



---

# **Universidad de Valladolid**

TRABAJO DE FIN DE GRADO

GRADO EN DERECHO Y ADMINISTRACION Y DIRECCION DE  
EMPRESAS

## **LA INFLACIÓN RECIENTE EN EUROPA: MEDIDAS DE CONTROL APLICADAS**

Presentado por José Javier Rodríguez Martín

Tutelado por María Araceli Rodríguez López

VALLADOLID

## **RESUMEN**

Este trabajo analiza la evolución reciente de la inflación en Europa, centrándose, principalmente en lo acontecido tras la pandemia de 2020. Se va a estudiar la inflación como variable macroeconómica, introduciéndose primero los fundamentos conceptuales y sus aspectos básicos, para después analizar en profundidad las causas, tanto internas como externas, del repunte en la tasa de inflación, que recientemente han experimentado las economías europeas y los efectos que tuvieron dichos acontecimientos. El trabajo evalúa el marco normativo europeo en el que se establecen ciertos requisitos o estándares de comportamiento respecto a esta variable y concluye con el análisis de las medidas de política monetaria que se han adoptado desde las autoridades competentes para contener su crecimiento y la eficacia que han tenido para la reducción del nivel de inflación a niveles más moderados.

**Palabras clave:** Inflación, Banco Central, Política Monetaria, Instrumentos Monetarios.

**Clasificación JEL:** E31, E52, E58

## **ABSTRACT**

The emphasis of this paper is on the analysis of the recent evolution of inflation in Europe, focusing mainly on what happened after the 2020 pandemic. Inflation as a macroeconomic variable will be studied in depth, introducing first the conceptual foundations and its basic aspects, and then analyzing in depth the causes, both internal and external, of the upturn in the inflation rate recently experienced by European economies and the effects of these events. The paper evaluates the European regulatory framework in which certain requirements or standards of behavior are established with respect to this variable and concludes with an analysis of the monetary policy measures that have been adopted by the competent authorities to contain its growth and the effectiveness they have had in reducing the level of inflation to more moderate levels.

**Keywords:** Inflation, European Central Bank, Monetary Policy, Monetary Instruments.

**JEL Classification:** E31, E52, E58

# **INDICE DE CONTENIDOS**

|                                                                                                                       |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. MARCO TEORICO Y CONCEPTUAL .....</b>                                                                            | <b>6</b>  |
| <b>1.1. DEFINICION: CONCEPTO DE INFLACIÓN.....</b>                                                                    | <b>6</b>  |
| <b>1.2. TIPOS DE INFLACIÓN .....</b>                                                                                  | <b>7</b>  |
| <b>1.3. MEDIDORES DE LA INFLACION.....</b>                                                                            | <b>14</b> |
| <b>2. PRINCIPALES CAUSAS DE LA INFLACION RECIENTE EN EUROPA .....</b>                                                 | <b>19</b> |
| <b>1. FACTORES INTERNOS:.....</b>                                                                                     | <b>21</b> |
| <b>2. FACTORES EXTERNOS: .....</b>                                                                                    | <b>22</b> |
| <b>3. POLITICAS Y MEDIDAS PARA EL CONTROL Y SUPERVISION DE LA<br/>INFLACION EN EUROPA.....</b>                        | <b>27</b> |
| <b>3.1. MARCO NORMATIVO DE LA UNION EUROPEA. TRATADO DE<br/>MAASTRICHT. LA FIGURA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO. ....</b> | <b>27</b> |
| <b>3.2. HERRAMIENTAS DE POLICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL<br/>EUROPEO PARA EL CONTROL DE LA INFLACION .....</b>      | <b>28</b> |
| <b>3.3. POLITICAS MONETARIAS IMPLEMENTADAS POR EL BANCO CENTRAL<br/>EUROPEO PARA COMBATIR LA INFLACION .....</b>      | <b>31</b> |
| <b>3.4. COORDINACION FISCAL Y EL BCE .....</b>                                                                        | <b>37</b> |
| <b>4. CONCLUSIONES .....</b>                                                                                          | <b>39</b> |
| <b>5. BIBLIOGRAFIA: .....</b>                                                                                         | <b>41</b> |

# **INDICE DE GRAFICOS Y TABLAS**

|                                                                                                                                                    |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>GRÁFICO 1: INFLACIÓN EN ALEMANIA DURANTE LA REPÚBLICA DE WEIMAR (1915-1923).....</b>                                                            | <b>8</b>  |
| <b>TABLA 1: VALOR DE LA DIVISA ALEMANA DURANTE LA ÉPOCA DE HIPERINFLACIÓN .....</b>                                                                | <b>9</b>  |
| <b>GRÁFICO 2: INFLACIÓN, PRECIOS AL CONSUMIDOR DE ESTADOS UNIDOS ENTRE 1970-1990.....</b>                                                          | <b>11</b> |
| <b>GRÁFICO 3: CURVA DE PHILLIPS Y NAIRU .....</b>                                                                                                  | <b>12</b> |
| <b>GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN DEL IPC EN ESPAÑA 2005-2024 .....</b>                                                                                      | <b>15</b> |
| <b>GRÁFICO 5: EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL IPC GENERAL Y SUBYACENTE DESDE 2021 .....</b>                                                               | <b>16</b> |
| <b>GRÁFICO 6: VARIACIÓN ANUAL EXPERIMENTADA POR EL DEFLACTOR DEL PIB DESDE 2015 .....</b>                                                          | <b>18</b> |
| <b>TABLA 2: EVOLUCIÓN DEL IPC EN LOS PAÍSES MÁS RELEVANTES DE LA UE A FINAL DE CADA AÑO DESDE 2021 .....</b>                                       | <b>19</b> |
| <b>GRÁFICO 7: SENSIBILIDAD ENERGÉTICA DE CADA SUBCOMPONENTE DEL IPCA GENERAL A PARTIR DE SU ASOCIACIÓN ESTADÍSTICA CON EL IPCA ENERGÉTICO.....</b> | <b>25</b> |
| <b>GRÁFICO 8: EVOLUCIÓN DEL TIPO DE INTERÉS PRINCIPAL DEL BCE Y SU COMPARACIÓN CON EL EURIBOR A 12 MESES DESDE 2021. ....</b>                      | <b>33</b> |
| <b>GRÁFICO 9: BALANCE DE LOS VENCIMIENTOS Y REINVERSIONES DEL PROGRAMA DE COMPRA DE ACTIVOS DEL BCE DESDE 2019.....</b>                            | <b>36</b> |

## INTRODUCCION

La inflación es considerada una de las variables macroeconómicas más trascendentales del entorno socioeconómico junto al desempleo y los tipos de interés. Su importancia no es reciente, sino que ha sido objeto de estudio desde el nacimiento de los mercados financieros, por tanto, se configura como uno de los vértices de la economía en general, influyendo no solo en multitud de factores y variables económicas como los salarios o la deuda pública y privada, sino también en los agentes económicos que deberán preocuparse y evaluar como incide la inflación en todas las decisiones económicas que tomen. La inflación afecta no solo a la toma de decisiones individuales, sino también a las decisiones de los gobiernos a través del confeccionamiento de políticas fiscales acordes con los objetivos de inflación o los efectos negativos de la inflación en el empleo, la inversión y el poder adquisitivo principalmente; incluso afecta a las decisiones de las empresas y, aunque a una menor escala, de los hogares, ya que como se expondrá a continuación incide directamente en el poder adquisitivo de toda persona o entidad en general.

El interés en la realización del trabajo radica en la necesidad de analizar los acontecimientos recientes que han provocado el fuerte repunte inflacionario en Europa, considerado por los expertos como un suceso sin precedentes, que ha supuesto la ruptura del equilibrio económico de la eurozona acabando con la estabilidad en los precios, un objetivo que se venía cumpliendo con creces en la última década. En esta línea es trascendental entender el funcionamiento de las autoridades competentes en materia monetaria en Europa, y como estas han desarrollado y aplicado las políticas pertinentes para tratar de solucionar el problema inflacionario que nos atañe.

En cuanto a los objetivos primordiales que persigue este estudio, principalmente se enfoca en proporcionar un análisis completo del fenómeno inflacionario que recientemente ha sufrido Europa, combinando una revisión de la teoría económica relacionada con esta variable y una evaluación crítica de la efectividad de las medidas implementadas por el Banco Central Europeo (BCE) para lograr corregir la situación y retornar a la senda de la estabilidad en los precios.

## **1. MARCO TEORICO Y CONCEPTUAL**

La inflación como se ha comentado es uno de los fenómenos económicos más importantes, esto implica que deba tenerse en cuenta para el desarrollo de todo tipo de políticas económicas y que su estudio forme parte del día a día de multitud de personas. Para conocer en profundidad esta variable es necesario desarrollar de forma precisa su marco conceptual, cuestiones teóricas como los distintos tipos de inflación que existen o los factores que generan aumentos o disminuciones de la variable, todo lo cual se presenta a continuación.

### **1.1. DEFINICION: CONCEPTO DE INFLACIÓN**

Para definir el concepto de inflación lo mejor es acudir a la definición que proporciona el Banco de España, donde considera que es *“el aumento generalizado de los precios de los bienes y servicios de una economía durante un periodo de tiempo determinado previamente”*. Este aumento de los precios repercute en la economía de forma que, si los precios continúan subiendo, según pasa el tiempo se puede observar como con una idéntica cantidad de dinero se pueden adquirir menos bienes y servicios, por lo que refleja una pérdida de valor del poder adquisitivo del dinero. Hay varios indicadores que sirven para medir la evolución, y que analizaremos posteriormente, pero generalmente se recurre al Índice de Precios al Consumo (IPC), así como al Deflactor del PIB, siendo ambos, probablemente, los indicadores principales destinados al análisis de esta variable.

A raíz de su definición se pueden identificar unas características que determinan el concepto, de esta manera la inflación se concibe como un proceso continuo, está en constante cambio con el paso del tiempo, no es el resultado de un hecho puntual en la economía. Se trata de un aumento generalizado de los precios, englobando un cómputo general de los bienes y servicios de la economía, por tanto, no se refiere a aumentos específicos en determinados bienes o servicios; además, se caracteriza por la creación de expectativas y es que en función de los movimientos de la inflación los agentes de la economía percibirán el valor de los bienes y servicios de diferente manera y adaptarán en base a la percepción actualizada a la inflación su respuesta ante los movimientos del mercado. Por último, deberá ir acompañada de un crecimiento/decrecimiento monetario que

alimente o desincentive la demanda que da lugar al proceso inflacionario o deflacionario.

