



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Economía

**Inflación. Teoría y evidencia en
la UEM.**

Presentado por:

Noelia Lago Merino

Tutelado por:

Julio López Díaz

Valladolid, 23 de junio de 2023

RESUMEN

Este Trabajo de Fin de Grado trata de analizar el comportamiento que ha tenido la inflación en la Unión Económica Monetaria en los últimos años. En primer lugar, se realizará un repaso teórico de las corrientes de pensamiento que han tratado de explicar las causas que generan la inflación. Seguidamente, se procederá a estudiar la evolución de este desequilibrio macroeconómico en las tres últimas crisis a las que se ha enfrentado la Eurozona (la crisis financiera de 2008, la pandemia del COVID-19 y el conflicto bélico de Rusia y Ucrania) y la política económica empleada para cada una de ellas. Además, se hará una disección de la situación actual inflacionaria en la zona euro tanto desde una perspectiva conjunta como desde una comparativa entre los estados miembros, todo ello a través del análisis de los denominados agregados especiales del IPCA y de la inflación subyacente.

Palabras clave: inflación, Eurozona, Banco Central Europeo, COVID-19, Guerra de Ucrania.

Código JEL: E31, E52, E58

ABSTRACT

This Final Degree Project tries to analyze the behavior of inflation in the Economic Monetary Union in recent years. In the first place, a theoretical review of the currents of thought that have tried to explain the causes that generate inflation will be carried out. Next, we will proceed to study the evolution of this macroeconomic imbalance in the last three crisis that the Eurozone has faced (the financial crisis of 2008, the COVID-19 pandemic and the war between Russia and Ukraine) and the economic policy used for each of them. In addition, a dissection of the current inflationary situation in the Eurozone will be made both from a joint perspective and from a comparison between the member states, all through the analysis of the so-called special aggregates of the HICP and underlying inflation.

Keywords: inflation, Eurozone, European Central Bank, COVID-19, Ukrainian War.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	6
1.1. Importancia del tema objeto de estudio	6
1.2. Interés personal en la materia	6
1.3. Objetivos	7
1.4. Estructura y metodología	7
2. TEORÍAS MACROECONÓMICAS DE LA INFLACIÓN	8
2.1. Teoría cuantitativa del dinero	9
2.2. Teoría monetaria de la inflación	9
2.3. Teoría del impulso de la demanda	11
2.4. Teoría del impulso de los costes	12
2.5. Teoría de la inflación estructural.....	13
2.6. La revolución de las expectativas racionales	14
2.7. La Nueva Síntesis Neoclásica.....	15
2.8. Nueva macroeconomía política de la inflación	16
3. EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INFLACIÓN EN LA UEM	17
3.1. Crisis de 2008	19
3.2. Crisis del COVID-19.....	23
3.3. Crisis de la Guerra de Ucrania	26
4. COMPARATIVA ESPACIAL DE LA INFLACIÓN ACTUAL EN LA UEM ..	28
4.1. Alimentos, alcohol y tabaco.....	30
4.2. Servicios	31
4.3. Energía	33
4.4. Bienes industriales no energéticos.....	35
4.5. Inflación subyacente	37
5. CONCLUSIONES	39
BIBLIOGRAFÍA	41

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1. Tasas de inflación (media anual) de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje para el período 2007-2022.	18
Gráfico 4.1. Tasas de inflación interanuales de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje.	29
Gráfico 4.2. Tasas de inflación interanuales de los alimentos, alcohol y tabaco y del conjunto de la economía de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje.	30
Gráfico 4.3. Tasas de inflación interanuales de los alimentos, alcohol y tabaco de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje en abril de 2023.	31
Gráfico 4.4. Tasas de inflación interanuales de los servicios y del conjunto de la economía de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje.	32
Gráfico 4.5. Tasas de inflación interanuales de los servicios de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje en abril de 2023.	33
Gráfico 4.6. Tasas de inflación interanuales de la energía y del conjunto de la economía de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje.	34
Gráfico 4.7. Tasas de inflación interanuales de la energía de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje en abril de 2023.	35
Gráfico 4.8. Tasas de inflación interanuales de los bienes industriales no energéticos y del conjunto de la economía de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje.	36
Gráfico 4.9. Tasas de inflación interanuales de los bienes industriales no energéticos de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje en abril de 2023.	37
Gráfico 4.10. Tasas de inflación subyacente interanuales y del conjunto de la economía de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje.	38
Gráfico 4.11. Tasas de inflación subyacente interanuales de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje en abril de 2023.	39

ÍNDICE DE TABLAS

<i>Tabla 3.1. Tasas de inflación (media anual) de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) y de sus países miembros en porcentaje para el período 2007-2013.</i>	<i>21</i>
<i>Tabla 3.2. Tasas de inflación (media anual) de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) y de sus países miembros en porcentaje para el período 2014-2018. Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.</i>	<i>23</i>
<i>Tabla 3.3. Tasas de inflación (media anual) de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) y de sus países miembros en porcentaje para el período 2019-2021.</i>	<i>26</i>
<i>Tabla 3.4. Tasas de inflación (media anual) de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) y de sus países miembros en porcentaje en 2022.</i>	<i>28</i>

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Importancia del tema objeto de estudio

La inflación, definida comúnmente como el aumento generalizado y sostenido de los precios, constituye uno de los fenómenos de mayor importancia en el ámbito económico. A pesar de que en las últimas décadas había quedado en un segundo plano, los recientes acontecimientos de escala global como han sido el COVID-19 y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania han traído de vuelta a la inflación como tema de debate.

La importancia de la inflación se fundamenta en la amplia repercusión que alcanza, pues tiene capacidad para afectar a numerosos aspectos económicos como son la política monetaria y fiscal, el poder adquisitivo de las economías domésticas o las decisiones de inversión de los agentes.

Si bien es verdad que un determinado nivel de inflación se puede considerar deseable y óptimo para el crecimiento económico, cuando se sobrepasa cierto límite las repercusiones que genera pueden llegar a ser muy perjudiciales. Es por ello que es necesario el continuo estudio e investigación de este fenómeno, pues a mayor conocimiento se tenga sobre él, mejores y más eficaces serán las medidas de política económica que se pueden emplear.

1.2. Interés personal en la materia

Mi interés por la inflación se debe a mi condición de economista, ya que al ser uno de los grandes problemas macroeconómicos encuentro la conveniencia de estudiar de sus características, las causas de su generación y su evolución histórica.

Dado el panorama reciente mundial de los últimos años, la inflación ha resurgido como uno de los principales retos a los que se está enfrentando la economía. Desde hacía más de cuatro décadas que la tasa de inflación no superaba los dos dígitos, por lo que en el momento de elección del tema me resultó atractivo estudiar este fenómeno.

Tanto la actualidad del tema como la incertidumbre que despierta fueron factores clave a la hora de elegir el objeto de estudio de este trabajo. La mención constante de la inflación en los medios de comunicación me incentivó a querer indagar sobre la materia y conocer mejor su comportamiento.

1.3. Objetivos

La intención de este trabajo es profundizar en uno de los fenómenos macroeconómicos más importantes y a la vez, más inquietantes de la historia económica. La finalidad principal se fundamenta en ampliar el conocimiento de las causas de su origen y de su evolución temporal y, adicionalmente, realizar una disección del escenario actual europeo.

De forma más específica, los objetivos planteados con este trabajo son:

- Conocer los factores que contribuyen a la generación de la inflación.
- Analizar el impacto que genera la inflación en la economía.
- Estudiar el comportamiento de este desequilibrio macroeconómico en los últimos años en la Eurozona.
- Indagar en las políticas económicas que se han empleado para solventar este problema.
- Realizar una comparativa entre los distintos países miembros de la Unión Económica Monetaria.
- Observar la evolución de la inflación actual en distintos sectores de la economía europea.

1.4. Estructura y metodología

El presente trabajo se ha distribuido en tres partes bien diferenciadas en las que se ha utilizado una metodología distinta para su realización.

El primer apartado constituye la base teórica del trabajo en el que se ha profundizado sobre las distintas explicaciones que han ido surgiendo a lo largo de la historia y que han tratado de explicar la causalidad del fenómeno de estudio, la inflación. Se ha procedido a exponer las principales corrientes de pensamiento que han tratado de teorizar el origen de la generación de la inflación. Para la realización de esta sección se ha recurrido primordialmente a artículos de revista y a libros de texto.

En el segundo epígrafe se realiza un análisis de la evolución temporal del comportamiento de los precios en el conjunto de la Eurozona guiado a través de las tres últimas crisis sufridas. El orden seguido es de carácter cronológico desde el año 2007 hasta la actualidad, comenzando con la crisis financiera,

continuando con la pandemia del COVID-19 y finalizando con el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. En cada subapartado perteneciente a cada una de estas tres crisis se ha tratado de contextualizar el panorama europeo y de extraer las repercusiones que han tenido estos acontecimientos sobre la inflación. Para ello, ha sido necesario la utilización de artículos de revistas y de informes de diversas instituciones como el Banco de España.

Además, se ha recurrido también a la base de datos de Eurostat para la obtención de las tasas inflacionarias medias tanto del conjunto de la Eurozona como de cada país miembro de cada año de estudio. El indicador utilizado es el IPCA, lo que ha permitido homogeneizar el análisis y poder hacer la comparativa entre las distintas economías.

El último apartado se fundamenta en una exposición de la situación inflacionaria actual tanto desde la perspectiva de la Eurozona en su conjunto como de forma individualizada por estados miembros. Se ha desglosado el análisis en cinco subapartados, los primeros cuatro de ellos son los denominados agregados especiales del IPCA en conformidad con Eurostat y el último corresponde a la inflación subyacente. La fuente de la que se han extraído los datos de las tasas de inflación interanuales con periodicidad mensual para el análisis empírico de esta sección es Eurostat.

Por último, este Trabajo de Fin de Grado finaliza con las conclusiones más relevantes a las que se ha llegado con esta investigación.

2. TEORÍAS MACROECONÓMICAS DE LA INFLACIÓN

En este apartado se tratará de hacer un análisis de las principales teorías que han ido surgiendo a lo largo de la historia y han tratado de explicar las causas de la inflación. Son muchas las posturas que han tomado los distintos autores en esta cuestión, centrándose en diferentes aspectos que han considerado como determinantes clave de la creación de un proceso inflacionario.

En el conjunto de teorías recogido se engloban distintos enfoques, de los que se pueden extraer cuatro principalmente: *shocks* monetarios, teorías por el lado de la demanda, teorías por el lado de la oferta y teorías basadas en factores políticos y estructurales.

2.1. Teoría cuantitativa del dinero

La teoría cuantitativa del dinero está considerada como una de las explicaciones clásicas más antiguas de la inflación. Conforme a Cuadrado Roura *et al.* (2019), hay autores que ubican su origen en Francia en el siglo XVI con la aportación de Jean Bodin (1530-1596), quien afirmó que las subidas generalizadas de los precios se fundamentaban en un exceso de la cantidad de moneda. Otros, sin embargo, señalan la figura del inglés David Hume (1711-1776) en el siglo XVIII como el precursor del primer análisis dinámico sobre el impacto que tiene una alteración monetaria en los distintos sectores de una economía, lo que conlleva una variación de los precios relativos. Además, Hume fue incluso partidario de la existencia de ciertas inflaciones moderadas por considerar que suponían un estímulo para la industria.

En las ideas plasmadas por Tontonchi (2011), también se destaca la aportación realizada por David Ricardo (1772-1823), quien restó importancia a los efectos provocados por este tipo de desequilibrios para el análisis del largo plazo. Ricardo, uno de los mayores representantes de la controversia “Bullionista”, fue partidario de atribuir la culpa de la inflación en Gran Bretaña a la mala actuación del Banco de Inglaterra. La irresponsable y desmesurada emisión de dinero, explicada en parte por la presión de las guerras napoleónicas junto a otra serie de factores, llevaron a Gran Bretaña al abandono de la convertibilidad del sistema del patrón oro.

