



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Economía

**El repunte inflacionista:
situación actual y perspectivas**

Por:

Lucía Quintanilla Bernabé

Tutelado por:

María Teresa Rubio Sanz

Valladolid, 7 de julio de 2023

RESUMEN

El presente trabajo aborda el repunte inflacionista actual. Para ello, examina los factores idiosincráticos de oferta y de demanda causantes del *shock* coetáneo, vinculándolos con los distintos enfoques doctrinales sobre la inflación que han ido incorporándose a la ortodoxia. En este sentido, se presenta el paradigma de la inflación de España frente a la eurozona, con una breve mención al caso de la economía de Castilla y León. El trabajo estudia con detalle las partidas que más han contribuido al crecimiento de los precios en el periodo 2021-2023 y analiza tanto las medidas adoptadas tanto por el Gobierno de España como por la Unión Europea, con el objetivo de corregir la escalada de los precios *post factum*. Por último, dedica un epígrafe a los efectos producidos por la exacerbada inflación y a las principales incertidumbres que todavía plantea el panorama actual.

Palabras clave: inflación, eurozona, materias primas energéticas, economía española, inflación subyacente.

Código JEL: E31, E52, E50

ABSTRACT

This paper addresses the current inflationary upturn. To do this, it examines the idiosyncratic supply and demand factors that cause the contemporary shock, linking them to the different doctrinal approaches to inflation that have been incorporated into orthodoxy. In this sense, the paradigm of inflation in Spain against the eurozone is presented, with a brief mention of the case of the economy of Castilla y León. The work studies in detail the items that have contributed the most to the growth of prices in the period 2021-2023 and analyzes both the measures adopted by both the Government of Spain and the European Union, with the aim of correcting the escalation of prices *post factum*. Finally, it dedicates an epigraph to the effects produced by the exacerbated inflation and to the main uncertainties that the current panorama still poses.

Palabras clave: inflation, eurozone, energy raw materials, Spanish economy, underlying inflation.

Código JEL: E31, E52, E50

ÍNDICE GENERAL

1. INTRODUCCIÓN.....	11
1.1. Metodología	12
2. LA INFLACIÓN: REVISIÓN DE LA LITERATURA ECONÓMICA	15
2.1. Principales interpretaciones teóricas de las causas de la inflación.....	16
2.1.1. Inflación por la vía de la demanda.....	17
2.1.2. Inflación por vía de la oferta o inflación de costes	22
2.1.3. Explicaciones estructuralistas o microeconómicas	23
2.2. Consecuencias de la inflación.....	24
3. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN ACTUAL Y SUS CAUSAS: UNA PERSPECTIVA GLOBAL.....	27
3.1. La reactivación de la demanda.....	30
3.2. Aumento del precio de las materias primas	32
3.2.1. La subida de los precios del gas	32
3.2.2. El aumento del precio del petróleo	36
3.2.3. El incremento del precio de la electricidad.....	38
3.3. Los cuellos de botella.....	39
3.4. Otros factores	42
4. INFLACIÓN EN ESPAÑA.....	44
4.1. Perspectiva económica general: evolución de la inflación durante el periodo 2000-2019.....	44
4.2. Perspectiva económica actual: la inflación durante el periodo 2020-2023....	48
4.3. Principales componentes de la inflación	60
4.1.1. Alimentos y bebidas no alcohólicas.....	62
4.1.2. Vivienda.....	69
4.1.3. Restaurantes y hoteles	71
4.2. Grupos especiales: los productos energéticos y la inflación subyacente....	74
4.2.1. Productos energéticos	74
4.2.2. Inflación subyacente	77
5. MEDIDAS TOMADAS PARA CONTROLAR LA INFLACIÓN	80
6. EFECTOS, PERSPECTIVAS Y PRINCIPALES FUENTES DE INCERTIDUMBRE	85
7. CONCLUSIONES.....	91
8. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	91

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1. Las variaciones en la oferta monetaria sobre el nivel de precios .	19
Gráfico 2.2. El <i>gap</i> inflacionista	20
Gráfico 3.1. Evolución anual del IAPC en la eurozona	28
Gráfico 3.2. Evolución anual del PCE en EE.UU	28
Gráfico 3.3. Crecimiento anual del PIB real en la eurozona	30
Gráfico 3.4. Crecimiento anual del PIB real en los Estados Unidos.....	30
Gráfico 3.5. Evolución reciente del precio del gas natural	31
Gráfico 3.6. Evolución mensual interanual del IPCA del gas en la eurozona...	33
Gráfico 3.7. Diversificación Europea de la provisión de gas ruso	34
Gráfico 3.8. Evolución del precio del petróleo	36
Gráfico 3.9. Evolución mensual interanual del IPCA de la electricidad en la eurozona.....	38
Gráfico 3.10. Evolución del precio del CO ₂	38
Gráfico 3.11. Recuperación y evolución del coste del transporte en la zona euro y EE. UU	39
Gráfico 3.12 PMI manufacturas: plazo de entrega a proveedores	39
Gráfico 3.13. Incidencia sobre el nivel de precios (variaciones porcentuales anuales y aportación en puntos porcentuales)	40
Gráfico 3.14. Evolución de los tipos de interés oficiales	42
Gráfico 4.1. Diferencial de la inflación en la zona euro y España. Perspectiva global 1999-2019	45
Gráfico 4.2. Evolución mensual interanual de la inflación en la zona euro y España. Perspectiva global 2000-2019.....	45
Gráfico 4.3. Evolución mensual interanual de la inflación en la España y Castilla y León. Perspectiva global 2002-2019	46