## **1.2. TIPOS DE INFLACIÓN**

Existen diversos tipos de inflación que reflejan distintos estados de la economía, podemos distinguir tres tipos de clasificaciones ya sea en función de la magnitud, su comportamiento y sus causas:

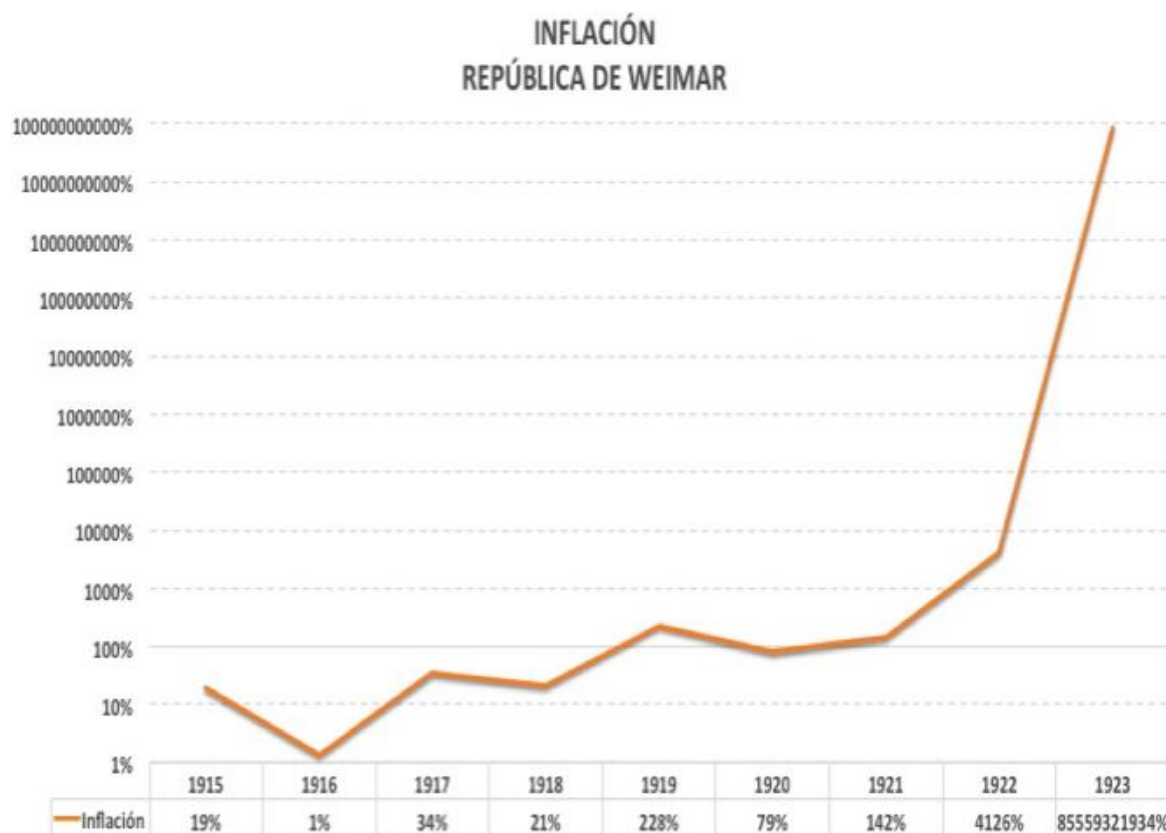
### **A. Clasificación en función de su magnitud**

**A.1 Inflación moderada:** hace referencia a una situación común donde el aumento del precio de los bienes y servicios sigue una línea controlada, mediante subidas estables que no desestabilizan la economía puesto que no sobrepasan el 10% anual de subida, por tanto, será una situación que las autoridades monetarias pueden gestionar con mayor facilidad que las siguientes, donde las personas mantendrán su ahorro normal (Caixa Rural L'Alcora, 2022).

**A.2 Inflación galopante:** situación generada debido a un aumento excesivo de los precios, en torno a tasas de un 15% - 30% (dobles dígitos siempre), lo cual es señal de debilidad y problemas en la economía, puesto que el dinero pierde valor a un ritmo frenético y el ahorro pierde su finalidad, haciendo que la capacidad adquisitiva de las personas caiga rápidamente (ING banco, 2025).

**A.3 Hiperinflación:** es una situación en la que la inflación está descontrolada, los precios alcanzan niveles superiores al 1.000% anual. Es una situación excepcional puesto que la subida de los precios es exorbitante, lo que conduce a una caída del valor del dinero continua y desenfrenada, haciendo nula la capacidad adquisitiva de los consumidores, que tratarán de gastar todo su dinero antes de que este deje de tener algún valor monetario, originando una “huida del dinero”. A pesar de ser una situación excepcional no han sido pocas las ocasiones en las que se ha llegado a esta situación de hiperinflación, generalmente debido a guerras o crisis de gran envergadura.

**Gráfico 1: Inflación en Alemania durante la República de Weimar (1915-1923)**



**Fuente:** Graham, F. (1930)

Un ejemplo clásico de esta situación<sup>1</sup> es la etapa de hiperinflación que se vivió en Alemania durante la época de la República de Weimar, entre 1920 y 1923, tras la Primera Guerra Mundial, cuando las potencias vencedoras impusieron en el Tratado de Versalles la obligación al país alemán de hacerse cargo de las reparaciones de guerra, además de la reconstrucción de su propio país (Curcio, 2018). Todo esto condujo a las autoridades alemanas a imprimir dinero sin su respectivo respaldo en el valor de oro, *el Papiermark*, dinero que no tenía ningún tipo de valor por su falta de correspondencia con el oro, provocando que el marco alemán se devaluase más cada día, llegando incluso a tener que pactar el precio

<sup>1</sup> Las cifras de la hiperinflación de la República de Weimar la sitúan en el cuarto lugar de las más perniciosas de la historia según el ranking que en el año 2013 establecieron Steve Hanke y Nicholas Krus, por detrás de las hiperinflaciones de Hungría (1945 -1946), Zimbabue (2007-2008, y la antigua Yugoslavia (1992-1994). También en Venezuela se puede hablar de hiperinflación, fenómeno que comenzó en julio de 2017, cuando se registró una inflación mensual de 56,7% e interanual de 1.370Es considerada la peor hiperinflación en la historia latinoamericana. Durante el primer gobierno de Nicolás Maduro, la inflación acumulada entre los años 2013 y 2019 en el país fue de 5.395.536.286%.

de las comidas antes de servir las debido a que la divisa perdía valor cada hora que pasaba.

El nulo valor que tenía el dinero en esa época provocó que los salarios de los trabajadores no cubriesen ni los gastos básicos de las familias, y que el país no pudiese hacer frente a los pagos de deuda que tenía, una situación insostenible que fue consecuencia directa de la hiperinflación sufrida por el país alemán, de la subida desorbitada de los precios que impidió el resurgir de la economía alemana por muchos años (Alcalá, 2023).

**Tabla 1: Valor de la divisa alemana durante la época de hiperinflación**

| FECHA                   | MARCOS            | DÓLARES ESTADOUNIDENSES |
|-------------------------|-------------------|-------------------------|
| 1918                    | 4,2               | 1                       |
| 1921                    | 75                | 1                       |
| 1922                    | 400               | 1                       |
| Enero de 1923           | 7.000             | 1                       |
| Julio de 1923           | 160.000           | 1                       |
| Agosto de 1923          | 1.000.000         | 1                       |
| 1 de Noviembre de 1923  | 1.300.000.000     | 1                       |
| 15 de Noviembre de 1923 | 1.300.000.000.000 | 1                       |
| 16 de Noviembre de 1923 | 4.200.000.000.000 | 1                       |

**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos de Facing History & Ourselves (2025).

## **B. Clasificación en función de su comportamiento**

**B.1 Deflación:** el término opuesto al de inflación, se refiere al descenso generalizado del precio de los bienes y servicios de la economía, se llega a esta situación cuando la tasa de inflación es menor que cero y, por tanto, es negativa. Contra lo que puede parecer, no es una situación beneficiosa para los agentes económicos puesto que la caída de los precios desincentiva el consumo, que también caerá puesto que, ante expectativas de descenso en los precios los consumidores esperarán para hacer sus compras y las empresas se verán obligadas a reducir los precios de los productos y los salarios, al no poder hacer frente a sus obligaciones y a los niveles de venta que requiere el desarrollo de su actividad, generando una situación peligrosa para la economía.

**B.2 Reflacion:** es una medida que adoptan los gobiernos para intentar paliar una situación deflacionista, buscando estimular la subida de los precios ya sea fiscal o monetariamente para incentivar el crecimiento de la economía y volver a la

senda de la inflación moderada, se puede conseguir incentivando el consumo o aumentando la oferta de dinero.

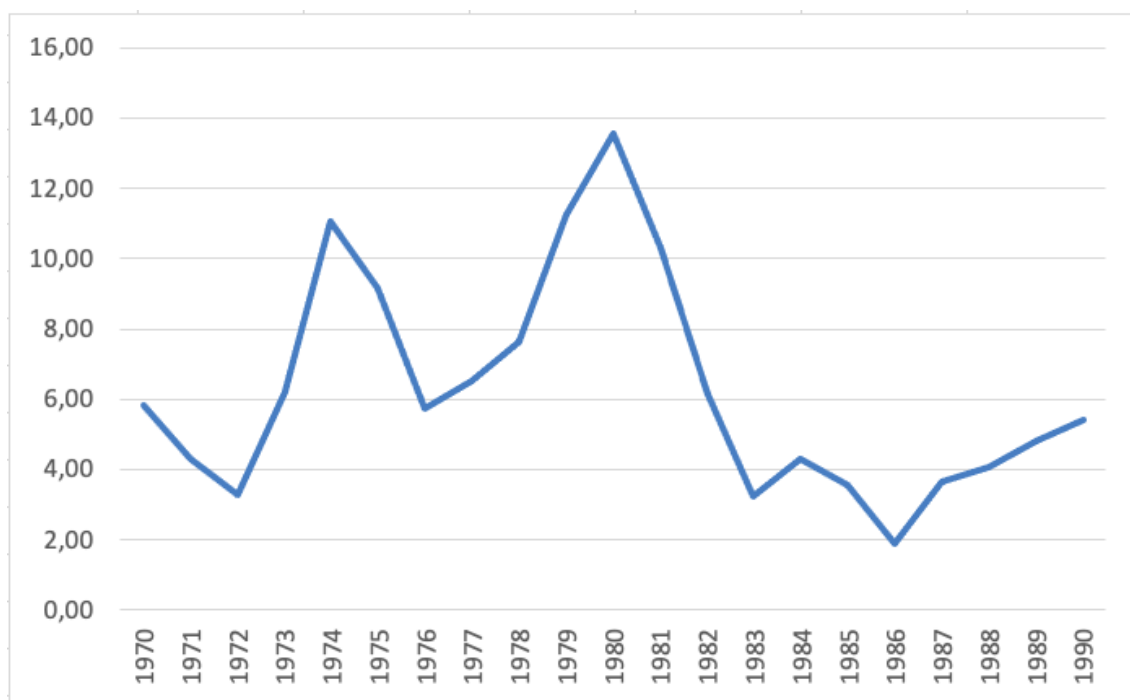
Un ejemplo representativo sería el vivido en 1933 con el New Deal, implementado por el gobierno de Franklin D. Roosevelt, para paliar los efectos negativos de la Gran Depresión, donde la inflación se desplomó hasta a una tasa anual negativa del 10% en su punto máximo y el IPC reflejó una caída del 27%. Este programa perseguía varios objetivos, entre ellos, estimular la recuperación económica de un país inmerso en deflación, lo cual llevó a cabo mediante el aumento del gasto público, principalmente en infraestructuras, y gracias a la puesta en vigor de la Ley Nacional de Recuperación Industrial, que fomentó la subida de los salarios y los precios, impulsando el crecimiento de la inflación y por tanto, recuperándose de la profunda caída de esta variable durante la Gran Depresión (U.S. Bureau of Labor Statistics, 2014).

**B.3 Estanflación:** hace referencia a aquella situación en la que se producen altas tasas de inflación que no van acompañadas de crecimiento económico ya que la economía se encuentra estancada, con tasas de crecimiento negativas o insignificantes, cuyo origen puede radicar en una caída del empleo o del Producto Interior Bruto (Viñals, 1980). Es una situación muy perjudicial para la economía ya que es muy compleja de solucionar.

En cuanto a la estanflación, el ejemplo más llamativo que encontramos se remonta a la crisis del petróleo de 1973, crisis provocada por el aumento del precio del petróleo tras los respectivos embargos a Arabia Saudí e Irán por la guerra de Yom Kipur, repercutiendo en un aumento, no solo en los precios de la energía sino en un aumento general del precio de la mayoría de bienes de la economía y de los costes laborales. Esta situación inflacionaria no fue acompañada por el característico crecimiento económico que genera la subida general del nivel de precios, sino de una profunda recesión, acompañada de un aumento del desempleo. De esta manera se generó un problema sin precedentes ya que la creciente inflación y el estancamiento económico, son problemas que tienen soluciones contradictorias, por ejemplo, subir los tipos de interés ayudaría a reducir la inflación, pero afectaría perjudicialmente al crecimiento, empeorando la situación, lo que hace que la estanflación precise de estrategias complejas.

Para ello, Estados Unidos implantó medidas como la reducción del dinero que había en circulación mediante una política monetaria contractiva a la vez que aumento los tipos de interés para frenar el aumento de los precios. Todo ello combinado con recortes de impuestos a las empresas con el objetivo de incentivar el crecimiento económico y el consumo, para finalmente acabar reconduciendo la situación y retomar la senda del crecimiento.