Pero, quizá el mayor representante de la teoría cuantitativa del dinero sea el estadounidense Irving Fisher (1876-1947). Su contribución más importante ha sido su famosa ecuación $MV=PY$, donde M es la cantidad de dinero en circulación, V es la velocidad de circulación del dinero, P es el nivel de precios general e Y es el flujo de la renta real. Si nos centramos en el corto plazo, es considerable realizar la hipótesis de que la velocidad de circulación (V) y la renta real (Y) son contantes, por lo que se pueden relacionar directamente las variaciones en los precios con los cambios en la oferta monetaria.

2.2. Teoría monetaria de la inflación

El monetarismo supone otra de las explicaciones más populares de la inflación por el lado de la demanda, encabezando este movimiento el estadounidense

Milton Friedman (1912-2006). Su pensamiento se centra en la importancia que tiene el dinero como desencadenante de la estabilidad económica, atribuyendo el principal foco de atención a la política monetaria en detrimento de la política fiscal.

Es por tanto que, para los partidarios de esta escuela, la inflación es en todo momento considerada como un fenómeno monetario. El incremento de los precios viene provocado por una rápida expansión de la oferta monetaria a la que no es capaz de seguir el ritmo la producción total. Los monetaristas defienden que, en el corto plazo, la cantidad de dinero es la causa de tanto las variaciones en los precios como de la producción, mientras que en el largo plazo solamente de los precios (Totonchi, 2011).

El pensamiento monetarista, de acuerdo con Cuadrado Roura *et al.* (2019), encuentra su fundamento teórico en la teoría cuantitativa del dinero con la ecuación de Fisher, y adicionalmente, incorpora a la explicación de las variaciones del nivel de precios el mercado de dinero.

Parte de la consideración de la oferta monetaria como una variable exógena que cuando sufre una perturbación se traslada a los precios mediante la vía de la demanda agregada.

Un proceso inflacionario comienza con un aumento de la cantidad de dinero, lo que conlleva a que se produzca en el mercado de dinero una reducción del tipo de interés real. Esta minoración hace que se incremente la demanda de inversión, que por ser uno de los componentes de la demanda agregada, también provoca un aumento de ésta.

Nos movemos por tanto al mercado de bienes y servicios, donde la expansión de la demanda agregada produce un doble efecto. En el corto plazo, la flexibilidad de la oferta agregada ocasiona un aumento tanto del nivel de precios como de la producción. Sin embargo, en el largo plazo, la rigidez de la oferta agregada hace que se retorne al nivel de producción inicial, pero se produzca un nuevo movimiento inflacionario.

2.3. Teoría del impulso de la demanda

El planteamiento revolucionario de John Maynard Keynes (1883-1946) señala el incremento de la demanda agregada como causa de la inflación. De acuerdo con Totonchi (2011), esta teoría explica el surgimiento de la brecha inflacionaria porque en un contexto de pleno empleo, el valor de la demanda agregada supera al de la oferta agregada. Mayor rapidez tendrá el proceso inflacionario cuanto mayor sea la brecha entre las dos fuerzas del mercado.

Según el pensamiento keynesiano, las políticas que consigan disminuir los componentes de la demanda agregada serán eficaces para disminuir el incremento de los precios. Por ejemplo, una reducción del gasto público o un control de la masa monetaria pueden resultar útiles como medidas de freno contra la inflación.

Adicionalmente, el análisis teórico realizado por Cuadrado Roura *et al.* (2019) concreta cómo la teoría de impulso de la demanda de Keynes también plantea la posibilidad de un movimiento inflacionario en momentos transitorios en los que no hay una completa ocupación de los factores productivos.

Keynes se posicionó contrario a la consideración clásica de la transitoriedad de las situaciones de desequilibrio. Afirma que no hay un ajuste automático de los mercados reales hacia el equilibrio y además, no existe una flexibilidad de los salarios a la baja. En momentos de desocupación de factores en los que una economía no está produciendo su máximo potencial, es necesario el uso de la política económica para controlar la demanda agregada. Para ello, los keynesianos apuestan por el uso preferentemente de la política fiscal y presupuestaria frente al de la política monetaria.

Consideran que, para minorar la elevación del nivel de precios, un aumento de los tipos impositivos podría repercutir negativamente sobre el consumo y el gasto total, mientras que mediante una política fiscal de control de gasto se conseguirían resultados más directos de contención de la demanda agregada. Defienden el uso de la política monetaria siempre y cuando esté subordinada y siga la misma dirección que la política presupuestaria y fiscal.

2.4. Teoría del impulso de los costes

Otra de las teorías macroeconómicas explicativas de la inflación conforme a Totonchi (2011) es la del impulso de los costes. Determina como las principales causas a los incrementos salariales impulsados por los sindicatos y a los aumentos de los beneficios empresariales.

La primera de ellas viene explicada por un aumento de los salarios nominales más rápido que el de la productividad. En el estudio de Cuadrado Roura *et al.* (2019) se especifica de manera muy simple cómo la tasa de incremento de inflación viene determinada por la diferencia entre la tasa de crecimiento de los salarios con la tasa de aumento de la productividad. Solamente se puede hacer referencia a la inflación impulsada por los costes por la vía salarial cuando la primera tasa sea superior a la segunda. Esta afirmación es válida cuando se consideran dos factores productivos (trabajo y capital) y se reducen los componentes que determinan el precio de los bienes o servicios a tres: los salarios monetarios, la productividad de los trabajadores y el margen de rentabilidad del capital. *Ceteris paribus*, un salario monetario más elevado implicará un incremento del nivel de precios.

Es en esta teoría donde se destaca el papel que desempeñan los sindicatos al presionar a los empresarios para que aprueben salarios más elevados, lo que provoca un incremento del coste de producción de las mercancías, trasladándose posteriormente a un aumento de los precios. Este nivel de precios más alto genera una nueva exigencia por parte de los sindicatos con la finalidad de conseguir mayores salarios para que no se produzca una pérdida de la capacidad adquisitiva de los trabajadores. Se entra en una dinámica cíclica de la que se deriva a una espiral inflacionista.

El problema llega cuando la elevación de los precios ha tenido lugar en productos considerados como inputs de otros procesos productivos, como es el caso de las materias primas, puesto que se produce un aumento de los costos para estos sectores. Es decir, la inflación explicada por los salarios en un sector puede expandirse al resto de la economía.

Por otra parte, los beneficios empresariales también pueden ser un determinante de la inflación impulsada por los costes. Los mercados de competencia

imperfecta, tales como en los que se da la existencia de empresas oligopolistas o monopolistas, dan lugar a situaciones inflacionarias explicadas por esta teoría. El poder de mercado de estas empresas les permite colocar precios superiores a los de la libre competencia con el fin de afrontar el aumento de costes de la mano de obra y garantizarse un mayor beneficio. La inflación impulsada por los beneficios empresariales también es conocida como inflación de precios administrados.

2.5. Teoría de la inflación estructural

De nuevo en correspondencia con el estudio de Tontonchi (2011), otra de las teorías macroeconómicas de carácter más reciente es la vinculada con la inflación estructural. Este término comenzó a discutirse hace unos 50 años, pasando a ser uno de los debates más relevantes de la investigación económica hasta la actualidad. El punto de mira de esta teoría se centra en intentar concretar cuáles son fenómenos que generan el carácter estructural de la inflación.

El primero de ellos se le atribuye al incremento de la oferta agregada basado en un impulso de la demanda, incluso en situaciones en las que no hay un uso pleno de los factores productivos. Justifica este tipo de inflación como un coste necesario para que se produzca un crecimiento económico inmediato, aspecto de especial interés para los países en desarrollo.

Existe un acuerdo común de intentar solventar el estructuralismo mediante la intervención en la configuración del mercado por parte del gobierno y adicionalmente, a través de la creación de planes decisivos que fragmenten la presión inflacionaria. En el caso de los países en desarrollo, la toma de medidas antiinflacionarias más comunes, como son una política monetaria o presupuestaria restrictivas, lo que ha provocado es un detenimiento de su crecimiento económico, por lo que no resultan del todo efectivas.

Otro de los factores económicos responsables de la inflación, que viene explicado por el aumento de la población y de la inmigración, es la expansión del sector servicios. Adicionalmente, en los países desarrollados, son también aspectos clave el nivel de competencia y la gran participación de las sociedades en la posesión del ingreso nacional.

Pese a ello, hoy en día aún se desconocen gran cantidad de estos factores, especialmente los relacionados con la estructura de la política social inflacionaria.

2.6. La revolución de las expectativas racionales

Con origen en la década de 1970, esta teoría incorporó nuevas consideraciones a las que no se había prestado atención anteriormente. Destacan las figuras de Lucas (1937-2023), Mc Callum (1935-presente), Sargent (1943-presente) y Hansen (1952-presente) como principales representantes de la escuela de las expectativas racionales.

Parten de la base de los supuestos planteados por el monetarismo, tales como la falta de información perfecta o el constante equilibrio en el mercado (Tonttonchi, 2011). Pero su principal aportación se centra en el uso de expectativas racionales en detrimento de las aceptadas previamente, las expectativas adaptativas. Consideran que los individuos van creando sus expectativas de una manera racional, utilizando toda la información disponible a su alcance, por lo que no cometen el mismo error de predicción permanentemente. No sólo hacen uso de las cifras pasadas para generar su previsión de la inflación, si no que tienen en cuenta también datos relevantes actuales.

La consecuencia de este supuesto es la pérdida de efectividad de políticas económicas anunciadas con antelación. Si se va a realizar una emisión de moneda y la autoridad monetaria correspondiente avisa sobre ello, los individuos modificarán sus expectativas y esperarán un aumento de los precios. Una política monetaria anticipada no tiene efecto sobre el empleo ni sobre el producto real. Solamente será efectiva cuando el Banco Central lleve a cabo medidas no anunciadas que provoquen una “sorpresa de precios”, de forma que los agentes no sean capaces de ajustar sus expectativas.

De acuerdo a Cuadrado Roura *et al.* (2019), con esta teoría queda constancia de la importancia de la credibilidad política. Una política antiinflacionista en la que la gente no crea que sea posible llevarla a cabo, mantendrá las expectativas en un nivel de precios determinado que será el que acabe alcanzando finalmente la economía. Las expectativas racionales son consideradas como una variable

endógena que provoca una igualación de la tasa real de inflación con la esperada.

La preocupación que plantean los monetaristas y los nuevos economistas clásicos se debe a la tendencia que tienen los gobiernos de generar déficits presupuestarios. Si se financian por la vía de emisión de moneda se genera inflación mientras que, si optan por la deuda pública, es muy probable que acabe apareciendo el efecto *crowding out*¹.

2.7. La Nueva Síntesis Neoclásica

La Nueva Síntesis Neoclásica se concibe como una corriente de pensamiento que adopta rasgos tanto de los planteamientos keynesianos como de la teoría clásica. De acuerdo con Tobón Arias (2008), tiene su origen en la década de 1950 con figuras como Paul Samuelson (1915-2009) o Franco Modigliani (1918-2003), aunque ha tenido un desarrollo muy importante durante la década de 1990 con autores como Marvin Seth Goodfriend (1950-2019).

Esta teoría pretende introducir consideraciones microeconómicas de carácter clásico, como el comportamiento maximizador que desempeñan los agentes, a la explicación según las ideas keynesianas de aspectos macroeconómicos. Minimiza las diferencias existentes entre los clásicos y los keynesianos en cuestiones como el origen de los ciclos reales o el rígido movimiento de los precios y los salarios.

Conforme a Totonchi (2011), la Nueva Síntesis Neoclásica establece como determinantes clave de estos ciclos económicos reales a los factores de demanda y monetarios, aunque también destaca los *shocks* de oferta como determinantes para la explicación de la actividad económica real.

