayudas para familias con ingresos limitados.

En resumen, el control de la estanflación constituye un esfuerzo constante que requiere vigilancia y la implementación de políticas económicas apropiadas para garantizar la estabilidad económica en la Unión Europea Monetaria. La capacidad de adaptación y respuesta a eventos económicos imprevistos es esencial para mitigar los riesgos y mantener un entorno económico estable.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

Blanchard, O. (2017): *Macroeconomía* (7a ed.). Editorial Pearson Educación, S.A.

Fortún, M. (2020): Inflación de costes. Economipedia. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/inflacion-de-costes.html> Consulta: [07/04/2023]

Fortún, M. (2020): Inflación de demanda. Economipedia. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/inflacion-de-demanda.html> Consulta: [04/04/2023]

Blanchard, O. (2012): *Macroeconomía* (5a ed.). Editorial Pearson Educación, S.A.

Fernández, M. J. (2021): “El impacto de la COVID-19 en la inflación.” Cuadernos de Información Económica, n.280.

Moreno-Brid, J. C; Rivas, J. C; J. y Villarreal, F. G. (2014): “Inflación y crecimiento económico.” Investigación Económica, n.290, pág. 3-23.

Álvarez, M. V. (2020): *La pandemia de Covid-19 y la Unión Europea: el Estado, la democracia, la decepción, ¿y la esperanza?* (“La pandemia de Covid-19 y la Unión Europea: el Estado, la democracia...”) Revista Temas y Debates, 387-394.

BBVA. (2022). ¿Qué es la estanflación y qué consecuencias tiene para la economía? <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/que-es-la-estanflacion-y-que-consecuencias-tiene-para-la-economia/> Consulta: [17/05/2023]

(1989): España mantendrá en 1989 y 1990 las tasas más altas de la CE en paro e inflación. El País. Disponible en:

[https://elpais.com/diario/1989/10/18/economia/624668419\\_850215.html](https://elpais.com/diario/1989/10/18/economia/624668419_850215.html) Consulta: [18/05/2023]

Montes de Oca. J y Coll. F. (2020) Estancflación: qué es. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/estancflacion.html> Consulta: [15/05/2023]

López. D. (2017): Crisis del petróleo de 1973. Economipedia. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/crisis-del-petroleo-1973.html> Consulta: [20/05/2023]

Sánchez. J y López. J. F. (2020): Ley de Okun. Economipedia. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/ley-de-okun.html#:~:text=A%20grandes%20rasgos%2C%20este%20concepto,bajar%20los%20datos%20de%20paro.> Consulta: [15/04/2023]

Millán. J. (2022): “España se convierte en el país con menor inflación de la UE mientras que el IPC de la eurozona cae por primera vez en 16 meses.” 20minutos. Disponible en: <https://www.20minutos.es/noticia/5080969/0/espana-se-convierte-en-el-pais-con-menor-inflacion-de-la-ue-mientras-el-ipc-de-la-eurozona-cae-por-primera-vez-en-16-meses/> Consulta: [20/08/2023]

Barón. S. (2022): “Cómo invertir en momentos de máxima tensión: protegerse frente al fantasma de la estancflación.” El Economista. Disponible en: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11656981/03/22/La-incertidumbre-toca-techo-en-los-mercados-y-asoma-el-fantasma-de-la-estancflacion-.html>

Banco Central Europeo (2022): Informe Anual. Disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ecb.ar2022~8ae51d163b.es.html> Consulta: [23/08/2023]

(2023): “Confirmado: la Eurozona entró en recesión técnica en el primer trimestre de 2023.” Euronews. Disponible en: <https://es.euronews.com/2023/06/08/confirmado-la-eurozona-entro-en-recesion-tecnica-en-el-primer-trimestre-de-2023> Consulta: [04/07/2023]

Tidey, A. (2022): “La inflación de la eurozona alcanza un nuevo récord del 10,7% en octubre.” Euronews. Disponible en: <https://es.euronews.com/my-europe/2022/10/31/la-inflacion-de-la-eurozona-alcanza-un-nuevo-record-del-10-7->

[por-ciento-en-octubre#:~:text=Estonia%20lidera%20el%20grupo%20con,subida%20del%204%20por%20ciento](#). Consulta [02/07/2023]

(2023): “La Eurozona entró en recesión técnica tras contraerse un 0,1% en el primer trimestre.” Cinco Días (El País). Disponible en:

<https://cincodias.elpais.com/economia/2023-06-08/la-eurozona-entro-en-recesion-tecnica-tras-contraerse-un-01-en-el-primer-trimestre.html> Consulta: [05/07/2023]

(2023): “La inflación de la eurozona se frena en junio al 5.5%, pero la tasa subyacente repunta al 5,4%.” Expansión. Disponible en:

<https://www.expansion.com/economia/2023/06/30/649e9f5c468aeb8a778b4662.html> Consulta: [15/07/2023]

Banco de España. (2021): “Informe anual 2020.” Disponible en:

[https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/20/Fich/InfAnual\\_2020.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/20/Fich/InfAnual_2020.pdf) Consulta: [16/08/2023]

Banco mundial. (2023): “La invasión de Rusia a Ucrania y la crisis del costo de vida ensombrecen las perspectivas de crecimiento en las economías emergentes de Europa y Asia central.” Disponible en: <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2023/04/06/russian-invasion-of-ukraine-and-cost-of-living-crisis-dim-growth-prospects-in-emerging-europe-and-central-asia> Consulta: [22/08/2023]