**Gráfico 2: Inflación, precios al consumidor de Estados Unidos entre 1970-1990**

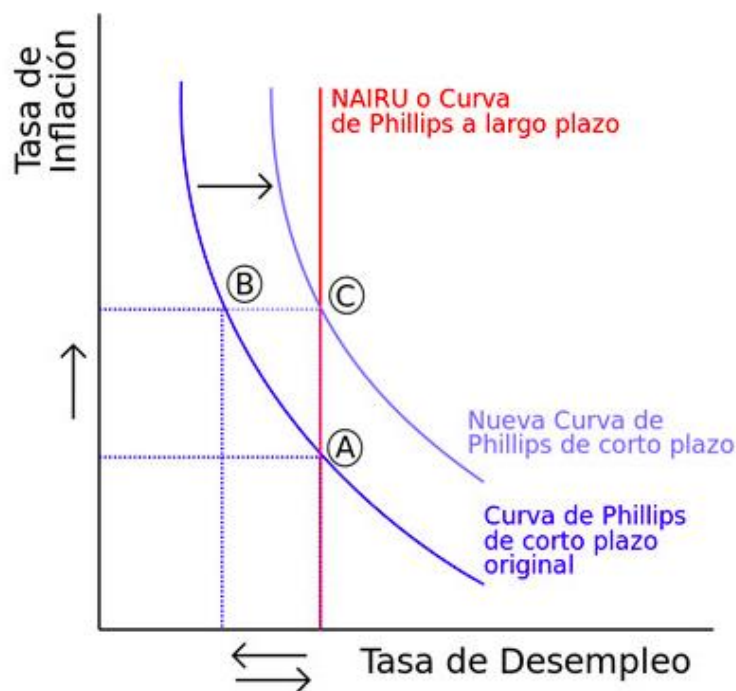


**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos de Federal Reserve Bank of Sant Louis.

La estanflación aparte de causar estragos en la economía demostró que la relación entre el nivel de desempleo y la inflación que se constata a través de la Curva de Phillips no se cumplía siempre y, que hay determinados escenarios macroeconómicos que provocan movimientos contradictorios en relación con esta teoría. La Curva de Phillips demuestra que cuanto mayor es la inflación, el desempleo tiende a ser más bajo, debido a que existe una relación inversa entre ambas variables, es decir, que cuando suben los precios en la economía, las empresas pueden contratar más trabajadores, de forma que se reduce el nivel paro existente, sin embargo, la estanflación probó que esto no era siempre así.

Cuando se produce este fenómeno, se combinan dos factores, una alta inflación y el estancamiento de la economía, generando un alto nivel de desempleo, contraviniendo lo expuesto por la Curva de Phillips. Esta situación se debió en gran parte a las expectativas inflacionistas que existían, los trabajadores anticiparon estas subidas exigiendo subidas salariales, mientras que las empresas para compensar este aumento de los costes laborales aumentaron el precio de los productos, contribuyendo a la subida general de la inflación y sin cambiar la dinámica ascendiente del desempleo, formando una espiral de precios y salarios. Esto ayudo a demostrar que la teoría de Curva de Phillips solo se verifica en el corto plazo, puesto que a largo plazo el desempleo no se modifica por el efecto de la inflación, siguiendo esa relación inversa que se estableció entre ambas variables (Blanchard, Amighini y Giavazzi, 2012).

**Gráfico 3: Curva de Phillips y NAIRU**



**Fuente:** Ricardo Panza, "Macroeconomía I", capítulo 11.

### **C. Clasificación en función de sus causas**

**C.1 Inflación de demanda:** situación en la que la inflación se origina debido a que la demanda agregada crece demasiado, superando la capacidad productiva de una economía. Es decir, hay más demanda de la que requiere la economía, puesto que se encuentra en situación de pleno empleo, con factores productivos

ocupados, conllevando de esta manera un aumento de los precios de los bienes y servicios de la economía como respuesta.

Este tipo de situación se vivió en Estados Unidos después de la Segunda Guerra Mundial, a partir de 1945, el gobierno estadounidense implementó políticas fiscales expansivas con un notable aumento en el gasto público como el Plan Marshall, para apoyar a las economías más necesitadas en Europa. Además, la situación de bienestar del país incentivó a los consumidores a aumentar el consumo, destinando sus salarios en aumento a la adquisición de viviendas o automóviles, que derivó en una subida del nivel general de precios, atribuible directamente al incremento de la demanda agregada.

**C.2 Inflación de costes:** en este caso la inflación tiene su origen en la subida de los precios de determinados factores de producción como pueden ser las materias primas o los salarios, que repercuten en una subida final de los precios de los productos terminados, llegando así a la situación de inflación. Este aumento en los costes de producción generado por la subida de los precios de las materias primas producirá un descenso de la oferta agregada de la economía.

A lo largo de la historia se pueden destacar distintas épocas donde se produjo este tipo de inflación, principalmente se habla de la crisis del petróleo de 1973, explicada previamente, donde la subida de los precios no se debió a un aumento en la demanda agregada, sino al aumento del precio de una de las materias primas más importantes para el desarrollo de las actividades económicas en general, el petróleo, indispensable aún en el mundo desarrollado. El incremento del precio del barril de crudo derivó en un aumento de los costes de producción en las empresas, que se trasladó al precio final de los bienes y servicios, por lo que, aunque no creció el consumo de los agentes económicos, sí lo hizo el precio de los productos y con ello la inflación. Otro posible ejemplo sería la reciente guerra entre Ucrania y Rusia, donde la subida de precio de materias primas necesarias para la vida cotidiana, como son el gas y el cereal, provocó un aumento de la inflación, imputable a los costes de producción y no al consumo (Grupo Banco Mundial, 2023).

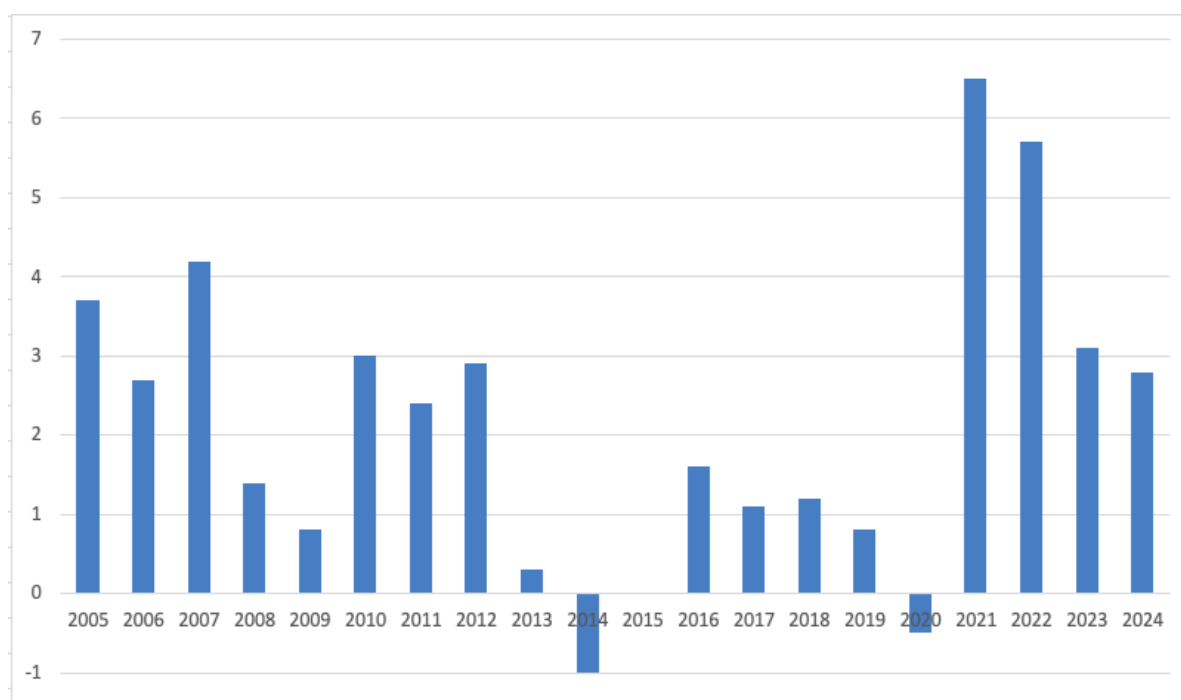
### 1.3. MEDIDORES DE LA INFLACION

Como se ha expuesto previamente la inflación suele medirse a través del Índice de Precios al Consumo, que se configura como el indicador principal de esta variable, sin embargo, no es el único, ya que hay otras clases de índices de precios que también sirven para medir la inflación.

- 1- **Índice de Precios al Consumo:** es el índice de precios general que se utiliza para medir la evolución de los precios de los bienes y servicios en España. Para la elaboración del IPC se seleccionan una serie de bienes y servicios que conforman una cesta de compra representativa del consumo que llevan a cabo las familias en España. Esta cesta está compuesta por 955 artículos que pertenecen a diversas categorías como son la vivienda, el transporte o el ocio y la cultura; y cada artículo tiene un peso distinto en función de la importancia que tenga en el gasto de los hogares, teniendo una mayor ponderación aquellos bienes y servicios en los que las familias se gastan más, actualmente la partida más importante es la de alimentos y bebidas no alcohólicas que representa el 22,6% de la cesta de compra.

Se trata de un índice de Laspeyres, que utiliza una cesta de bienes y servicios representativos del consumo habitual en los hogares cuya composición y ponderación es fija, en relación con un año que se toma como base para el cálculo. Para su cálculo compara el precio de los componentes de la cesta en el año actual con el precio de esos mismos componentes en el año base, y con ello se evalúa como ha variado el nivel general de precios en la economía. La principal ventaja de este tipo de índices es la facilidad para su cálculo ya que utiliza las mismas cantidades y ponderaciones de los bienes y servicios contenidos en la cesta para todos los años que se quieran calcular, tomando como referencia las fijadas en el año base. Sin embargo, el problema es que al tomar siempre cantidades fijas que no se modifican en el tiempo, no contempla que se hayan producido cambios en los hábitos de consumo de los hogares como consecuencia de la variación al alza de los precios en determinados productos, en favor de otros bienes sustitutivos más económicos (Mankiw, 2013).

**Gráfico 4: Evolución del IPC en España 2005-2024**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del INE.

Este indicador lo calcula y publica el Instituto Nacional de Estadística (INE)<sup>2</sup> de forma mensual para mostrar la evolución continua de los precios de los bienes y servicios que componen la cesta representativa del consumo en España, y se utiliza entre otras cosas para actualizar los salarios o el precio del alquiler.