Los autores de esta corriente hacen uso del nuevo modelo IS-LM-CP, por el que el nivel de precios pasa a ser considerado como una variable endógena. La IS representa el equilibrio en el mercado de bienes y servicios, la LM el equilibrio en el mercado de dinero y la CP es la curva de Phillips, que establece una

¹ El efecto *crowding out*, denominado también efecto desplazamiento o efecto expulsión, hace referencia a cuando la emisión de deuda pública por parte de los gobiernos termina provocando un desplazamiento de la actividad y financiación del sector privado al sector público debido al mayor rendimiento que ofrecen los títulos públicos.

relación entre desempleo e inflación. Otro aspecto clave es la aceptación de que las expectativas son manejables por la vía de la política monetaria, pese a que los individuos optan por tener una actitud crítica ante la inflación a la hora de formar sus predicciones.

El modelo incorpora las decisiones de los hogares y las empresas como elemento fundamental del comportamiento de las relaciones económicas, lo que lleva a crear expectativas sobre el futuro. Por ejemplo, la IS relaciona la tasa de interés real con el crecimiento esperado de la producción total o bien, la oferta agregada y la curva de Phillips vinculan el nivel de precios actual con el *output gap* y con la inflación prevista para el futuro.

2.8. Nueva macroeconomía política de la inflación

Este enfoque plantea la causalidad de la inflación desde una perspectiva completamente distinta al resto de las anteriores teorías mencionadas, pues éstas solamente se centran en los factores macroeconómicos.

El papel que juegan algunos determinantes de carácter no económico es esencial para explicar el origen de un incremento del nivel general de precios (Totonchi, 2011). La cultura, el proceso político en el que se encuentre un país y sus instituciones son algunos de los aspectos clave a tener en cuenta. La lucha de intereses existente entre los distintos agentes que conforman una economía se solventa mediante la toma de decisiones de política económica, que intenta buscar un equilibrio para combatir el conflicto.

La nueva política económica establece las repercusiones que tienen estos factores en la actuación de las autoridades monetarias. El Banco Central, pese a estar diseñado en primera instancia para poseer un alto grado de autonomía, se ve en numerosas ocasiones influenciado a la hora de conducir su política monetaria, lo que trasciende sobre la inflación.

También se realza en este enfoque la procedencia de los déficits públicos, puesto que son una de las potenciales razones de creación de un proceso inflacionario. Estos desequilibrios presupuestarios son frecuentemente generados por inestabilidades del proceso político o por decisiones de los gobiernos, por lo que queda constancia de la relevancia que tienen estos factores de carácter estructural y político en la búsqueda del origen de un incremento de los precios.

3. EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INFLACIÓN EN LA UEM

En conformidad con Arencibia Pareja (2021), el artículo 127 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea establece como objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales² el mantenimiento de la estabilidad de precios. Sin embargo, no delimita la estrategia exacta de la política monetaria que debe seguir el Banco Central Europeo para conseguirlo, sino que le concede libertad para que establezca tanto la definición de estabilidad de precios como las medidas oportunas según su criterio.

El valor finalmente acordado por el Banco Central Europeo como objetivo de inflación a medio plazo es del 2%. Los motivos que explican la fijación de esta cifra y no la de una tasa de crecimiento de los precios del 0% son varios.

Primeramente, una inflación del 2% se ha considerado lo suficientemente reducida como para garantizar la estabilidad del nivel de precios y, además, como para permitir un margen para reducir el riesgo de deflación.

En segundo lugar, como la inflación de los países de la Unión Económica Monetaria se calcula mediante una media ponderada de la inflación de los Estados miembros, el objetivo del 2% tolera las posibles diferencias existentes y evita que haya compensaciones entre las tasas elevadas que se puedan dar en ciertos países con la exigencia de que otros mantengan su inflación en valores muy reducidos o incluso negativos.

Por último, esta cifra también concede cierta flexibilidad a los tipos de interés nominales con respecto al límite inferior efectivo de los tipos de interés, asumiendo la consideración de que los tipos de interés reales de equilibrio en el largo plazo coinciden con la suma de los tipos de interés nominales más las expectativas de inflación. Un objetivo de inflación más alto con cierto grado de credibilidad modificará las expectativas de inflación elevándolas. Consecuentemente, los tipos nominales serán superiores y el Banco Central

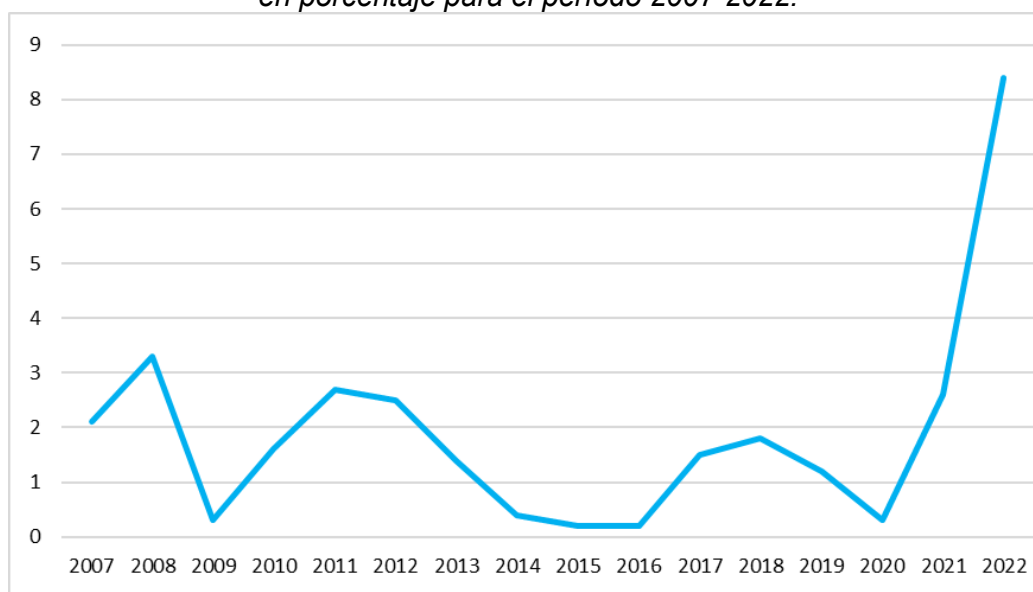
² El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), establecido en el Tratado de la Unión Europea, conforma tanto al Banco Central Europeo como a los bancos centrales de los países miembros de la Unión Europea.

Europeo tendrá un mayor margen para reducirlos y llevar a cabo una política monetaria expansiva sin que choquen con su límite inferior efectivo.

La medición de la estabilidad de precios se realiza mediante el cálculo de la tasa de crecimiento interanual del Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA). Este indicador se caracteriza por ser la medida común utilizada para el estudio de la inflación que permite llevar a cabo comparaciones internacionales, obteniéndose mediante la homogeneización de los aspectos metodológicos del Índice de Precios al Consumo (IPC) de cada país miembro de la Unión Europea³.

En esta sección se realizará un análisis del comportamiento del nivel de precios mediante el estudio del IPCA en el conjunto de los países de la zona euro desde 2007 hasta la actualidad, prestando especial importancia a las tres crisis sufridas durante el período.

Gráfico 3.1. Tasas de inflación (media anual) de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje para el período 2007-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

Conforme a lo representado en el Gráfico 3.1, se puede considerar que la inflación no se ha mantenido constante a lo largo de estos últimos 15 años. Ha sido una etapa caracterizada por una gran inestabilidad en la que la economía

³ Para más información acudir a https://www.ine.es/prensa/ipca_prensa.htm

Europea se ha visto afectada por numerosas alteraciones que han tenido gran trascendencia en el fenómeno de estudio de este trabajo, la estabilidad de precios.

3.1. Crisis de 2008

En conformidad con Comín Comín (2011), la crisis de 2008, también comúnmente denominada como la gran recesión con permiso de la habida a finales de los años veinte, ubica su origen en Estados Unidos y fue desencadenada principalmente por los errores cometidos por el sistema bancario en el mercado hipotecario. Es imprescindible mencionar también el papel desempeñado por las agencias de *rating* y los reguladores americanos como principales agentes responsables del suceso. La preocupante situación que comenzó a vivirse en Estados Unidos no tardó en trasladarse a las economías europeas, donde la recesión impactó de una forma mucho más severa.

La falta de contundencia en las decisiones y medidas de las autoridades europeas hizo que el golpe fuera mayor, lo que acabó suponiendo la primera crisis sufrida por la Unión Monetaria. A esto se sumó la crisis de la deuda griega de 2010, que también tuvo una rápida extensión hacia los países periféricos. De nuevo, la tardanza y falta de acuerdo entre las economías europeas en la actuación frente a la crisis griega provocaron un ataque de especulación internacional contra los estados pertenecientes a la Eurozona más débiles (Portugal, España e Irlanda), en los que se incrementaron los tipos de interés de sus títulos públicos.

Una vez contextualizada la situación general vivida por los países de la Zona euro durante estos años, se procederá a detallar los aspectos más importantes en materia de estabilidad de precios. En el estudio realizado por Weber (2015), no se plantea a la inflación como uno de los principales desequilibrios macroeconómicos característicos de la recesión de las economías europeas, también denominada "Euro crisis". Sin embargo, califica a esta recesión como una combinación de crisis macroeconómicas en ámbitos como el crecimiento, el mercado de trabajo, la deuda pública o la balanza de pagos.

La inflación queda por tanto en un segundo plano debido a la relevancia que tenían en la Eurozona otras cuestiones económicas. Esto no quiere decir que el comportamiento de los precios siguiera una senda de equilibrio, pues como se analizará posteriormente, existieron variaciones importantes.

Como se muestra en la Tabla 3.1, la tasa de inflación tanto de todos los países miembros como de la media de la Eurozona disminuyó considerablemente de 2008 a 2009, pasando ésta última de un 3,3% a solamente un 0,3%. Incluso en algunos casos como España, Irlanda o Portugal llegó a producirse una tasa deflacionaria, es decir, un decrecimiento del nivel de precios. Las principales causas de este hecho fueron la contracción económica que estaban viviendo sus economías junto con la falta de demanda interna.

Sin embargo, gracias al carácter expansivo que tomaron la política fiscal y monetaria, las tasas inflacionarias fueron recuperándose gradualmente en los años posteriores. En rasgos generales, tanto en 2010 como en 2011 la inflación de los países miembros de la Eurozona se incrementó, manteniéndose constante en 2012 y reduciéndose levemente en 2013.

Como explicación a ello, González- Páramo (2012) señala como principales líneas de defensa ante los desequilibrios macroeconómicos y financieros el ajuste de la política fiscal por parte de las autoridades nacionales y el de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo para la inyección de liquidez. Las intervenciones del Eurosistema se basaron principalmente en una reducción de los tipos de interés oficiales y en la utilización de sus balances como medida para apoyar al sector bancario y al mercado financiero.