- 2- **IPC Subyacente:** es la misma clase de índice que el IPC general, sin embargo, la diferencia entre ambos radica en el cálculo del IPC subyacente, puesto que la cesta de compra representativa del consumo en este índice no incluye ni productos energéticos ni alimentos no elaborados, por lo que no mide la variación en el precio de este tipo de productos, motivo por el cual la oscilación del índice es menor, ya que los productos energéticos y los alimentos no elaborados se caracterizan por su mayor volatilidad y al eliminarlos de la cesta, se obtiene mayor estabilidad en los precios. Por este motivo, se consigue un cálculo más

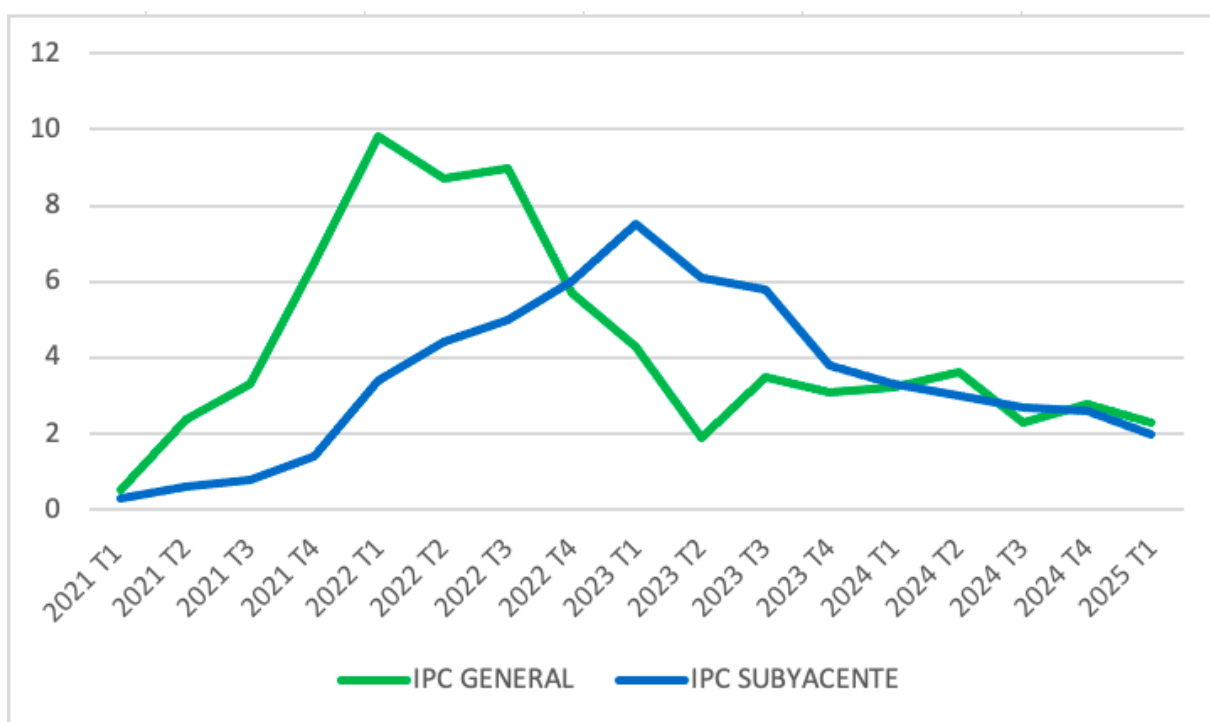
---

<sup>2</sup> El INE aparte de calcular mensualmente cuál será el IPC correspondiente, lleva a cabo un estudio durante el año de los hábitos de consumo de los hogares en España y en función de los mismos, modifica la estructura de la cesta de compra representativa, actualizando la ponderación que se le da a cada bien o servicio para adaptarla a los cambios que se produzcan en los hábitos de consumo de los hogares

preciso del nivel general de precios y, se considera que es un indicador más conveniente para observar las tendencias de la inflación.

Este índice se emplea cuando se quiere medir la inflación subyacente, que excluye los grupos de bienes y servicios previamente mencionados y comporta una medición más realista. La inflación subyacente medida con esta modalidad del IPC trata de reflejar las variaciones en los precios que se producen en el corto o medio plazo, eliminando de la medición a los bienes y servicios caracterizados por ser altamente volátiles que conducen a un cálculo menos exacto de la situación económica actual del país.

**Gráfico 5: Evolución trimestral del IPC general y subyacente desde 2021**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del INE.

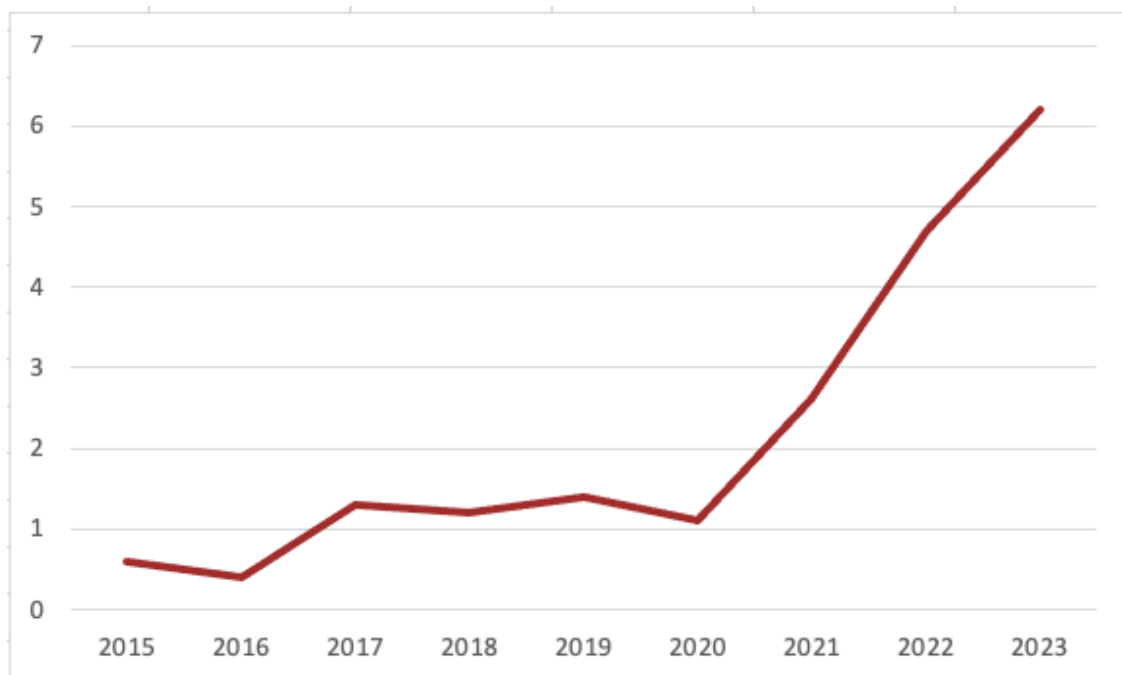
- 3- **IPC Armonizado:** se trata del índice utilizado para el conjunto de la Unión Europea (UE), que fija una serie de pautas y requisitos para que su método de cálculo sea uniforme en todos los países y, así obtener un índice que permite la comparación entre países, en términos de inflación. Se mide la variación en los precios de una cesta de la compra idéntica para el conjunto de los países de la UE, pudiendo de esta manera comparar la evolución de los precios en los mismos. Lo calcula Eurostat.

- 4- **Deflactor del PIB:** indicador que se encarga de calcular la variación en los precios que experimenta el Producto Interior Bruto del país, siendo muy útil para poder medir el crecimiento de la economía, puesto que lo hace de forma más precisa y rigurosa que el IPC. La mayor exactitud de este índice radica en su método de cálculo, que permite determinar el crecimiento real y no estadístico de la economía, eliminando los efectos de la inflación y sus fluctuaciones, para poder observar si la economía esta verdaderamente creciendo o si este “crecimiento” se debe solamente a la subida en los precios de los bienes y servicios. De esta forma se evalúa más precisamente el poder adquisitivo del país.

A diferencia del IPC, el deflactor del PIB evalúa la variación en los precios de todos los bienes y servicios, no solo aquellos que adquieren los consumidores, sino también los obtenidos por las empresas e instituciones públicas como el Estado, por lo que comporta un análisis más completo de las fluctuaciones en el precio de los bienes y servicios. Pero la diferencia más importante entre ambos indicadores se encuentra en las ponderaciones de los productos, ya que el IPC es un índice de Laspeyres y establece ponderaciones fijas a los componentes de la cesta, que serán siempre los mismos, mientras que el deflactor es un índice de Paasche (Mankiw, 2013). Este tipo de índices, como el deflactor del PIB, utilizan ponderaciones variables de los componentes de la cesta representativa del consumo, lo cual posibilita que se introduzcan cambios en la composición de la cesta, en función de cómo varíe cada año la composición del Producto Interior Bruto, algo más adecuado para realizar comparaciones en el largo plazo, donde se producen más cambios en la cesta objetivamente. Sin embargo, no es mejor un índice que el otro, puesto que mientras que el IPC tiende a sobreestimar la inflación, el deflactor por su parte la subestima, ya que no considera los cambios que se producen en el coste de vida de los consumidores ni su bienestar, mostrando la dificultad de obtener un retrato perfecto sobre la inflación (Dorin, Perrotti y Goldsizer, 2018).

$$\text{DEFLACTOR PIB} = (\text{PIB nominal} / \text{PIB real}) * 100$$

**Gráfico 6: Variación anual experimentada por el deflactor del PIB desde 2015**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial y de la OCDE.

## 2. PRINCIPALES CAUSAS DE LA INFLACION RECIENTE EN EUROPA

Desde mediados de 2021 no solo en España, sino de forma generalizada en toda Europa, se ha vivido una situación inflacionaria nunca antes experimentada, llegando a situarse en su punto máximo en octubre de 2022, donde la tasa de inflación media de la UE se situó en torno al 11,5% (Parlamento Europeo, 2023). Esta es una cifra alarmante impulsada principalmente por la subida de los precios de la energía y los efectos de la pandemia, además de por otras causas que se analizarán con detenimiento a continuación. Esta situación ha afectado en mayor o menor medida a los diferentes Estados Miembros, pero también ha incidido directamente en la economía europea que se ha visto obligada a implementar políticas de distinta índole para tratar de solucionar el problema, sin embargo, aunque con el tiempo se ha apreciado una notable mejoría, en el primer trimestre de 2025 se sigue registrando una tasa de inflación bastante alta, en torno al 2,5% según Eurostat, más aún si se analiza individualmente en cada Estado Miembro. La preocupación actual por la situación inflacionaria sigue latente ya que, a pesar de la gran reducción experimentada por la tasa de inflación gracias a las medidas implementadas por el BCE, los expertos consideran que no se trata de un fenómeno pasajero, puesto que existen signos que muestran que la alta inflación se ha consolidado en los precios y salarios de la economía.

**Tabla 2: Evolución del IPC en los países más relevantes de la UE a final de cada año desde 2021**

| TASA DE INFLACION | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|
| UNION EUROPEA     | 0,3  | 5,3  | 10,4 | 3,4  | 2,7  | 2,5  |
| ALEMANIA          | -0,7 | 5,7  | 9,6  | 3,8  | 2,8  | 2,3  |
| FRANCIA           | 0    | 3,4  | 6,7  | 4,1  | 1,8  | 0,9  |
| ITALIA            | -0,3 | 4,2  | 12,3 | 0,5  | 1,4  | 2,1  |
| BELGICA           | 0,4  | 6,6  | 10,2 | 0,5  | 4,4  | 3,6  |
| PORTUGAL          | -0,3 | 2,8  | 9,8  | 1,9  | 3,1  | 1,9  |
| GRECIA            | -2,4 | 4,4  | 7,6  | 3,7  | 2,9  | 3,1  |
| ESPAÑA            | -0,6 | 6,6  | 5,5  | 3,3  | 2,8  | 2,2  |
| PAISES BAJOS      | 0,9  | 6,4  | 11   | 1    | 3,9  | 3,4  |

**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Como se puede apreciar en los resultados de la tabla, que muestra las tasas de inflación de los países más relevantes de la UE desde la llegada de la pandemia en 2020, podemos observar dos tendencias contrapuestas. En primer lugar, en

el año 2020 cuando estalla la pandemia del COVID-19 se establecen diversas restricciones a la circulación generalizadas en toda Europa, lo cual provoca la caída del consumo y la demanda interna por la imposibilidad de salir a la calle y por el aumento del ahorro, que se disparó debido a la incertidumbre que rodeaba dicha situación. Esta primera situación condujo a tasas de inflación realmente bajas, incluso negativas en muchos de los casos, como en España o Alemania. Sin embargo, con el final del confinamiento y la progresiva apertura de la actividad económica en 2021 se puede apreciar como las tasas de inflación incrementaron notablemente, tanto por el crecimiento del consumo que los agentes económicos habían ahorrado durante la pandemia, como por cuestiones como por los problemas con las cadenas de suministros en diversas actividades que se explicaran a continuación.

Estos factores condujeron a cifras inflacionarias muy preocupantes en toda Europa como el 6,6% en España, pero no fue hasta 2022 cuando se registraron los máximos inflacionarios, situándose estas tasas por encima del 10% en varios países y para la media de la UE, unas cifras alarmantes que requerían de una actuación inmediata para revertir la situación. Esto se produjo debido al estallido de la Guerra de Rusia y Ucrania, que junto a los factores previamente mencionados condujeron a un repunte en los precios insostenible, algo que la UE trato de solventar mediante la aplicación de políticas monetarias contractivas que se explicarán en el tercer apartado y que permitieron que las tasas de inflación se redujeran considerablemente. Esta tendencia de implementar políticas contractivas para evitar el aumento del nivel de precios se ha mantenido en los siguientes años y, actualmente en 2025 la mayoría de los países se sitúa en tasas cercanas al objetivo del 2% que se fija en Europa. A pesar de esta mejora, el problema de la inflación no se puede dejar de lado ya que muchas económicas han mostrado síntomas de que se trata en parte de un problema estructural, que requiere de medidas correctivas sólidas y duraderas en el tiempo, consolidándose como un foco de preocupación para los próximos años. Se pueden tratar de explicar las razones tras esta elevada inflación, con el estudio de los principales factores que la causan, que pueden dividirse en dos grupos, factores internos y factores externos.

**1. FACTORES INTERNOS:** dentro de los factores internos de la economía que pueden ocasionar un crecimiento en la inflación se pueden destacar principalmente:

**1.1. Aumentos en la Demanda Agregada:** desplazamientos de la demanda agregada que provoquen que esta aumente hasta el punto de superar la capacidad productiva de la economía o la oferta agregada, como podría causar un aumento en los salarios que incentive un mayor gasto de los hogares. Estos movimientos conllevan una subida de los precios puesto que, los oferentes observan como la demanda es mayor que la oferta, invitándoles realizar un incremento en el precio de los bienes y servicios, que serán adquiridos igualmente por la alta necesidad que hay de ellos. Esto se pudo observar al final de la pandemia, como consecuencia del final del confinamiento se disparó el consumo de los hogares, que pasaron a gastar todo lo ahorrado durante el confinamiento, lo que originó un repunte de los precios, apoyado en este mayor consumo privado.

**1.2. Aumento de la Oferta Monetaria:** producida como consecuencia de la implantación de políticas monetarias expansivas por parte de los Bancos Centrales, con el objetivo de inyectar nuevas cantidades de dinero líquido a la economía, como se llevó a cabo tras la pandemia mediante la compra masiva de activos, junto a la bajada de los tipos de interés, para reflotar la economía. Este aumento de la masa monetaria guarda una relación directa con la inflación, por lo que, al ir inyectando dinero a la economía, crecerá la capacidad adquisitiva de los agentes económicos generando un mayor consumo y con ello una subida progresiva de los precios, en general.

Se concluye, por tanto, que la inflación se configura como un fenómeno monetario, afirmación que se desprende de la teoría cuantitativa del dinero de Irving Fisher, desarrollada en “The Purchasing Power of Money” en 1911, que establece la relación proporcional entre la cantidad de dinero que hay en la economía y el crecimiento económico del país, medido en el PIB nominal. Esta teoría implica que, si se considera que la cantidad de dinero en la economía evoluciona de forma constante, pero el país no registra crecimiento económico, habrá una mayor cantidad de dinero para adquirir el mismo número de bienes que antes, ya que la economía no ha crecido, provocando un aumento en el

precio de esos bienes. Por ello es necesario que el aumento de la oferta de dinero vaya acompañado de un crecimiento proporcional de la economía, sino crecerá la inflación (Vidal, 2015).

**1.3. Aumento de los costes de producción:** principalmente referido a los costes laborales, aunque estos no sean los únicos que contribuyen al aumento de la inflación, como se pudo observar en 2021 cuando el proceso inflacionario fue acompañado de una subida de los costes de importación o de la energía, debido a las restricciones derivadas del COVID-19. Cuando se mide la inflación en función del consumo, esta se encuentra compuesta de los costes laborales, los costes de importación, los impuestos y los márgenes empresariales o beneficios, por lo que cualquier movimiento entre estas partidas deberá estar compensado por el movimiento en sentido inverso de otra, de lo contrario aparecerán repuntes inflacionistas (Laborda, Fernández y Huete, 2001).

Con la pandemia y la guerra de Ucrania y Rusia, el incremento de los costes laborales se trasladó directamente a los precios de los bienes y servicios, debido a la situación de crisis por la que pasaba España, esta subida en los costes laborales repercutió a los consumidores y no tanto a las empresas. Por tanto, la subida de estos costes no vino compensada con un descenso en otra partida mencionada previamente y, como consecuencia, se produjo la subida de la inflación (Blanco, Khametshin, Menendez y Mulino, 2023). Para que esto no se produjera, se debería imputar la subida de los costes laborales a los márgenes empresariales, de forma que fuesen las empresas las que asumieran esta subida de los costes, y no los consumidores, evitando una consiguiente subida de la inflación. Sin embargo, estas medidas se tomaron una vez la crisis económica ya se había reducido y no antes, para intentar paliar el efecto provocado por la alta inflación, en vez de evitar desde el principio la propia subida de la inflación.

**2. FACTORES EXTERNOS:** recientemente se han producido varios acontecimientos ajenos a la teoría económica que han tenido indudables efectos sobre la inflación de la Unión Europea, siendo las más importantes las siguientes:

**2.1 La Crisis Sanitaria del COVID-19:** la crisis originada en China y extendida por todos los rincones del planeta generó varios shocks, tanto de oferta como de demanda en la economía, que a su vez originaron graves consecuencias para

todas las economías, entre ellas, un aumento sin precedentes de la inflación. Ahora bien, como se ha podido mostrar en la tabla 2, la primera reacción de la economía a esta crisis fue protagonizar un fuerte desplome de las tasas de inflación en 2020, debido a las restricciones que se impusieron desde los gobiernos, que mantuvieron a la población en casa haciendo que se desplomara el consumo, y paralizaron diversos sectores de la economía como el turismo o la hostelería, bloqueando el comercio internacional por el cierre de fronteras. Estos factores propiciaron una fuerte caída en los precios por la disminución de la demanda agregada y el crecimiento del ahorro privado principalmente, generando situaciones de baja inflación e incluso deflación en países como Grecia, que reflejaron la gran magnitud del problema inflacionario.

No obstante, el panorama económico dio un giro radical en 2021 con la escalada de la inflación, lo cual se debió a múltiples factores derivados del fin de las restricciones previamente impuestas por los gobiernos, como podría ser el aumento del consumo apoyado en el ahorro que las familias habían acumulado durante meses, que incrementó la demanda agregada. De entre todos esos factores es importante destacar la interrupción global de las cadenas de suministro (shock de oferta), debido a las restricciones impuestas con la pandemia que hicieron que se paralizase la actividad económica. Como la reapertura de la actividad no fue uniforme en todos los sectores, provocó que en varios de ellos no fuese posible adquirir los inputs necesarios para llevar a cabo la actividad correspondiente, formándose los denominados “cuellos de botella”. Fueron estos embotellamientos los que impulsaron el aumento en los precios de los inputs o materias primas necesarias para la producción, debido a la alta dificultad que suponía su obtención, repercutiendo directamente en el precio del producto terminado, que experimentó un fuerte incremento (Pacce, 2022).

Esta cuestión que a su vez se vio agravada por el tensionamiento del transporte marítimo global generado por las restricciones sanitarias entre países, que dificultaron el funcionamiento del transporte internacional, que tenía que abastecer un gran crecimiento en la demanda post-pandemia, pero no disponía de los medios necesarios para ello.

**2.2 La Crisis Energética:** la subida de los precios de la energía y la dificultad para conseguirla ha tenido un impacto muy negativo para la economía europea

y su inflación, puesto que la UE es importadora neta de energía, teniendo un ratio de dependencia energética frente al exterior del 58% en 2021, principalmente gracias al gas y al petróleo, y este último sufrió un gran incremento en su precio, de en torno un 35% en Europa entre 2021 y 2022 (Aznar, 2023). La evolución en los precios de la energía se agudizó debido al conflicto entre Rusia y Ucrania, puesto que de forma previa a este conflicto bélico, el 50% del gas que la UE importaba tenía su origen en Rusia y debido a las sanciones impuestas por los rusos, el precio del gas se acrecentó, provocando a su vez una subida de los costes de producción, trasladado al precio de venta de los productos finales, haciendo que incrementase el nivel de inflación volviendo a tasas en torno al 10% en esos primeros momentos<sup>3</sup>.

Para poder determinar que la subida del precio de la energía fue el factor determinante en la subida de la inflación, hay que analizar como afectó la crisis energética a los componentes de la cesta evaluada en el IPC. Tras el análisis, se concluyó que aproximadamente el 80% de los componentes de la cesta se mostraron sensibles ante la variación en el precio de la energía. A raíz del análisis realizado, se pudo concluir que la subida en el precio de la energía provocó un repunte en los precios de la mayoría de los componentes de la cesta, sensibles ante esta variable, que acabó derivando en la situación de alta inflación que se vivió (CaixaBank Research, 2023).

---

<sup>3</sup> Esta situación se ve agravada en el caso español debido a un componente estructural. El mercado de la energía eléctrica en España se configura como un oligopolio donde la oferta de electricidad se concentra en tres grandes empresas: Endesa, Naturgy e Iberdrola. Pocos operadores tienen el control de la oferta de electricidad, lo que, unido a la subida del precio del gas, llevó a que el precio de la electricidad en España se disparase, creciendo un 177%, en el último trimestre de 2022.

**Gráfico 7: Sensibilidad energética de cada subcomponente del IPCA general a partir de su asociación estadística con el IPCA energético.**



**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

**2.3 La Desglobalización:** la economía mundial se encuentra en un proceso de desglobalización como se ha podido observar con el Brexit o la reelección de Donald Trump, en su segundo mandato como presidente de los Estados Unidos y sus recientes medidas arancelarias. Se ha regionalizado el comercio, algo apreciable por el estancamiento que se ha producido en el comercio entre la UE y el resto del mundo, que mientras solía crecer a una tasa del 5,5% anual frenó su crecimiento para situarse en tasas del 1% en los últimos años. Esta tendencia en contra de la globalización y el comercio libre mundial no hace más que conducir a un crecimiento de las tasas de inflación general. Las políticas proteccionistas de los países tienen un doble efecto negativo en términos de inflación: por un lado, la imposición de aranceles afecta a los productos importados del exterior, que aumentarían su precio para contrarrestar los aranceles impuestos por los gobiernos y mantener sus márgenes; por otra parte, afecta a la competencia en la producción que se ve mermada por la menor interrelación entre países y la caída del comercio global, que dificulta el flujo de capital físico y humano, elevando el coste de mismo. Todo ello acaba afectando

negativamente a la inflación puesto que, impulsa la subida de los precios de los productos locales y los importados, aumentando el nivel general de precios de la economía (Manfredi, 2024).

Esto es más perjudicial aún en Europa, puesto que las restricciones del comercio global limitan el crecimiento no solo económico, sino también en términos de competencia tecnológica, frenando la llegada de capital humano con nuevos conocimientos y maquinaria necesaria para el desarrollo tecnológico de los países, recursos que antes se obtenían de otros países como China o Estados Unidos, pero que con la desglobalización serán más caros y, menos accesibles.

### **3. POLITICAS Y MEDIDAS PARA EL CONTROL Y SUPERVISION DE LA INFLACION EN EUROPA.**

La importancia crucial de la inflación para la estabilidad económica de la Europa, la sitúa como uno de los ejes centrales en desarrollo de las políticas monetarias y fiscales de los distintos países, que han implementado multitud de políticas y cuentan con diversas herramientas para controlar sus efectos, expuestos a continuación.

#### **3.1. MARCO NORMATIVO DE LA UNION EUROPEA. TRATADO DE MAASTRICHT. LA FIGURA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO.**

En primer lugar, el Tratado de Maastricht se configura como la figura clave para el nacimiento y desarrollo de la Unión Económica y Monetaria (UEM), tal y como se conoce actualmente, fue firmado en 1992 en Maastricht (Holanda) por 12 países. En él se sientan las bases para la organización y funcionamiento, entre las que se encuentra toda la normativa vigente, los límites relativos a la inflación en el territorio de la UEM, además de los requisitos que debían cumplir los países para poder entrar a formar parte de ella y poder seguir perteneciendo a la zona euro. Todo ello con el objetivo principal de mantener un cierto nivel de estabilidad en los precios de aquellos países que formen parte de la UEM, fijando unos niveles de inflación, deuda pública, tipos de interés y tipos de cambio que debían cumplirse (Banco Central Europeo, 2025). En relación con la inflación, el Tratado fijó como uno de los cuatro criterios de convergencia exigidos para formar parte de la UEM, que los Estados Miembros de la unión no podrán superar en ningún caso, por más de 1,5 puntos porcentuales la tasa de inflación media de los tres Estados miembros que registren un menor nivel de inflación en el año correspondiente.