Tabla 3.1. Tasas de inflación (media anual) de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) y de sus países miembros en porcentaje para el período 2007-2013.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Alemania	2.3	2.8	0.2	1.1	2.5	2.2	1.6
Austria	2.2	3.2	0.4	1.7	3.6	2.6	2.1
Bélgica	1.8	4.5	0.0	2.3	3.4	2.6	1.2
España	2.8	4.1	-0.2	2.0	3.0	2.4	1.5
Finlandia	1.6	3.9	1.6	1.7	3.3	3.2	2.2
Francia	1.6	3.2	0.1	1.7	2.3	2.2	1.0
Irlanda	2.9	3.1	-1.7	-1.6	1.2	1.9	0.5
Italia	2.0	3.5	0.8	1.6	2.9	3.3	1.2
Luxemburgo	2.7	4.1	0.0	2.8	3.7	2.9	1.7
Países Bajos	1.6	2.2	1.0	0.9	2.5	2.8	2.6
Portugal	2.4	2.7	-0.9	1.4	3.6	2.8	0.4
Grecia	3.0	4.2	1.3	4.7	3.1	1.0	-0.9
Eslovenia	3.8	5.5	0.8	2.1	2.1	2.8	1.9
Chipre	2.2	4.4	0.2	2.6	3.5	3.1	0.4
Malta	0.7	4.7	1.8	2.0	2.5	3.2	1.0
Eslovaquia	1.9	3.9	0.9	0.7	4.1	3.7	1.5
Estonia	6.7	10.6	0.2	2.7	5.1	4.2	3.2
Letonia	10.1	15.3	3.3	-1.2	4.2	2.3	0.0
Lituania	5.8	11.1	4.2	1.2	4.1	3.2	1.2
Croacia	2.7	5.8	2.2	1.1	2.2	3.4	2.3
Eurozona	2.3	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.4

Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

Tras el período de recesión ocasionado por la crisis, a partir de 2014 el contexto europeo en materia de inflación pasa a tener una tendencia persistentemente baja, incluso llegando a existir en algunos momentos situaciones deflacionarias. Ante tal panorama, el Banco Central Europeo siguió orientando su política monetaria desde una perspectiva expansiva, intentando inyectar la máxima liquidez posible al sistema con la finalidad de acercarse a su objetivo de estabilidad de precios, entre otros.

Hernández de Cos (2018) concreta las cuatro dimensiones de las actuaciones del Banco Central Europeo implementadas durante estos años. La primera de ellas fue otra reducción de los tipos de interés oficiales mediante la cual el tipo de la facilidad de depósito acabó siendo negativo. La segunda fueron las operaciones de financiación a largo plazo denominadas TLTRO y las operaciones a más largo plazo con objetivo específico llamadas TLTRO II, con las que se pretendió fomentar la concesión de préstamos a familias y empresas. En tercer lugar, se iniciaron varios programas de compras de activos tanto de

títulos privados como de deuda pública de los países de la Eurozona y por último, se hizo uso de la herramienta *forward guidance*⁴.

Todas estas medidas, que fueron modificándose e incorporando ciertas novedades en función de las necesidades de la economía europea, junto con la política fiscal y los programas implementados por las autoridades nacionales, conllevaron a que paulatinamente se fuera produciendo la recuperación de la Eurozona. Se consiguieron estimular los componentes de la demanda (consumo, inversión, exportaciones...), lo que acabó reflejándose en mejoras en ámbitos como el desempleo, el déficit presupuestario o la inflación.

La Tabla 3.2 muestra el conjunto de tasas inflacionarias anuales desde 2014 hasta 2018, donde se refleja la evolución que sufrieron los precios debido a todo lo expuesto anteriormente. Durante los tres primeros años vemos como la media de crecimiento de la Eurozona era prácticamente inexistente (valores muy cercanos a 0), mientras que en los dos últimos ya empezó a notarse la recuperación y las tasas se posicionaban más próximas al objetivo de inflación del 2% (1,5% en 2017 y 1,8% en 2018). Cabe mencionar el caso de España, pues hay una clara diferenciación entre el comienzo de la etapa con el final. De 2014 a 2016 el nivel general de precios medido por el IPCA presentó tasas de crecimiento negativas (-0,2%, -0,6% y -0,3) mientras que en 2017 y 2018 el comportamiento de los precios mejoró considerablemente (2% y 1,7%).

⁴ La *forward guidance* es un instrumento utilizado por el BCE que se basa en dar indicaciones sobre la orientación futura que va a seguir su política monetaria en función de las perspectivas de inflación. Para más información acceder a https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-forward_guidance.es.html

Tabla 3.2. Tasas de inflación (media anual) de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) y de sus países miembros en porcentaje para el período 2014-2018.

	2014	2015	2016	2017	2018
Alemania	0.8	0.7	0.4	1.7	1.9
Austria	1.5	0.8	1.0	2.2	2.1
Bélgica	0.5	0.6	1.8	2.2	2.3
España	-0.2	-0.6	-0.3	2.0	1.7
Finlandia	1.2	-0.2	0.4	0.8	1.2
Francia	0.6	0.1	0.3	1.2	2.1
Irlanda	0.3	0.0	-0.2	0.3	0.7
Italia	0.2	0.1	-0.1	1.3	1.2
Luxemburgo	0.7	0.1	0.0	2.1	2.0
Países Bajos	0.3	0.2	0.1	1.3	1.6
Portugal	-0.2	0.5	0.6	1.6	1.2
Grecia	-1.4	-1.1	0.0	1.1	0.8
Eslovenia	0.4	-0.8	-0.2	1.6	1.9
Chipre	-0.3	-1.5	-1.2	0.7	0.8
Malta	0.8	1.2	0.9	1.3	1.7
Eslovaquia	-0.1	-0.3	-0.5	1.4	2.5
Estonia	0.5	0.1	0.8	3.7	3.4
Letonia	0.7	0.2	0.1	2.9	2.6
Lituania	0.2	-0.7	0.7	3.7	2.5
Croacia	0.2	-0.3	-0.6	1.3	1.6
Eurozona	0.4	0.2	0.2	1.5	1.8

Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

3.2. Crisis del COVID-19

La pandemia del COVID-19 ha tenido un claro impacto en todas las economías a nivel internacional, por lo que la Eurozona no iba a ser una excepción. Las restricciones en la movilidad social, que paralizaron una considerable parte de la producción y del comercio mundial, y la lenta adaptación de la oferta ante la recuperación de la demanda, son algunos de los factores explicativos de la situación de escasez en la que se ha encontrado la eurozona en estos últimos años. El problema de abastecimiento ha tenido una importante repercusión en la mayoría de los desequilibrios económicos existentes, como son la actividad económica o la inflación (Falbo Piacentini et al., 2022).

Torres (2021) considera que los efectos provocados por la pandemia han implicado una elevación de los precios principalmente en los recursos naturales, los suministros y los componentes tecnológicos, lo que ha supuesto un incremento de los costes de producción. La traslación a la inflación general de la economía se produjo a lo largo de 2021, ya que en 2020 tuvo lugar una depresión de los precios debida al confinamiento con la correspondiente contracción de la oferta.

Esta aceleración de los precios en 2021 fue considerablemente rápida pues, según Hernández de Cos (2021), la inflación en la zona euro pasó de un 0,9% en febrero a un 4,1% en octubre. La principal aportación se debe al componente energético, aunque no se puede negar la contribución de otros sectores como los servicios o los productos industriales.

Como ya se ha mencionado, las principales causas de la inflación general de todos los bienes y servicios de la economía europea se deben a repercusiones en la producción que tuvieron las restricciones en la movilidad y en la interacción social y, en segundo lugar, los denominados cuellos de botella por los que la oferta no ha sido capaz de satisfacer a la demanda global. Pero, dada la relevancia que han tenido los bienes energéticos, cabe añadir un factor más a la explicación de la elevación de su precio.

La tercera razón se encuentra en el encarecimiento del gas debido a factores transitorios como el incremento de la demanda por parte de Asia, la menor cantidad de reservas en Europa o problemas de ámbito geopolítico. La configuración del mercado mayorista de la Unión Europea ha conllevado a que el aumento del precio del gas se haya transferido hacia la energía, especialmente a la electricidad. Mencionar también, aunque en mucha menor medida, la contribución a los precios energéticos del incremento del precio de los derechos a la emisión de gases de efecto invernadero (CO₂).

Otro aspecto importante en la recuperación de los precios ha sido el carácter expansivo que tomaron tanto la política fiscal como la monetaria, puesto que han complementado sus actuaciones al compartir unos “intereses alineados” (Arce Hortigüela, 2021). A diferencia de lo que sucedió durante la crisis financiera, cuando se dejó actuar a la política monetaria de forma aislada, la pandemia requería de la coordinación de tanto la política fiscal como de la política monetaria para poder crear un ambiente de confianza y la posibilidad de producir sinergias con sus intervenciones.

Las principales medidas fiscales implementadas por las autoridades nacionales se han basado en los expedientes temporales para la regulación del empleo, las ayudas mediante garantías públicas al sector privado y las transferencias directas a las empresas para intentar cubrir una parte de los costes fijos. Todo

ello, junto con la ayuda de los Fondos Europeos Next Generation (NGEU), contribuyeron a crear un ambiente en el que la política monetaria se podía desempeñar de forma mucho más eficaz (Kindelán & Cortina, 2022).

Partiendo de una inflación muy reducida en 2020, el Banco Central Europeo optó por llevar a cabo medidas extraordinarias que estaban destinadas también a otros aspectos como la expansión fiscal, la estabilidad financiera o la garantía de liquidez y de crédito al sector privado en la eurozona. Las más importantes fueron la ampliación del programa ya existente de compra de activos (APP) y la incorporación de uno nuevo de emergencia (PEPP), y, por otro lado, el mantenimiento de las operaciones de financiación (TLTRO) con la implementación de nuevas vías de liquidez por la pandemia (PELTRO).

Los datos recogidos en la Tabla 3.3 revelan el crecimiento medio anual de los precios en los países pertenecientes al euro en los años de pandemia. En 2019, antes de la expansión a nivel mundial del COVID-19, la inflación no era preocupante al estar en la mayoría de los países en una tasa inferior al objetivo del 2% (siendo la media de la Eurozona de 1,2%).

Sin embargo, la llegada del confinamiento y de todas las restricciones en 2020 provocaron un cambio drástico en el comportamiento de los precios. De acuerdo con Fernández (2021), durante este año se puede hablar de un período de desinflación en la Eurozona, ya que pese a disminuir considerablemente la media anual (pasando a ser del 0,3%), sigue manteniéndose en valores positivos. Este concepto de desinflación es aplicable para el estudio de las economías europeas desde una perspectiva conjunta, pero cabe destacar que hay excepciones en las que se ha producido una tasa deflacionaria como son el caso de España (-0,3%), Irlanda (-0,5%), Italia (-0,1%), Portugal (-0,1%), Grecia (-1,3%), Eslovenia (-0,3%), Chipre (-1,1%) y Estonia (-0,6%).

Tan solo un año después, las tasas inflacionarias medias anuales de las economías de la zona euro vivieron un considerable repunte. La inflación media general alcanzó el 2,6% pero a nivel individual se han dado casos de países que han duplicado el objetivo de inflación como son Estonia (4,5%) y Lituania (4,6%).

Tabla 3.3. Tasas de inflación (media anual) de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) y de sus países miembros en porcentaje para el período 2019-2021.

	2019	2020	2021
Alemania	1.4	0.4	3.2
Austria	1.5	1.4	2.8
Bélgica	1.2	0.4	3.2
España	0.8	-0.3	3.0
Finlandia	1.1	0.4	2.1
Francia	1.3	0.5	2.1
Irlanda	0.9	-0.5	2.4
Italia	0.6	-0.1	1.9
Luxemburgo	1.6	0.0	3.5
Países Bajos	2.7	1.1	2.8
Portugal	0.3	-0.1	0.9
Grecia	0.5	-1.3	0.6
Eslovenia	1.7	-0.3	2.0
Chipre	0.5	-1.1	2.3
Malta	1.5	0.8	0.7
Eslovaquia	2.8	2.0	2.8
Estonia	2.3	-0.6	4.5
Letonia	2.7	0.1	3.2
Lituania	2.2	1.1	4.6
Croacia	0.8	0.0	2.7
Eurozona	1.2	0.3	2.6

Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

3.3. Crisis de la Guerra de Ucrania

La invasión por parte de Rusia a Ucrania ha supuesto un cambio en el panorama internacional, considerándose principalmente como un nuevo *shock* de oferta al que se ha enfrentado la actividad económica. El riesgo de este conflicto se ha visto acrecentado por la situación previa de la que se partía, la pandemia, pues los esfuerzos realizados para paliar sus efectos provocaron que el escenario económico europeo se encontrara parcialmente debilitado. La transmisión de la guerra al continente europeo a corto plazo se ha producido por distintos canales: el precio de las materias primas, los vínculos comerciales, la estabilidad financiera y la confianza de los agentes económicos (Díez Guijarro, 2022).