Para el desarrollo de las disposiciones y límites incluidas en el Tratado de Maastricht es indispensable el papel que lleva a cabo el Banco Central Europeo (BCE), que se configura como la máxima autoridad monetaria para el conjunto de la zona euro. El objetivo principal de este organismo es preservar la estabilidad en los precios de los Estados miembros, para que el dinero no pierda valor con el tiempo y traiga efectos negativos para las economías europeas. Para ello dispone de las políticas monetarias, ya sean expansivas o restrictivas, ambas están gestionadas y dirigidas por el BCE en coordinación con los bancos centrales de cada uno de los países que integran la UEM.

La política monetaria no es la única manera que tiene el BCE de intervenir en la economía para lograr sus fines, ya que también se va a encargar de la supervisión bancaria en el ámbito europeo, garantizando que todas las entidades crediticias de los Estados Miembros sean solventes y fiables, para lo que dispone del Mecanismo Único de Supervisión, que integran el propio BCE y las autoridades nacionales de los países miembros competentes en la materia (Banco de España, 2025).

### **3.2. HERRAMIENTAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO PARA EL CONTROL DE LA INFLACION**

En cuanto a su política monetaria (Parlamento Europeo, 2024), como se ha mencionado su principal objetivo es preservar la estabilidad de los precios, concretamente fijar una tasa de inflación que oscile en torno al 2% en el medio plazo, siendo igualmente desfavorables situaciones inflacionistas tanto superiores como inferiores a ese valor. Para llevar a cabo esta función y asegurar el cumplimiento de este objetivo, el BCE puede hacer efectivos los distintos instrumentos de política monetaria de los que dispone como:

1. Tipos de Interés oficiales: El BCE se encarga de fijar el tipo de interés general por el que la institución monetaria concederá los préstamos a los bancos que así lo soliciten y cumplan sus exigencias, de esta forma consigue que los demás países fijen sus tipos siguiendo una misma línea próxima a la cifra establecida, de cara a la concesión de préstamos por parte de las autoridades monetarias nacionales, como el banco de España. Este es su principal instrumento para influir en la economía, y tiene tres vertientes, tres diferentes tasas de interés claves para conseguir el objetivo de la estabilidad de precios, estimular la economía y controlar la inflación.

La primera es la Facilidad de Depósito, la tasa de la línea de depósito es el tipo de interés pagado por el BCE a las distintas entidades financieras por los depósitos a un día realizados en él. Se configura como un instrumento de política monetaria pasivo, para situaciones en las que los bancos no encuentran proyectos de inversión atractivos donde destinar sus excesos de liquidez, confiriéndoles el propio BCE la facilidad de depositarlos en la propia autoridad monetaria. Esta herramienta puede ser utilizada para controlar la

liquidez de los bancos, fomentando que depositen su dinero en el BCE en vez de destinarlo a la concesión de préstamos si la tasa es alta, y viceversa. Por otra parte, están las Operaciones Principales de Refinanciación, operaciones que se desarrollan de forma semanal mediante subastas a un tipo predeterminado previamente y, que tienen por objetivo la concesión de liquidez a una semana por parte del BCE a los bancos solicitantes, a cambio de la garantía correspondiente. El tipo de interés fijado para estas operaciones se sitúa a medio camino entre la tasa de la facilidad de depósito (más baja) y de la facilidad marginal de crédito (más alta), y se considera el tipo de referencia más importante del BCE, actualmente se sitúa en 2,65%. La última tasa clave del BCE es la Facilidad Marginal de Crédito, utilizada para obtener liquidez del BCE con vencimiento a un día a cambio de la entrega de ciertos activos que deberán ser admitidos como garantía. Este instrumento está pensado para situaciones de emergencia en las que no se puede acceder a financiación por los canales tradicionales, y se necesita una inyección de liquidez inmediata, para cubrir déficits o gastos inesperados, adquiriéndola por concesión del BCE. Es el tipo de interés más alto de los tres tipos claves mencionados en este punto, situándose actualmente en torno al 2,90% (Banco de España, 2025), y dado su alto coste en comparación con otras fuentes de financiación se configura como un instrumento al que acudir de manera excepcional.

Actualmente el BCE ha establecido el tipo de interés oficial de referencia en el 2,5%, aprobando así un descenso de 50 puntos básicos respecto a su valor previo de 2024, para continuar con el inicio del 2025 la senda de crecimiento con la que Europa pretende recuperarse de los graves problemas generados por la guerra de Rusia y Ucrania, y prepararse para la amenaza que suponen las nuevas medidas arancelarias de Donald Trump.

2. Operaciones de mercado abierto: operaciones estratégicamente necesarias para vigilar los tipos de interés y administrar el nivel de liquidez de la economía en cada momento, pueden ser operaciones dirigidas a inyectar o retirar liquidez, además de ofrecer financiación a los estados mediante la compra y venta de activos financieros, para así realizar los ajustes necesarios y gestionar la masa monetaria en circulación. Dentro de esta

categoría de instrumentos de política monetaria podemos distinguir otros cuatro tipos de operaciones con distinta finalidad.

Las operaciones de mercado abierto más importantes son las operaciones principales de financiación (MRO), que se consolidaron como la fuente principal de financiación empleada por el BCE en sus inicios. Son operaciones regulares (se llevan a cabo semanalmente) mediante las que se inyecta liquidez y que vencen a una semana, de ahí su amplia utilización, puesto que permiten a los bancos nacionales adaptarse a las fluctuaciones inesperadas que puede experimentar el mercado y minimizar su impacto sobre los tipos de interés (Parlamento Europeo, 2024).

Parecidas a las primeras, se encuentran las operaciones de financiación más a largo plazo, las cuales persiguen el mismo propósito de inyectar liquidez a los bancos. La diferencia radica en que estas operaciones se dirigen a proporcionar esas dosis de liquidez en el largo plazo, con vencimiento a los tres meses y con una menor frecuencia de realización ya que en vez de realizarse cada semana se proponen de forma mensual. Con ellas no tratan de adaptarse a las fluctuaciones puntuales, sino adoptar una posición férrea estructuralmente en el Eurosistema.

Aparte de estas dos categorías, que son las más importantes y utilizadas, también hay que mencionar a las operaciones de ajuste y las operaciones estructurales, menos frecuentes, pero de sumo valor también. Las primeras son operaciones que sirven para adaptarse a las alteraciones que sufre el sistema, subidas o bajadas de los tipos de interés que requieren absorciones o inyecciones de liquidez, para corregir los desajustes. Por último, las operaciones estructurales sirven para corregir la situación de liquidez estructural del Eurosistema respecto al sector financiero, valiéndose de operaciones temporales, operaciones simples o mediante la emisión de certificados de deuda por parte del BCE (Banco de España, 2025).

3. Reservas mínimas de dinero: el BCE se ocupa de mantener unos niveles mínimos de reservas monetarias, tanto para sí mismo como para los bancos centrales de los estados miembros. Con ello persigue controlar el nivel de liquidez que existe en el sistema monetario europeo y asegurarse de tener a su disposición un nivel suficiente de dinero para poder intervenir las

economías de los países miembros en caso de que fuese necesario, como en periodos de crisis o incertidumbre.

El mantenimiento de estas reservas mínimas permite estabilizar los tipos de interés del mercado, puesto que al controlar la cantidad de dinero disponible en los bancos se consigue influir en la determinación de los tipos de interés a corto plazo, adaptando los cambios experimentados por estas variables mediante operaciones con cargo a las divisas mantenidas en reserva, inyectando o absorbiendo liquidez según sea necesario para la estabilización de los tipos.

### **3.3. POLITICAS MONETARIAS IMPLEMENTADAS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO PARA COMBATIR LA INFLACION**

En los últimos años, como respuesta ante las situaciones de alta inflación que se han experimentado de forma generalizada en el continente europeo, el BCE ha diseñado distintas líneas de actuación para tratar combatirla, entre todas ellas podemos destacar las siguientes:

#### **➤ SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERES**

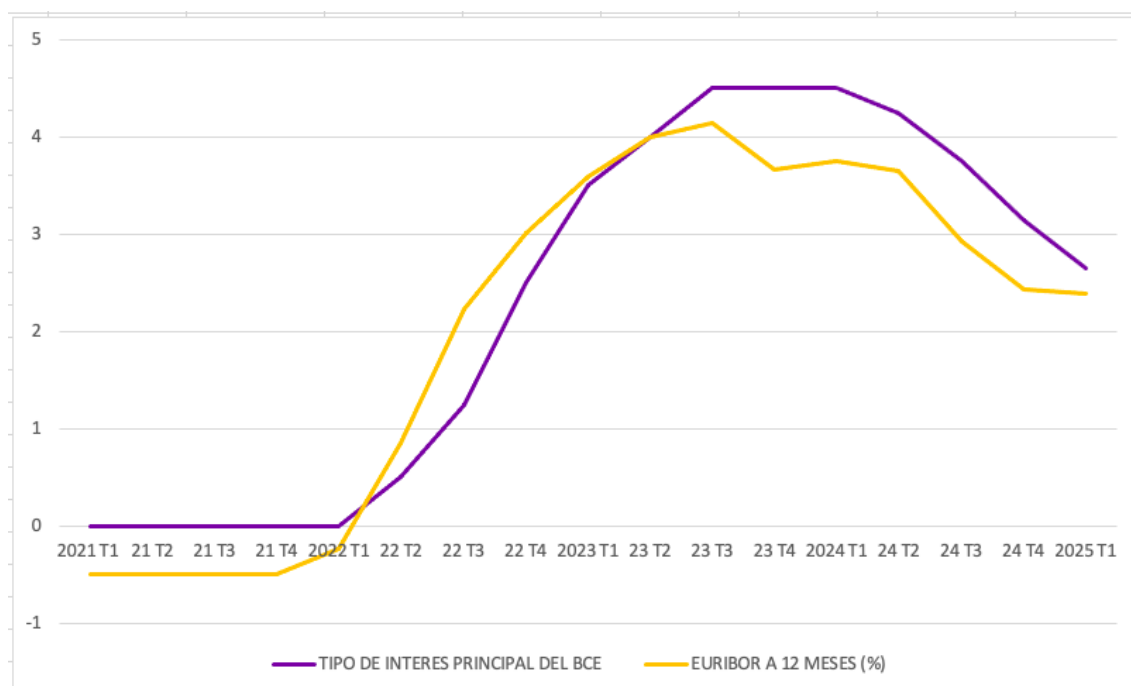
Ante la tensa situación que vivía Europa recientemente, afectada por conflictos geopolíticos como la guerra de Rusia y Ucrania o con las aún latentes secuelas que trajo consigo la pandemia del COVID-19, en julio de 2022 el BCE decidió cambiar la ruta que seguía la economía. En ese momento la inflación interanual en España se situaba en torno al 10,8%, una cifra alarmante que seguía la línea que marco la inflación en ese año, situándose el promedio en 2022 en el 8,4% (Banco de España, 2023) (con una notoria influencia del precio de la energía que explico el 60% de esta subida). Esta tendencia no solo se extendió por España sino también por todo el continente europeo, lo que condujo al BCE a implementar una política monetaria restrictiva para combatir las tendencias alcistas que experimentaba la inflación, política que consistió en el progresivo incremento de los tipos de interés, que por aquel entonces se situaban en torno al 0%.

Esta decisión de política monetaria para combatir la inflación comenzó con una subida de los principales tipos de interés del BCE de 50 puntos básicos en julio de 2022, y a partir de este momento comenzaron las subidas generalizadas de los tipos mensualmente hasta junio de 2024 donde por primera vez en los últimos

dos años, se registró una bajada de 25 puntos básicos en los tipos de interés. En este periodo se registraron periodos de fuertes subidas como en septiembre y noviembre de 2022 donde se subieron los tipos 150 puntos básicos, y periodos con subidas más moderadas como en 2023, pero en términos generales se caracterizó por el aumento continuo en estas variables, que llevó a registrar un impactante aumento acumulado en el valor de los tipos oficiales del BCE de 450 puntos básicos en septiembre de 2023 (CaixaBank Research, 2023), situándose la facilidad de depósito en una tasa del 4% y la tasa de refinanciación en un 4,5%, todo ello en el periodo de un año aproximadamente. En ese momento se remarcó la necesidad de seguir esa política de tipos de interés elevados durante un largo periodo para conseguir el objetivo de frenar el crecimiento de la inflación y volver a la senda de la estabilidad de precios, con el objetivo de situar la inflación en el 2% a medio plazo.