En materia de inflación, el fenómeno por el que la Eurozona ha sufrido un mayor impacto ha sido el precio de las materias primas, más concretamente el de la energía. La fuerte dependencia de Europa a las importaciones de combustibles fósiles provenientes de Rusia ha provocado una situación alarmante para la garantía de suministros energéticos. Un ejemplo claro de esta dependencia se encuentra en el gas, que representa sobre un 2% de la cesta de consumo de los hogares de la Eurozona según el Índice Armonizado de Precios de Consumo (Hernández de Cos, 2022a).

El encarecimiento del gas ha tenido una doble contribución en el nivel general de precios, una de forma directa sobre la inflación a través de su participación en la cesta de consumo y otra por vía indirecta. Esta segunda manera se debe a que el gas natural constituye la fuente principal de energía de las empresas pertenecientes al sector industrial y de servicios (menos en los transportes), por lo que ha incrementado los costes de producción. Además, ha influenciado también a la creación de los precios de la electricidad de los mercados europeos.

También cabe destacar como una de las principales causas de la inflación el incremento del precio de las materias primas alimenticias, explicado en parte por la importancia que tienen Rusia y Ucrania como exportadores de cereales.

Conforme a Hernández de Cos (2022b), la política monetaria desempeñada por el Banco Central Europeo para paliar los efectos ocasionados por la guerra se ha basado en intentar reconducir la inflación al objetivo del 2% a medio plazo. Para ello, se ha procedido a retirar el conjunto de estímulos monetarios que se concedieron por la pandemia, tales como las compras netas de activos (PEPP y APP). Adicionalmente, a lo largo de 2022 se han ido elevando gradualmente los tipos de interés oficiales, llegando a realizarse subidas de 50 y 75 puntos básicos. Este proceso de normalización de la política monetaria se ha implementado con extremada cautela por el contexto de gran incertidumbre sobre la evolución de la economía europea.

La Tabla 3.4 refleja las altas tasas inflacionarias medias anuales ocasionadas por la guerra de Ucrania. Partiendo en 2021 de una situación relativamente óptima, aunque con una inflación un poco superior a la deseada (ver Tabla 3.3), no es comparable con la alcanzada durante 2022. No se habían alcanzado niveles de inflación así de elevados desde la década de los 80 en la Eurozona⁵.

La media de los países de la zona euro se ha establecido en un 8,4%, cuadruplicando el objetivo del Banco Central Europeo. Más alarmante es el caso de las economías que han superado el 10% como son Bélgica (10,3%), Países

⁵ Ver <https://datos.bancomundial.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=XC>

Bajos (11,6%), Eslovaquia (12,1%), Estonia (19,4%), Letonia (17,2%), Lituania (18,9%) y Croacia (10,7%).

Tabla 3.4. Tasas de inflación (media anual) de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) y de sus países miembros en porcentaje en 2022.

	2022	
	Alemania	8.7
	Austria	8.6
	Bélgica	10.3
	España	8.3
	Finlandia	7.2
	Francia	5.9
	Irlanda	8.1
	Italia	8.7
	Luxemburgo	8.2
	Países Bajos	11.6
	Portugal	8.1
	Grecia	9.3
	Eslovenia	9.3
	Chipre	8.1
	Malta	6.1
	Eslovaquia	12.1
	Estonia	19.4
	Letonia	17.2
	Lituania	18.9
Croacia	10.7	
Eurozona	8.4	

Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

4. COMPARATIVA ESPACIAL DE LA INFLACIÓN ACTUAL EN LA UEM

En esta sección se procederá a hacer un estudio de la situación actual de la inflación en la Eurozona y una comparativa entre los distintos países, todo ello a través de un análisis más específico de determinados grupos de productos.

La clasificación utilizada es la que Eurostat denomina como los principales cuatro agregados especiales del IPCA que son: (i) alimentos, alcohol y tabaco, (ii) servicios, (iii) energía y (iv) bienes industriales no energéticos⁶.

Adicionalmente, se hará un análisis de la inflación subyacente, es decir, la medición del nivel de precios del conjunto de bienes y servicios excluyendo los alimentos no elaborados y los productos energéticos. Es una manera de mostrar más verazmente la evolución de los precios de una economía al no incluir en su cálculo los productos considerados más volátiles. Esto permite realizar un

⁶ Ver https://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/ei_cp_esms.htm

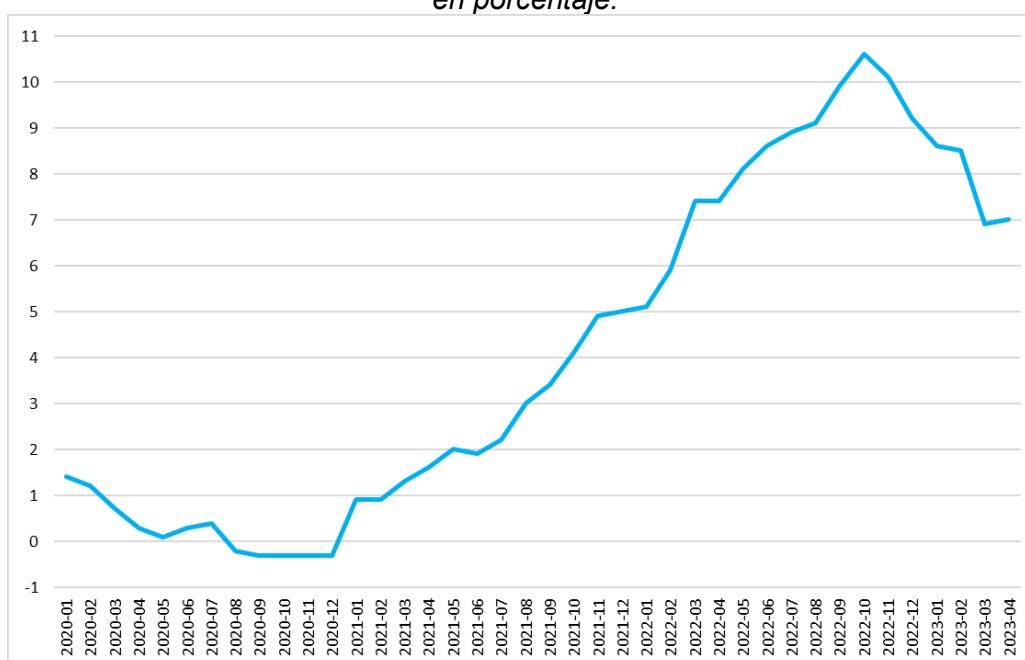
estudio más estable de la situación inflacionaria, pues excluye factores coyunturales o externos, que son los principales causantes de las alteraciones de precios de los productos excluidos en este indicador.

En primer lugar, es preciso considerar la evolución reciente del IPCA general de la Eurozona para poder hacer una comparación con el comportamiento que han tenido ciertos grupos de productos. El Gráfico 4.1 muestra las tasas inflacionarias interanuales desde enero de 2020 hasta abril de 2023.

En los datos mensuales de 2020 se refleja el fuerte impacto provocado por la pandemia del COVID-19, año durante el cual se produjo una tendencia a la baja de la inflación, llegando a tomar valores negativos desde agosto hasta diciembre.

En enero de 2021 comienza la recuperación del nivel general de precios, pues las tasas inflacionarias comenzaron a ser positivas y a tener una tendencia creciente. Desde ese momento hasta finales de 2022 la inflación no ha frenado su aumento, alcanzando su máximo en octubre con una tasa del 10,6% respecto al mismo mes del año anterior. A partir de noviembre se empieza a reducir este crecimiento de los precios, pero aun así siguen siendo valores considerablemente elevados (último dato disponible abril de 2023, con una tasa del 7%).

Gráfico 4.1. Tasas de inflación interanuales de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje.



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

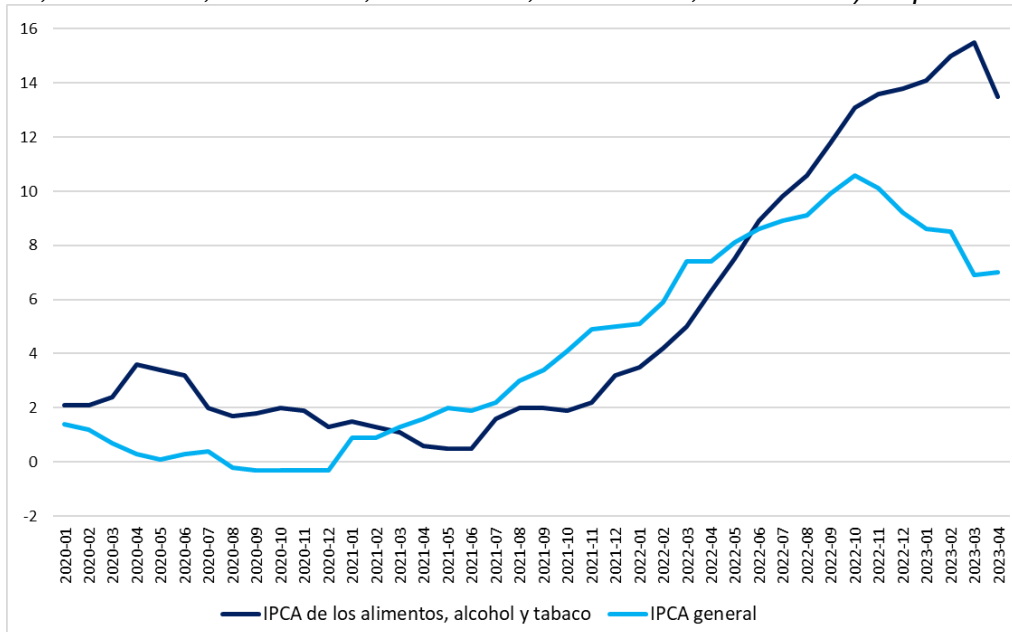
4.1. Alimentos, alcohol y tabaco

El Gráfico 4.2 muestra la evolución reciente del nivel de precios de los alimentos, el alcohol y el tabaco en la zona euro. Con el comienzo de la pandemia en los primeros meses de 2020, las tasas inflacionarias interanuales de este grupo de productos vivieron una tendencia decreciente que se prolongó hasta mediados de 2021 (se pasó de un 3,6% en abril de 2020 a un 0,5% en junio de 2021).

A partir de julio de ese año, hay un cambio drástico en el comportamiento de los precios ya que comenzaron a subir de forma desmesurada. Tal es el calibre de este incremento que el máximo alcanzado es del 15,5% en marzo de 2023.

Si se compara con el conjunto de la economía en general, su evolución ha sido bastante similar. Las principales diferencias son que la fuerte etapa de crecimiento de los precios se ha producido con anterioridad para el IPCA general que para los alimentos, alcohol y tabaco y que, además, este grupo de productos ha llegado a alcanzar tasas inflacionarias más elevadas.

Gráfico 4.2. Tasas de inflación interanuales de los alimentos, alcohol y tabaco y del conjunto de la economía de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje.



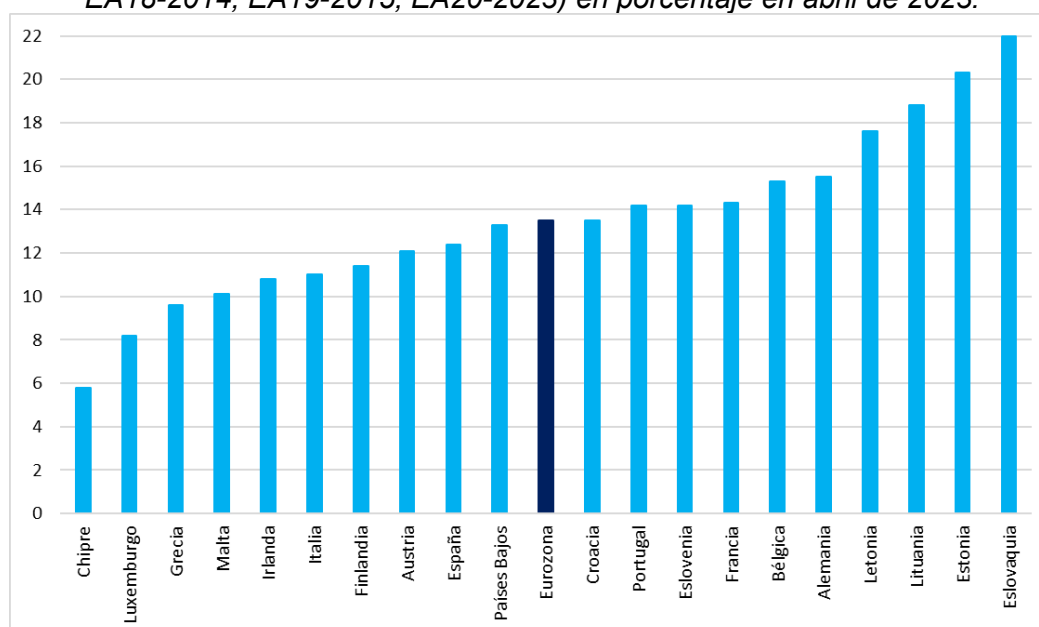
Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

Los países de la Eurozona en los que la inflación de este grupo de bienes es mayor en la actualidad, llegando a superar el 20%, son Estonia y Eslovaquia (ver Gráfico 4.3). Por otro lado, los dos países con menor crecimiento de los precios

de los alimentos, alcohol y tabaco son Chipre y Luxemburgo, con una inflación en abril de este año del 5,8% y del 8,2%, respectivamente.

En el caso de España el comportamiento de estos productos a lo largo de 2023 ha sido muy similar al de la media de la zona euro, siendo el diferencial entre las dos tasas inflacionarias en los meses de enero, febrero y marzo menor a un punto porcentual. Sin embargo, el mes de abril ha supuesto un leve distanciamiento, pues la inflación europea ha ascendido al 13,5% mientras que la española ha sido de 12,4%.

Gráfico 4.3. Tasas de inflación interanuales de los alimentos, alcohol y tabaco de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje en abril de 2023.



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

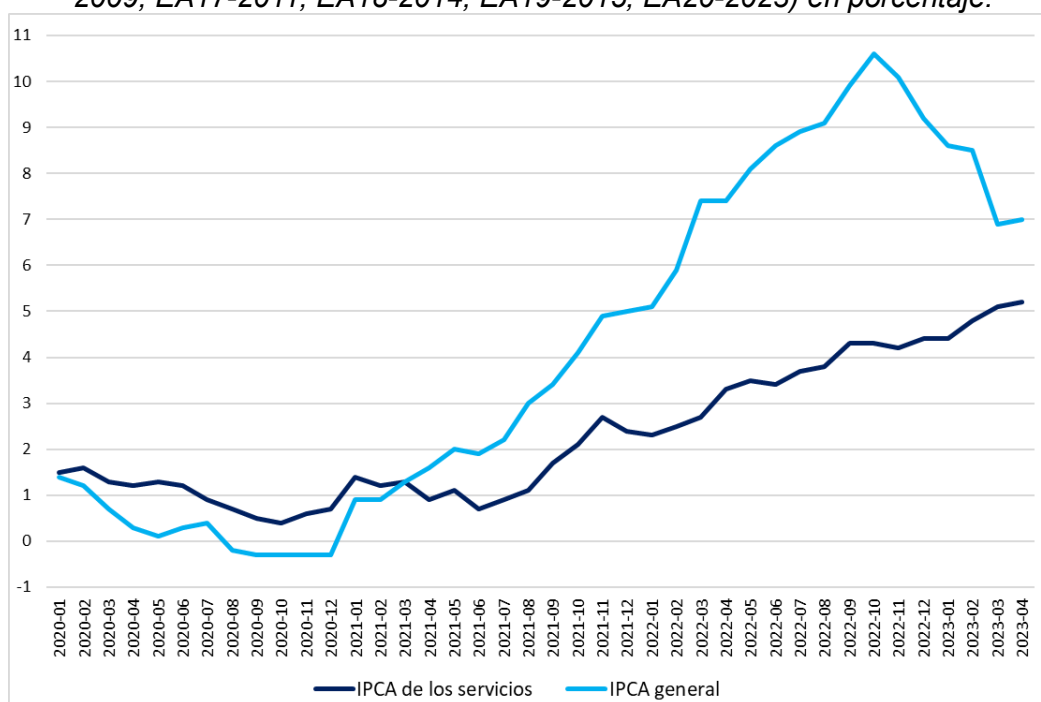
4.2. Servicios

El proceso de variación de los precios de los servicios de la UEM en los últimos años ha sido mucho menos pronunciado que en el caso anterior de los alimentos, el alcohol y el tabaco (ver Gráfico 4.4). Aun así, el efecto de la pandemia también se ha expandido sobre los servicios, especialmente durante la etapa de confinamiento en 2020, de ahí su tendencia decreciente hasta octubre de ese año con una tasa mínima del 0,4%. Es un reflejo de la repercusión del cierre temporal que hizo que muchas empresas dedicadas al sector no pudieran desempeñar su actividad.

Desde ese momento hasta la actualidad, el nivel de precios de los servicios se ha ido incrementando considerablemente con una tendencia general creciente, aunque no ha tenido una evolución constante pues en algunos meses se han producido descensos respecto al dato anterior.

Pese a esta última subida de los precios de los servicios, no es equiparable a la que ha sufrido la economía en su conjunto u otro tipo de productos. El registro más alto corresponde a abril de 2023 con una tasa inflacionaria del 5,2%, cifra muy inferior a la máxima alcanzada por el IPCA general del 10,6%. Cabe decir, por tanto, que los últimos *shocks* a los que se ha enfrentado la economía europea han tenido un menor impacto en los precios del sector servicios que en los del resto de sectores.

Gráfico 4.4. Tasas de inflación interanuales de los servicios y del conjunto de la economía de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje.



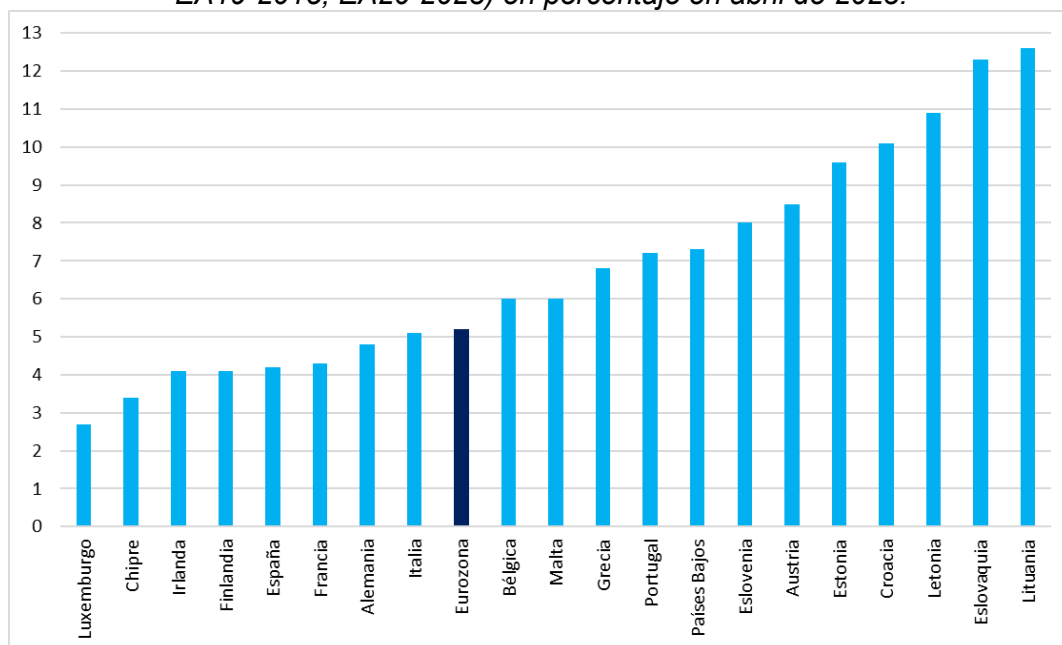
Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

De forma particular, las economías en las que los precios de los servicios actualmente están sufriendo mayores incrementos son Croacia, Letonia, Eslovaquia y Lituania. Estos países han duplicado la tasa inflacionaria de la media de la zona euro, sobrepasando el 10% en abril de 2023 (Gráfico 4.5). En contraposición, la inflación de los servicios en Luxemburgo durante este año se

sitúa en torno al 2%, lo que posiciona a esta economía como la menos inflacionista actualmente en este sector.

España vuelve a tener en este aspecto un comportamiento análogo al de la media, aunque con unas tasas inflacionarias levemente inferiores, pues no ha llegado a superar el 5% de inflación y la Eurozona en su conjunto sí.

Gráfico 4.5. Tasas de inflación interanuales de los servicios de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje en abril de 2023.



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

4.3. Energía

En estos últimos años ha quedado constancia de la volatilidad que caracteriza al sector energético (ver Gráfico 4.6), ya que en un período de tiempo tan reducido se han alcanzado niveles inflacionarios muy extremos tanto al alza como a la baja.

A lo largo de todo el año 2020 los precios energéticos han sufrido un decrecimiento continuado bastante considerable, siendo el peor dato el de mayo con una tasa deflacionaria del -11,9% respecto al mismo mes de 2019.

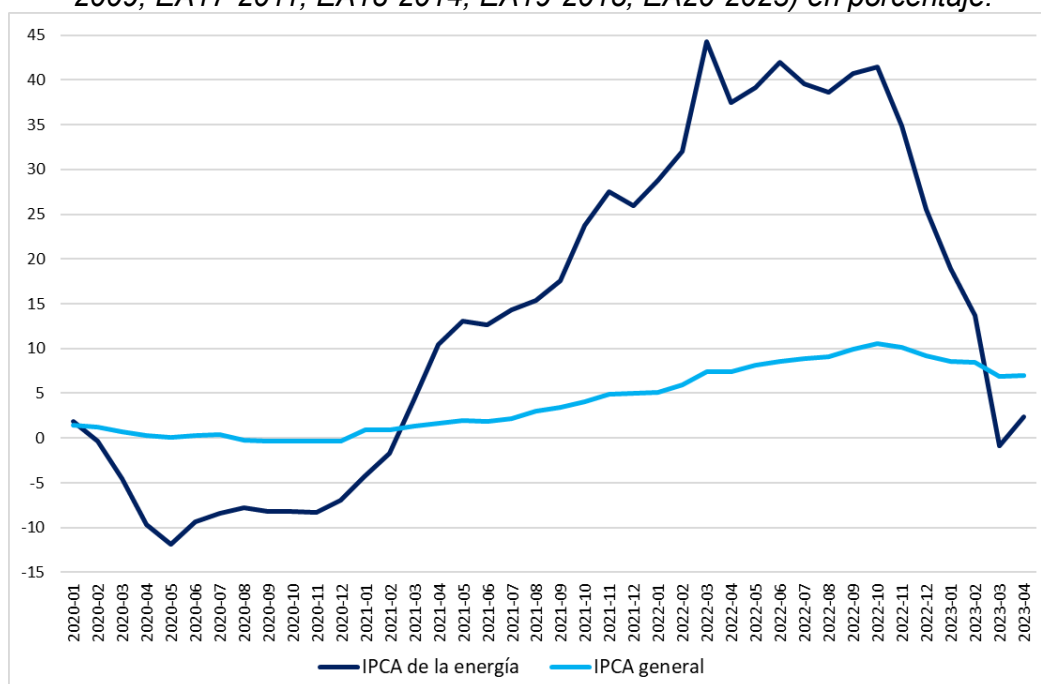
La situación perduró hasta marzo de 2021, cuando la inflación de los productos energéticos volvió a retomar valores positivos (4,3%). Este mes supuso el punto de partida de una senda de crecimiento sin precedentes, pues los precios de la energía se dispararon y alcanzaron cifras muy elevadas. Se han llegado a

superar tasas interanuales del 40% en algunos meses de 2022 como por ejemplo en marzo (44,3%), junio (42%), septiembre (40,7%) y octubre (41,5%).