Esta política trataba de encarecer el coste de la financiación para las empresas y los hogares, conseguir que los bancos cobrasen por la concesión de préstamos y la remuneración del ahorro, ya que previamente los tipos se situaban en el 0% favoreciendo la financiación de estos agentes, e impulsando el crecimiento de la demanda agregada. Por este motivo se buscó frenar ese crecimiento en la demanda agregada, desalentando el consumo y la inversión y, encareciendo la concesión de créditos, objetivo que fue progresivamente lográndose con la consiguiente bajada de la inflación, hasta junio de 2024 donde comenzó la gradual reducción de los tipos, reduciéndoles 25 puntos básicos (Carbó, S. Rodríguez, F. 2024). Esto se produjo gracias a las últimas noticias que mostraron la reducción en las presiones inflacionistas, situada en el 2,8% en 2024 y la evolución moderada de la inflación subyacente, sin embargo, el BCE se mantiene precavido debido las todavía existentes, presiones inflacionistas internas apoyadas mayormente en el crecimiento de los salarios que, invitaron a la cautela en la toma de decisiones sobre el control de la inflación.

**Gráfico 8: Evolución del tipo de interés principal del BCE y su comparación con el Euribor a 12 meses desde 2021.**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo y el Banco de España.

El gráfico 8 trata muestra cómo han evolucionado los tipos de interés en la economía desde 2021 donde se puede apreciar como los tipos de interés principales del BCE y los de referencia (Euribor) se encontraban en torno a cero o incluso llegaban a ser negativos. La situación cambio a partir de 2022 y es que la difícil situación por la que atravesaba la economía europea, dominada por una gran tasa de inflación hizo necesaria una reacción del BCE, que decidió subir los tipos de interés principales para frenar esa escalada inflacionaria, comenzando un crecimiento sostenido de estos tipos de interés que fue paralelo a los del Euribor. Los movimientos paralelos que experimentan estos dos tipos de intereses se deben a que el Euribor, que es el tipo de interés al que los bancos se prestan dinero (tipo de interés interbancario), representa las expectativas de los bancos ante las decisiones del BCE sobre política monetaria, por lo que sus variaciones se producen por qué los bancos tratan de anticipar las oscilaciones que sufrirán los tipos de interés por la actuación del BCE. Esto explica por qué ante subidas en los tipos de interés del BCE, el Euribor siga la misma tendencia creciente y que, a partir de 2024 cuando el BCE dejó de subir los tipos de interés

principales y estos comenzaron a bajar, también lo hiciera el Euribor como muestra el gráfico con la estabilización de la inflación.

#### ➤ **FINALIZACION DEL PROGRAMA DE COMPRA DE ACTIVOS DEL BCE**

Para hablar de esta política hay que remontarse al 2015, donde el BCE implemento una herramienta no convencional de política monetaria consistente en un programa compra de activos (APP), que años más tarde con la llegada de la pandemia en 2020 fue acompañado de otro, el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP), un mecanismo de características y objetivos similares, persiguiendo ambos conseguir un aumento en la inflación de la zona euro, que por aquel entonces en cifras cercanas al 0%, incluso llegando a ser negativa. Esta situación de baja inflación condujo al BCE a implementa primero en 2015 el programa APP y, posteriormente como respuesta a la pandemia un programa de emergencia que fue el PEPP. Ambos programas consistieron en la compra de activos y su reinversión al vencimiento, activos de distinto tipo como títulos deuda pública, bonos corporativos o garantizados, para incrementar su demanda y precio e influir en los tipos de interés, que disminuyeron sus valores, reduciendo el coste de la financiación para empresas y hogares, lo que condujo a un aumento del consumo y la inversión, y la reactivación de la inflación en torno al objetivo del 2% (Banco de España, 2025). Sin embargo, con la recuperación económica y el aumento de la inflación en 2021, apoyado principalmente por la subida en los precios de la energía, el BCE decidido poner fin a estos programas en 2022, primero detuvo la compra de activos en ambos programas y, posteriormente en 2023 cesó la reinversión del principal de los valores que iban venciendo del APP y a finales de 2024, completo este cierre frenando también la reinversión del principal de los valores del PEPP que vencían. De esta manera se ponía fin a un proceso de *quantitative easing*, con el que se inyectó liquidez al sistema y se expandió el balance del BCE para fomentar el crecimiento económico europeo, para dar comienzo a un proceso de *quantitative tightening* que acompañase la subida de los tipos de interés y lograrse la estabilización de la inflación como veremos a continuación (Jones, 2023).

En cuanto a que al *quantitative easing*, se define como un programa en virtud del cual, el BCE se dedica a comprar activos financieros, generalmente bonos representativos de deuda, con el objetivo de reducir los tipos de interés y

aumentar la oferta monetaria y liquidez de la economía, para fomentar una mayor concesión de créditos por parte de los bancos que tendrán más liquidez para prestar, abaratando así las operaciones de financiación y estimulando la economía. Como contraparte, están los programas de *quantitative tightening*, que suponen la venta de activos financieros o la no reinversión al vencimiento de (dejando vencer) estos activos por parte del BCE, todo ello con el objetivo de reducir la oferta monetaria y controlar picos de inflación. Ambos programas son implementados cuando las políticas monetarias convencionales no son suficientes para conseguir los objetivos pretendidos.

#### ➤ **PROGRAMA DE ENDURECIMIENTO CUANTITATIVO**

Esta herramienta de política monetaria del BCE se trata de un programa de *quantitative tightening*, que persigue la reducción del balance del BCE y los demás bancos centrales, que como consecuencia de los programas de compra de activos se habían desbordado, llegando incluso a conformar el balance del BCE el 70% del PIB de la eurozona en 2022, lo que representa un aumento de aproximadamente el 50% de su tamaño respecto al 2014 cuando el balance solo representaba el 20% del PIB de la eurozona. Mediante este programa el BCE perseguía la reducción de su cartera de activos, disminuyendo mensualmente 15.000 millones de euros desde marzo de 2023, para reducir los altísimos niveles de liquidez del sistema generados por la compra de activos y las operaciones de financiación a largo plazo, y con ello estabilizar la inflación (CaixaBank Research, 2023).

Para ello empleo diversas medidas como fomentar el reembolso anticipado de los préstamos que se concedieron a raíz de las operaciones de financiación a largo plazo (TLTRO) mediante la modificación de las condiciones ofrecidas con estos préstamos en la pandemia, reduciendo la liquidez en los bancos. Esto se unió a la desaceleración de la reinversión del principal de los activos acumulados en cartera (previamente adquiridos en el programa APP, ya que no se actuó sobre los activos adquiridos en el programa PEPP) que fuesen venciendo, un frenazo progresivo que buscaba mermar la demanda de la deuda soberana, para que estos títulos de deuda puedan emplearse como activos de garantía en distintas operaciones financieras, ya que aumenta la oferta de estos y, con ello su accesibilidad. Esto tiene un efecto importante y es que, al disminuir su

demanda, se reduce también el precio de estos títulos, perdiendo valor como activos de garantía y provocando que los bancos no puedan emplearlos como antes para obtener liquidez de forma sencilla, afectando negativamente a su capacidad de financiación, puesto que supone un aumento del coste de financiación, lo cual desincentiva la inversión y conduce a contener el crecimiento de la inflación (Jones, 2023).

Con esta medida se consigue reducir el balance del BCE dejando que los valores venzan sin reinvertirse, lo cual provoca una disminución de la oferta monetaria al drenar los niveles de liquidez de la economía. Esta medida se introdujo de forma complementaria a la subida de los tipos de interés puesto que conjuntamente lograrían más fácilmente esa reducción de la oferta monetaria, con la que desacelerar la economía y estabilizar la inflación, para lograr el objetivo del 2% a medio plazo.

**Gráfico 9: Balance de los vencimientos y reinversiones del programa de compra de activos del BCE desde 2019**



**Fuente:** CaixaBank Research a partir de los datos del BCE.

Para acabar habría que hacer una última alusión a otra de las medidas de política monetaria diseñadas por el BCE en los últimos años (aunque aún no ha sido

activada porque no ha sido necesario), concretamente hay que mencionar al Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI), creado en julio de 2022 para lograr que las políticas monetarias restrictivas mencionadas previamente no produjeran una fragmentación financiera en los países de la eurozona, debido al violento cambio introducido respecto de los tipos de interés. Es decir, se configuro para conseguir una transmisión efectiva y segura de las políticas monetarias, y se configuro como una herramienta que permitía adquirir la deuda soberana de determinados Estados Miembros que registrasen una prima de riesgo desmesurada, sin necesidad de solicitud previa, siempre y cuando estos países cumplieran unos requisitos de elegibilidad como la sostenibilidad fiscal, estabilidad macroeconómica o la ausencia de un procedimiento de déficit excesivo. Esta medida era necesaria como mecanismo para poder implementar las políticas restrictivas de subida de los tipos de interés y reducción del balance, puesto que mediante su uso se puede corregir los efectos de esas políticas, evitando consecuencias desproporcionadas sobre determinados países, que queden muy perjudicados financieramente por la restricción de liquidez y el aumento del coste de financiación provocado. Mediante su aplicación se evitan intervenciones directas del BCE sobre los países más afectados, logrando uniformidad en las políticas monetarias y apoyando la estabilización de la inflación (Banco Central Europeo, 2022).

### **3.4. COORDINACION FISCAL Y EL BCE**

Además de por la política monetaria, la inflación se ve condicionada también por las políticas fiscales establecidas en cada uno de los Estados miembros, políticas que engloban decisiones en materia de régimen fiscal y son competencia exclusiva de cada país. Sin embargo, a pesar de ser competencia nacional de cada Estado, la UEM también interviene en esta materia, puesto que persigue el objetivo de lograr la coordinación fiscal entre las distintas políticas nacionales de los miembros de la Unión y, además, se encarga de supervisarlas para evitar cualquier posible interferencia negativa sobre el equilibrio económico europeo. Para lograrlo debe controlar y fomentar la coordinación entre los Estados miembros, tratando de proteger la estabilidad que se busca en la zona euro y suprimir las trabas que dificulten la actividad transfronteriza, armonizando las legislaciones para mejorar la cohesión europea (Capó y Mongay, 2023).

El principal instrumento del que dispone para este objetivo es el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que se configura como la herramienta base para asegurar la supervisión en materia de régimen fiscal en la UEM. Este pacto está compuesto de una serie de Directivas e informes de la Comisión Europea que tratan de acabar y prevenir de las prácticas fiscales abusivas y la evasión fiscal; dentro de estas directivas se establecen una serie de límites que deben cumplir los Estados miembros como el de asegurar que el déficit público anual se encuentre por debajo del 3% del PIB y que la deuda pública no llegue a sobrepasar el 60% del PIB tampoco, y en caso de sobrepasarlos se iniciara el Procedimiento de Déficit Excesivo (Parlamento Europeo, 2025).

Con los sucesos recientes acontecidos en Europa como puede ser la guerra entre Rusia y Ucrania, en el año 2024 se llevó a cabo una importante reforma con el objetivo de incentivar la inversión para retomar la senda del crecimiento económico y contribuir al objetivo de estabilidad y sostenibilidad fiscal, incorporando mayor flexibilidad al sistema fiscal. Es importante mencionar la política fiscal, ya que, a pesar de ser competencia prácticamente exclusiva de los Estados Miembros, tiene relación con la inflación puesto que las decisiones relativas a la política fiscal, es decir, las decisiones sobre gasto público e impuestos, que van a incidir directamente en la demanda agregada y pueden conducir a un aumento del nivel general de los precios en la economía. Por este motivo es necesario tratar de coordinar la política monetaria y fiscal de los países, persiguiendo objetivos complementarios, por ejemplo, si el país se encuentra en un proceso inflacionista grave deberá complementar los instrumentos de política monetaria escogidos, con una política fiscal restrictiva que reduzca el nivel de gasto público, como podría ser un incremento en los impuestos públicos o un recorte en las subvenciones otorgadas al sector privado. Todo ello con el objetivo de contener la demanda agregada y reducir el nivel de deuda pública, y así contrarrestar las presiones inflacionistas y controlar el nivel de inflación.