Sin embargo, 2023 ha supuesto un respiro para el crecimiento de los precios energéticos. Se ha ido reduciendo rápidamente la inflación media europea hasta niveles menos alarmantes, pasando de un 18,9% en enero a un 2,4% en abril.

La vulnerabilidad de los precios de este sector ante los *shocks* externos es considerablemente mayor a la del resto de la economía, lo que se ve reflejado en que la evolución del IPCA general tiene un carácter mucho más estable, o al menos eso parece en el gráfico, que la de la energía.

Gráfico 4.6. Tasas de inflación interanuales de la energía y del conjunto de la economía de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje.



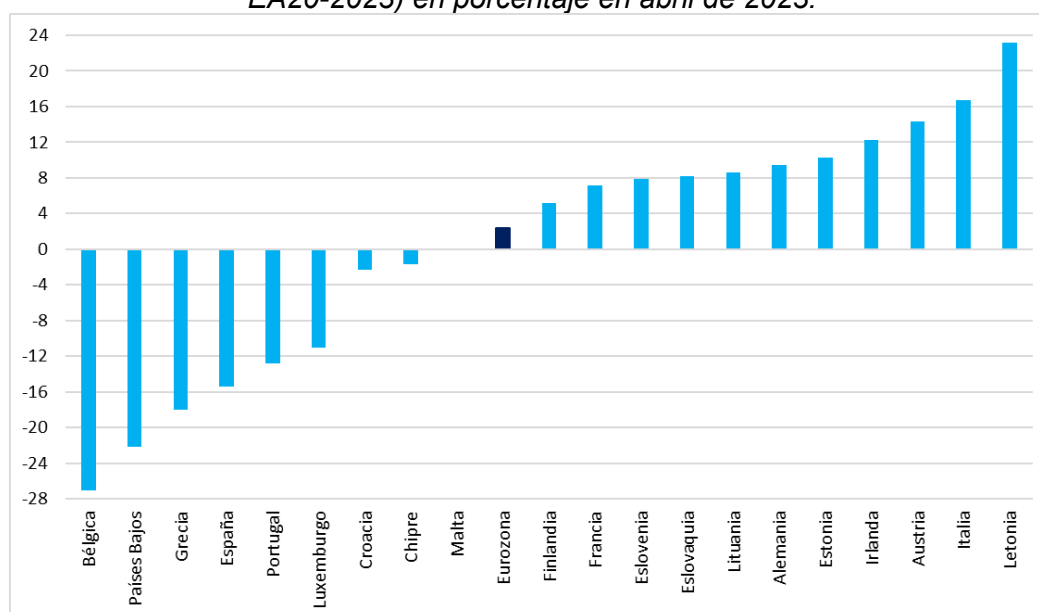
Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

Si el análisis actual se realiza desde una perspectiva individual, la situación de la energía es muy dispar entre las distintas economías de la Eurozona. Es cierto que en 2023 todos los países han ido reduciendo sus tasas inflacionarias energéticas, pero aun así existen grandes diferencias (ver Gráfico 4.7).

Países como Letonia, Italia, Austria, Irlanda y Estonia siguen manteniendo en la actualidad una inflación interanual bastante elevada por encima del 10% en sus productos energéticos, por ejemplo, en el mes de abril las tasas alcanzadas han sido, respectivamente, 23,2%, 16,7%, 14,3%, 12,2% y 10,3%.

Sin embargo, en Bélgica, Países Bajos, Grecia, España o Portugal los precios de la energía están teniendo tasas de crecimiento negativas y considerablemente bajas. Si se compara con el mismo mes de abril de 2023, se ve la fuerte discrepancia del panorama actual (-27,1%, -22,2%, -18%, -15,4% y -12,8%, respectivamente).

Gráfico 4.7. Tasas de inflación interanuales de la energía de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje en abril de 2023.



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

4.4. Bienes industriales no energéticos

Al igual que los servicios, el comportamiento reciente de los precios de los productos industriales no energéticos ha sido mucho más relajado que en otros grupos analizados (ver Gráfico 4.8).

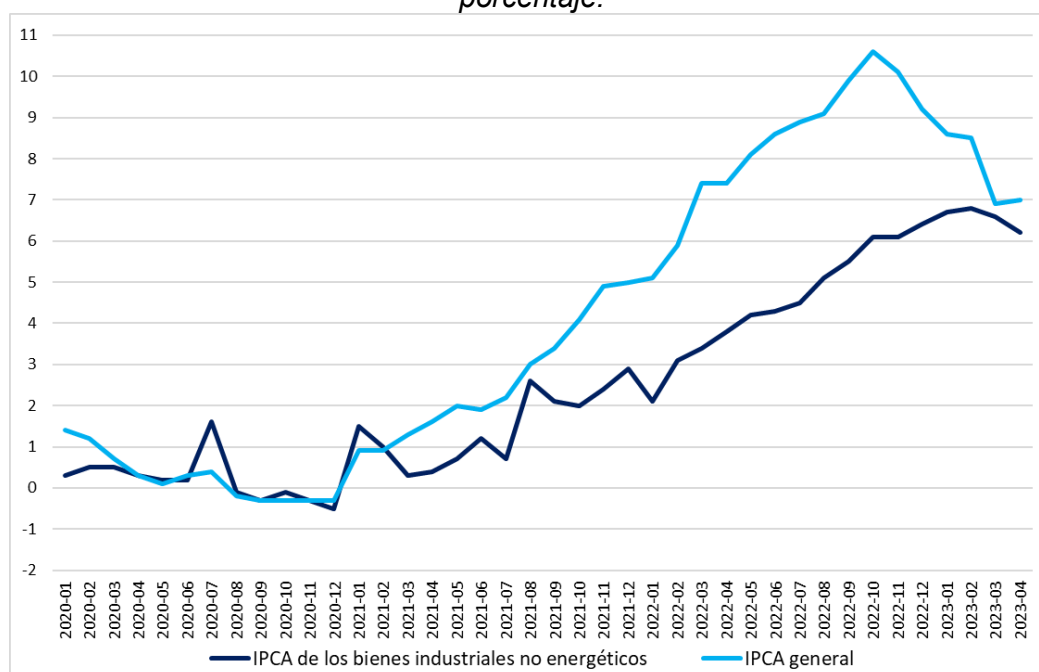
Pese a que también han sufrido las consecuencias de la pandemia y posteriormente el repunte inflacionario como la mayoría de los productos, en comparativa no han alcanzado tasas interanuales tan preocupantes.

Durante 2020 prácticamente no hubo crecimiento de los precios de estos bienes ya que la mayoría de los datos mensuales son valores cercanos a 0. En 2021 la inflación comenzó levemente a subir, pero mantuvo en todo momento un comportamiento óptimo sin alcanzar valores excesivos.

No es hasta 2022 cuando se alcanzan tasas más elevadas y se produce el fuerte incremento de los precios en este sector. Desde octubre de ese año hasta abril

de 2023, la inflación interanual de la Eurozona de los bienes industriales no energéticos no ha bajado del 6%. Aun así, estos bienes no han representado una de las principales contribuciones al último proceso inflacionista de la economía europea, pues las tasas inflacionarias se han mantenido constantemente por debajo que las del IPCA general.

Gráfico 4.8. Tasas de inflación interanuales de los bienes industriales no energéticos y del conjunto de la economía de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje.

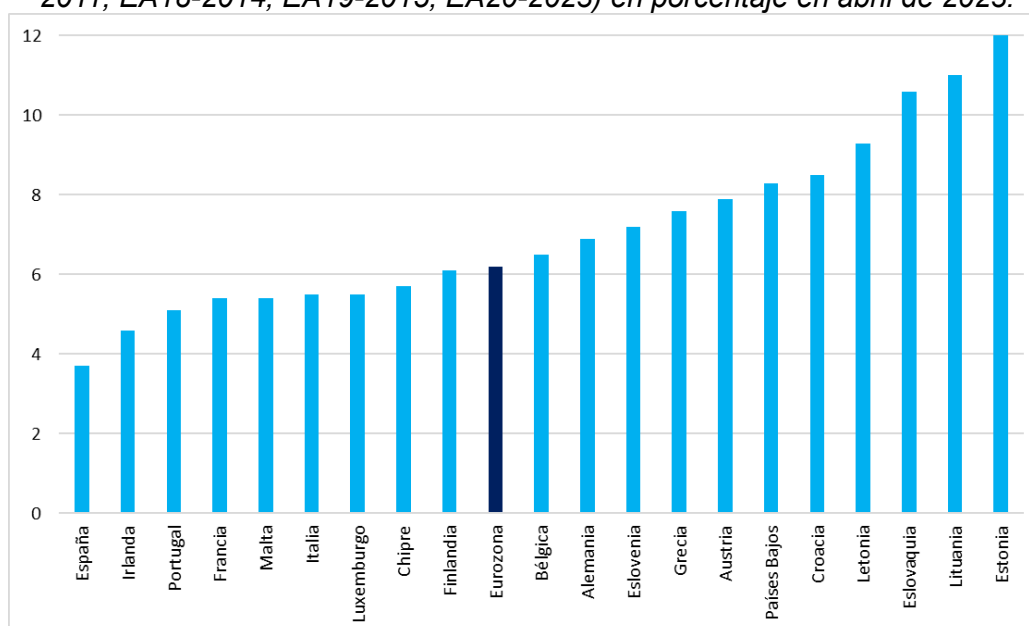


Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

Se posicionan como los países donde existe hoy en día una inflación más alta en este grupo de bienes Estonia, Lituania y Eslovaquia, con datos mensuales de 2023 superiores al 10% (Gráfico 4.9).

Es reseñable el caso de España por su reducida inflación actual respecto a los países de la UEM en los bienes industriales no energéticos, pues en los meses de marzo y abril de 2023 sus tasas de 4,6% y 3,7% han sido las más bajas en comparación al resto de economías.

Gráfico 4.9. Tasas de inflación interanuales de los bienes industriales no energéticos de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje en abril de 2023.