#### **4. CONCLUSIONES**

Como se ha evidenciado a lo largo del trabajo, la inflación es un fenómeno económico trascendental en la economía que influye de muchas maneras en varios aspectos de nuestras vidas, incidiendo significativamente en el poder adquisitivo de los hogares, la competitividad de las empresas, sus procesos de producción o distribución y en términos generales, a la estabilidad macroeconómica europea. Mediante el estudio detallado de la inflación creciente que se encuentra azotando Europa en los últimos años, se puede observar como este proceso inflacionario actual no ha sido resultado de un suceso económico aislado, sino que se ha producido una conjunción de acontecimientos y factores de diversa índole que interactúan entre ellos y magnifican sus efectos a gran escala, desde el aumento del consumo en los hogares tras la pandemia o la subida en los costes de producción de las empresas, determinantes internos que fueron influidos recíprocamente por las circunstancias externas que acontecieron en Europa recientemente, como la crisis sanitaria del COVID-19, el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania o el creciente proceso de desglobalización en el que nos encontramos inmersos. Esto son factores que individualmente ya generarían repercusiones sobre la inflación, pero a través de su interacción extienden sus efectos, provocando una situación crítica como la experimentada recientemente por la economía europea, con tasas de inflación no vistas desde hace muchos años.

La dureza de esta crisis inflacionaria obligó a las autoridades monetarias competentes en el continente, con su máximo exponente en el Banco Central Europeo a emprender medidas urgentes para solventar esta situación. Para ello se han venido aplicando una serie de distintas políticas monetarias restrictivas como el aumento sostenido de los tipos de interés principales del BCE, que hasta aquel entonces se encontraban en cifras nulas o incluso negativas, o el programa de endurecimiento cuantitativo implementado por el BCE en 2023 para lograr la reducción de su balance y aumentar los costes de financiación de las empresas y hogares, ambas con el objetivo de frenar el crecimiento de la inflación y retornar a la estabilidad de precios. Estas medidas, a pesar de haber cumplido con su cometido, han generado efectos negativos para la economía, ralentizando el crecimiento económico de los Estados Miembros e incidiendo en los niveles de inversión de las empresas y las familias. En este sentido también se ha

demostrado que para lograr una gestión efectiva de las medidas de política monetaria se requiere su coordinación con la política fiscal de los países, aunando esfuerzos conjuntamente mediante medidas fiscales como el control del gasto público, que acompañe las restricciones monetarias establecidas.

Sin embargo, a pesar de haberse reconducido en gran parte esta situación, el reciente proceso inflacionario vivido pone de manifiesto la debilidad del sistema económico ante acontecimientos imprevistos como los acontecidos, creando una situación de incertidumbre e inestabilidad económica que requiere de entidades competentes que proporcionen respuestas efectivas y rápidas para evitar fuertes impactos que debiliten la economía de forma sostenida y no puntual. Aun habiendo mejorado la situación actual, los expertos consideran que este proceso inflacionario ha llegado para quedarse, afectando a componentes estructurales de la economía y, principalmente a la confección de los precios y los salarios donde siguen existiendo grandes presiones, por lo que es necesario que los esfuerzos realizados en los últimos años, persistan y evolucionen para mejorar las futuras respuestas ante posibles conflictos geopolíticos como la reciente imposición de aranceles de Donald Trump u otras tensiones de distinta índole.

## 5. BIBLIOGRAFIA:

**Alcalá, C. (2023)**, “Así fue la hiperinflación que hundió la economía alemana: cuando el dinero valía menos que nada”. El Debate.

[https://www.eldebate.com/historia/20230830/asi-hiperinflacion-hundio-economia-alemana\\_136368.html](https://www.eldebate.com/historia/20230830/asi-hiperinflacion-hundio-economia-alemana_136368.html)

**Aznar, P. (2023)**, “Crisis energética, inflación y tipos de interés: Un nuevo dilema para la UE”. Esade.

<https://dobetter.esade.edu/es/energia-inflacion>

**Banco Central Europeo (2022)**, “El Instrumento para la Protección de la Transmisión”. Nota de prensa.

<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/DecisionesPoliticaMonetaria/22/pm210722-TPI.pdf>

**Banco Central Europeo (2025)**, “Cinco cosas que debe saber acerca del Tratado de Maastricht”.

[https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/maastricht\\_treaty.es.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/maastricht_treaty.es.html)

**Banco de España (2023)**, “INFORME ANUAL 2022”.

[https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/22/Fich/InfAnual\\_2022.pdf](https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/22/Fich/InfAnual_2022.pdf)

**Banco de España (2025)**, “¿Qué son las operaciones de mercado abierto?”.

<https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/politica-monetaria-area-euro/tipos-interes-bce/que-son-las-operaciones-de-mercado-abierto.html>

**Banco de España (2025)**, “El BCE baja los tipos 25 puntos básicos en marzo”.

<https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/politica-monetaria-area-euro/tipos-interes-bce/que-son-las-operaciones-de-mercado-abierto.html>

**Banco de España (2025)**, “¿Cuál es el objetivo del BCE?”.

<https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/politica-monetaria-area-euro/bce-estrategia-politica-monetaria/cual-es-el-objetivo-del-bce.html>

**Banco de España (2025)**, “Qué son los programas de compras de activos”.

<https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/politica-monetaria-area-euro/nuevos-instrumentos-politica-monetaria/que-son-los-programas-de-compras-de-activos.html>

**Banco Santander (2025)**, “¿Qué es el IPC o Índice de Precios de Consumo?”.

<https://www.bancosantander.es/glosario/ipc-indice-precios-consumo>

**Blanchard, O. Amighini, A. y Giavazzi, F. (2012)**, “Macroeconomía”.

<https://danielmorochoruiz.wordpress.com/wp-content/uploads/2015/09/macroeconomc3ada-blanchard.pdf>

**Blanco, R. Khametshin, D. Menendez, A. y Mulino, M. (2023)**, “La traslación del aumento de los costes de producción a los precios de venta de las empresas no financieras en 2022”. Banco de España.

<https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/23/T3/Fich/be2303-art11.pdf>

**Caixa Rural L’Alcora (2022)**, “Causas y tipos de inflación: qué es y cómo nos afecta”.

<https://caixalcora.ruralvia.com/cooperativismo/causas-tipos-inflacion-que-como-nos-afecta>

**CaixaBank Research (2023)**, “El BCE sube los tipos en 25 p.b. y alcanza la cima”.

<https://www.caixabankresearch.com/es/publicaciones/notas-breves-actualidad-economica-y-financiera/observatorio-bancos-centrales/bce-49>

**CaixaBank Research (2023)**, “La reducción del balance del BCE en 2023”.

<https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/mercados-financieros/reduccion-del-balance-del-bce-2023>

**CaixaBank Research (2023)**, “Perspectivas para la inflación y la política monetaria en 2024”.

<https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/politica-monetaria/perspectivas-inflacion-y-politica-monetaria-2024>

**Capó Servera, M. y Martínez Mongay, C. (2023)**, “El pacto de estabilidad y crecimiento. A la búsqueda del equilibrio entre dominancia monetaria y estabilización”.

[https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2023/03/PEE-175\\_Capo\\_Martinez.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2023/03/PEE-175_Capo_Martinez.pdf)

**Carbó, S. y Rodríguez, F. (2024)**, “Cambios en la política monetaria: recorrido e implicaciones”. Funcas.

<https://www.funcas.es/articulos/cambios-en-la-politica-monetaria-recorrido-e-implicaciones/>

**Curcio, P. (2018)**, “Hiperinflación: Arma imperial”.

<https://volarlibremente.wordpress.com/wp-content/uploads/2018/04/hiperinflacion3b3n-arma-imperial-la-republica-de-weimar.pdf>

**Dorin, F. Perrotti, D. y Goldsizer, P. (2018)**, “Los números índices y su relación con la economía”.

<https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/75915ce4-e178-41ee-8ced-146e6430e7ae/content>

**Facing Hystory & Ourselves (2025)**, “Hiperinflación y la Gran Depresión”.

[https://www.facinghistory.org/sites/default/files/2022-06/Handout\\_%20Hiperinflación%20y%20la%20Gran%20Depresión%20%28Hyperinflation%20and%20the%20Great%20Depression%29.pdf](https://www.facinghistory.org/sites/default/files/2022-06/Handout_%20Hiperinflación%20y%20la%20Gran%20Depresión%20%28Hyperinflation%20and%20the%20Great%20Depression%29.pdf)

**Grupo Banco Mundial (2023)**, “La invasión de Rusia a Ucrania y la crisis del costo de vida ensombrecen las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes de Europa y Asia Central”. Comunicado de prensa.

<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>

**ING Bank (2025)**, “Estos son los tipos de inflación que hay y así es como afectan a nuestra economía”.

<https://www.ing.es/enararanja/finanzas-personales/conceptos-utiles/tipos-de-inflacion/>

**Jones, E. (2023)**, “La gestión de los riesgos del endurecimiento cuantitativo en la eurozona”. Funcas.

<https://www.funcas.es/articulos/la-gestion-de-los-riesgos-del-endurecimiento-cuantitativo-en-la-eurozona/>

**Laborda, A. Fernández, J. y Huete, F. (2001)**, “Inflación, costes laborales y la relación real de intercambio”. Funcas.

[https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS\\_CIE/160art18.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_CIE/160art18.pdf)

**Manfredi, J.L. (2024)**, “Desglobalización e Inflación: los nuevos riesgos políticos”. Mediterráneo Económico núm. 38.

<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/9372712.pdf>

**Mankiw, G. (2013)**, “Macroeconomía”.

[https://www.ricardopanza.com.ar/files/macro1/Macroeconomia\\_8a\\_ed.\\_Gregory\\_Mankiw.pdf](https://www.ricardopanza.com.ar/files/macro1/Macroeconomia_8a_ed._Gregory_Mankiw.pdf)

**Pacce, M. (2022)**, “The recent inflationary process in Spain and the euro area: an analysis of its anatomy and causes”.

<https://revistasice.com/index.php/ICE/article/view/7524/7565>

**Parlamento Europeo (2023)**, “Los efectos de la reciente evolución de la inflación en las finanzas de la Unión”.

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/756629/IPOL\\_STU\(2023\)756629\(SUM01\)\\_ES.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/756629/IPOL_STU(2023)756629(SUM01)_ES.pdf)

**Parlamento Europeo (2024)**, “La política monetaria europea”.

<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/86/la-politica-monetaria-europea>

**Parlamento Europeo (2025)**, “Decisiones, Estados de cuentas, Tasas de interés claves del BCE”.

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/decisions/html/index.es.html>

**Parlamento Europeo (2025)**, “El marco de la Unión para las políticas presupuestarias”.

<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/89/el-marco-de-la-union-para-las-politicas-presupuestarias>

**Torres, R. (2021)**, “El repunte de la inflación y su impacto”. Funcas.

<https://www.funcas.es/articulos/el-repunte-de-la-inflacion-y-su-impacto/>

**U.S. Bureau of Labor Statistics (2014)**, “Cien años de cambio de precios: el índice de precios al consumidor y la experiencia de la inflación estadounidense”.

<https://www.bls.gov/opub/mlr/2014/article/one-hundred-years-of-price-change-the-consumer-price-index-and-the-american-inflation-experience.htm>

**Vidal, A. (2015)**, “Inflación: ¿solo un fenómeno monetario?”. CaixaBank Research.

<https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/inflacion/inflacion-solo-fenomeno-monetario>

**Viñals, J. (1980)**, “Los efectos macroeconómicos de los shocks de oferta”. Funcas.

[https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS\\_PEE/005art04.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_PEE/005art04.pdf)