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

4.5. Inflación subyacente

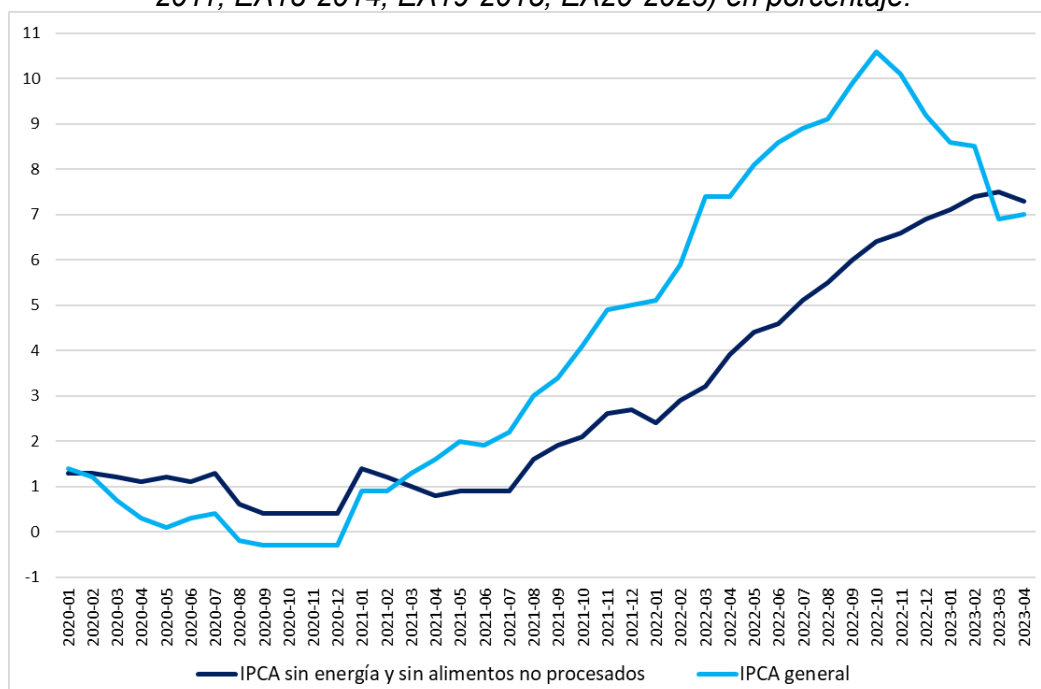
La inflación subyacente a la que se ha enfrentado la Eurozona recientemente también se ha visto afectada por el COVID-19 y por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Pese a eliminar para su medición los componentes del IPCA más volátiles como son la energía y los alimentos no procesados, estos *shocks* han impactado considerablemente sobre el resto de los bienes y servicios de la economía europea.

La progresiva desaceleración de los precios que se produjo en 2020 hizo que se llegara en los meses finales de septiembre, octubre, noviembre y diciembre a estancar el crecimiento en solamente un 0,4% respecto al año anterior (ver Gráfico 4.10). Con la entrada de 2021 se dio comienzo a una recuperación de los niveles de precios a valores más deseables, aunque a partir de mitad de año las tasas inflacionarias del conjunto de bienes y servicios (exceptuando productos energéticos y alimentos no elaborados) tomaron una tendencia alcista que ha perdurado hasta la actualidad. Tal es este incremento que ha llegado a sobrepasar el 7% en 2023, siendo el máximo dato el de marzo con un 7,5%.

Aun así, las variaciones que ha experimentado la inflación subyacente han sido más leves que las del IPCA general. Durante la pandemia la inflación subyacente

no ha llegado a tener tasas deflacionarias y el IPCA sí y, además, en la fuerte etapa inflacionista las tasas máximas son mucho menores en la inflación subyacente. Es un reflejo del importante peso y repercusión de los productos energéticos y los alimentos no elaborados, dos grupos muy afectados por las alteraciones a las que se ha enfrentado la economía de la Eurozona.

Gráfico 4.10. Tasas de inflación subyacente interanuales y del conjunto de la economía de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje.

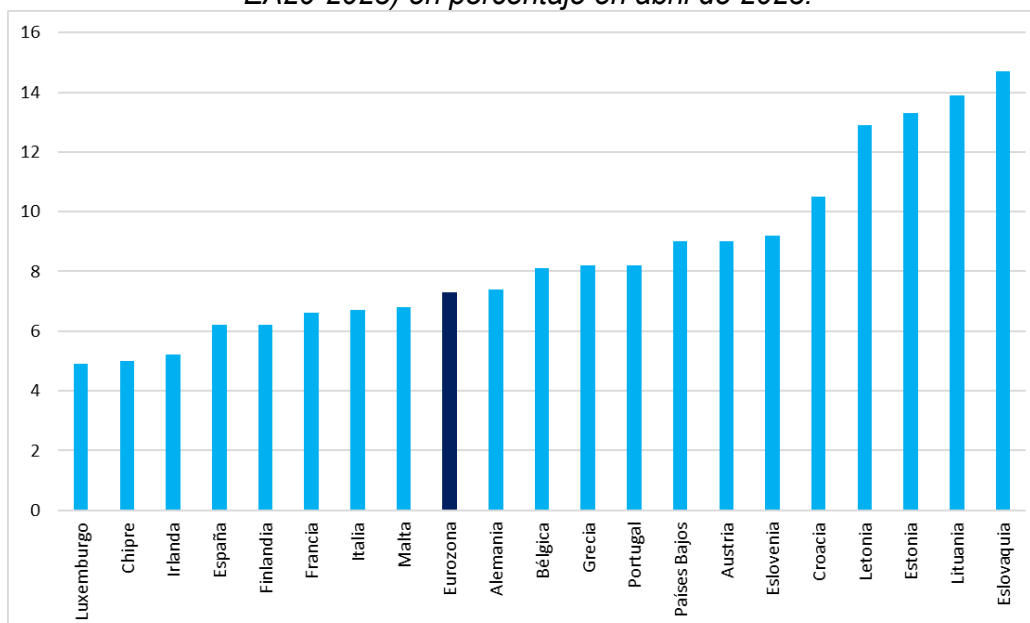


Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

En el panorama actual de 2023 (Gráfico 4.11) destacan Eslovaquia, Lituania, Estonia, Letonia y Croacia como las economías con una inflación subyacente más alta en la zona euro, con cifras superiores al 10%. Y, por otra parte, los países que presentan una inflación subyacente más reducida son Luxemburgo, Chipre e Irlanda, con tasas de 4,9%, 5% y 5,2% en el mes de abril.

En el caso de España se vuelve a repetir el comportamiento parecido con la media europea a lo largo de este año, aunque en abril se ha producido el mayor distanciamiento, hasta situarse por debajo un punto porcentual (6,2% en España y 7,2% en la Eurozona).

Gráfico 4.11. Tasas de inflación subyacente interanuales de la Eurozona (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023) en porcentaje en abril de 2023.



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

5. CONCLUSIONES

Con este trabajo queda constancia de que a pesar de que la inflación sea una de las cuestiones económicas a las que más tiempo de estudio se ha dedicado, sigue siendo una gran desconocida de la que todavía no existe una receta para remediarla. Su complejidad y su incertidumbre la convierten en uno de los retos fundamentales a los que se enfrenta la economía de la Eurozona, lo que se confirma al ser el principal objetivo que trata de lograr el Banco Central Europeo.

El reciente repunte inflacionario ha supuesto una manifestación de la vulnerabilidad que genera la globalización. Dos acontecimientos, la pandemia del COVID-19 y el conflicto bélico de Rusia y Ucrania, cuyo origen se localiza en lugares ciertamente lejanos, han sido capaces de desequilibrar la relativa estabilidad de precios que caracterizaba a la zona euro hasta entonces. La elevada interconexión entre los países de todo el mundo ha provocado que estas dos alteraciones que en un principio eran de carácter sanitario y geopolítico, respectivamente, hayan alterado las economías nacionales de otros estados.

Las principales causas que explican la desestabilización de precios en la Eurozona originada por la pandemia se pueden concretar en la restricción de la movilidad y en el desabastecimiento de la producción (los denominados cuellos

de botella). Con la posterior llegada de los efectos del conflicto bélico la situación se intensifica, pues el encarecimiento de las materias primas y de los suministros en general han conllevado a que las tasas inflacionarias de la UEM se dispararan.

Cabe también decir que el impacto no se ha producido de forma igualitaria en todos los sectores de la economía europea. Los alimentos y la energía se han visto especialmente perjudicados, lo que se explica por su alta volatilidad y sensibilidad ante los *shocks* externos.

Pese a que en una primera instancia parece que lo que llevamos de 2023 ha supuesto un leve respiro para la inflación y más concretamente para el sector energético, la preocupación es persistente en el caso de los alimentos ya que sus tasas inflacionarias siguen aún disparadas. Este hecho es de especial relevancia, pues afecta de manera esencial a las economías domésticas al representar una parte básica de su cesta de consumo.

Sin embargo, desde una perspectiva general las expectativas futuras para este año no son tan pesimistas. La leve disminución del incremento del nivel de precios se espera que se intensifique por la estabilización de los precios energéticos, la desaceleración económica y la normalización de los cuellos de botella. Cabe esperar un cierre de 2023 con una tasa inflacionaria inferior a un 4%, aunque el logro del objetivo del BCE del 2% no se plantea hasta 2024 por la posibilidad de efectos de segunda ronda y por la sustracción de las medidas fiscales que se han implementado como compensación a la subida de los precios energéticos (Sánchez Solivia, 2023).

BIBLIOGRAFÍA

- Arce Hortigüela, Ó. J. (2021). Política monetaria, política fiscal e inflación en el contexto del COVID-19. Banco de España.
- Arencibia Pareja, A. (2021). Recuadro 4. La revisión de la estrategia de política monetaria del Banco Central Europeo. *Boletín Económico/Banco de España [Artículos]*, n.3, 2021, pp.35-38.
- Comín Comín, F. (2011). Historia económica mundial. De los orígenes a la actualidad. Alianza Editorial, Madrid.
- Cuadrado Roura, J., Mancha, T., Villena, J., Casares, J., González, M., Marín, J. M., & Peinado, M. (2019). *Política Económica. Elaboración, objetivos e instrumentos*. Sexta edición. McGraw-Hill, Madrid.
- Díez Guijarro, J. R. (2022). El retorno del riesgo geopolítico: efectos económicos de la guerra de Ucrania. *Cuadernos de Información económica, Funcas*, 288, pp. 1-10.
- Falbo Piacentini, R., García Serrador, A., & Ulloa Ariza, C. (2022). El efecto de los cuellos de botella sobre la inflación y la actividad en España y la eurozona. *ICE: Revista de Economía*, 929, pp. 53-65.
- Fernández, M. (2021). El impacto de la COVID-19 en la inflación. *Cuadernos de Información económica, Funcas*, 280, pp.51-57..
- González-Páramo, J. M. (2012). La gestión del Banco Central Europeo ante la crisis. *Revista de Economía Mundial*, 30, pp. 83-102.
- Hernández de Cos, P. (2018). La política monetaria del Banco Central Europeo durante la crisis y los retos de futuro. *ICE: Revista de Economía*, 903, pp. 63-77.
- Hernández de Cos, P. (2021). La inflación: evolución reciente, perspectivas e implicaciones de política monetaria, *Banco de España*.
- Hernández de Cos, P. (2022a). Inflación y crecimiento económico en la eurozona: la política monetaria y el papel de las otras políticas económicas. *Foro Joly Andalucía*.

- Hernández de Cos, P. (2022b). La política monetaria en el área del euro: situación actual y donde nos dirigimos. *XXI Congreso de Directivos CEDE*, Bilbao.
- Kindelán, A., & Cortina, A. (2022). La política monetaria del Banco Central Europeo y la crisis del COVID-19. *ICE: Revista de Economía*, 924, pp. 65-75.
- Sánchez Solivia, R. (2023). Europa se beneficia de un invierno relativamente suave. *Informe Mensual - La Caixa*, 475, pp. 14-15.
- Tobón Arias, A. (2008). Los precios en la nueva síntesis neoclásica-keynesiana en macroeconomía. *Lecturas de Economía*, 69, pp. 201-219.
- Torres, R. (2021). El repunte de la inflación y su impacto. *Cuadernos de Información económica, Funcas*, 284, pp. 1-9.
- Totonchi, J. (2011). Macroeconomic Theories of Inflation. *International Conference on Economics and Finance Research*, 4 (1), pp. 459-462.
- Weber, C. (2015). La Euro crisis. Causas y síntomas. *Estudios fronterizos*, 16(32), pp. 150-172.