Gráfico 4.4. Evolución mensual interanual de la inflación por países de la eurozona.....	49
Gráfico 4.5. Evolución mensual interanual y diferencial de la inflación entre la zona euro y España. Año 2020	50
Gráfico 4.6. Evolución mensual interanual y diferencial de la inflación entre la zona euro y España. Año 2021.	53
Gráfico 4. 7. Evolución mensual interanual y diferencial de la inflación entre la zona euro y España. Año 2022	55
Gráfico 4.8. Evolución mensual interanual y diferencial de la inflación entre la zona euro y España. Año 2023	49
Gráfico 4.9. Evolución mensual de la inflación subyacente en la zona euro y España. Año 2023.....	56
Gráfico 4.10. Evolución mensual de la inflación de los alimentos en la zona euro y España. Año 2023.....	56
Gráfico 4.11. Evolución mensual interanual y diferencial de la inflación en la zona euro y España. Años 2020-2023.	57
Gráfico 4.12. IPC general. Base 2021. % Variación interanual. Castilla y León y España.....	58
Gráfico 4.13. Evolución de los precios de los “Alimentos y bebidas no alcohólicas” en España y la zona euro. Periodo 2000-2023	62
Gráfico 4.14. Evolución y diferencial de los precios de los “Alimentos y bebidas no alcohólicas” en España y la zona euro. Periodo 2021-2023	63
Gráfico 4.15. IAPC de “Alimentos y bebidas no alcohólicas” por países del área euro: crecimiento interanual en el IV TR 2022.....	64
Gráfico 4.16. Evolución anual y diferencial de los precios de los “Alimentos y bebidas no alcohólicas” en España y Castilla y León. Periodo 2021-2023	67
Gráfico 4.17. Evolución del grupo “Vivienda” en España y la zona euro. Periodo 2000-2023.....	68
Gráfico 4.18. Evolución anual de los precios de los “Vivienda” en España y la zona euro. Periodo 2021-2023.....	69

Gráfico 4.19. Evolución y diferencial de los precios del grupo “Vivienda” en España y Castilla y León. Periodo 2021-2023.....	70
Gráfico 4.20. Evolución de los precios del grupo “Restaurantes y hoteles” en España y la zona euro. Periodo 2000-2023	72
Gráfico 4.21. Evolución y diferencial de los precios del grupo “Restaurantes y hoteles” en España y Castilla y León. Periodo 2021-2023	73
Gráfico 4.22. Evolución y diferencial de los precios del grupo “Restaurantes y hoteles” en España y Castilla y León. Periodo 2021-2023	73
Gráfico 4.23. Evolución del precio de los productos energéticos en la zona euro y España. Periodo 2000-2023.....	74
Gráfico 4.24. Evolución y diferencial del precio de los productos energéticos en la zona euro y España. Periodo 2021-2023	74
Gráfico 4.25. Evolución y diferencial del precio de los productos energéticos España y Castilla y León. Periodo 2021-2023.....	77
Gráfico 4.26. Evolución de la inflación subyacente en la zona euro y España.Perido 2020-2023.....	76
Gráfico 4.27. Las principales rúbricas de la inflación subyacente.....	77
Gráfico 4.28. Evolución de la inflación subyacente España y Castilla y León. Periodo 2020-2023.....	78
Gráfico 6.1. Composición del gasto de consumo por grupo de ingreso	85
Gráfico 6.2. Deflactor del PIB, costes laborales y excedente empresarial desde el inicio del brote de inflación	87
Gráfico 6.3. Incremento salarial pactado	88
Gráfico 6.4. Márgenes empresariales	88
Gráfico 6.5. Influencia de los grupos en la tasa anual del IPC datos junio 2023..	89
Gráfico 6.6. Evolución del precio de las materias primas	90
Gráfica 6.7. Incidencia de cuellos de botella en suministros.....	90
Gráfica 6.8. Previsiones de inflación en España. Periodo 2023- 2025	90

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1. Inflación esperada o anticipada	24
Tabla 2.2. Inflación imprevista.....	24
Tabla 4.1. Medidas regulatorias y fiscales aprobadas por la Unión Europea en el año 2020	50
Tabla 4.2. Medidas económicas y sociales aprobadas en España en el año 2020	52
Tabla 4.3. Variación de las medias anuales del IPC por grupos ECOICOP en España y Castilla y León durante el periodo 2020-2022. Base 2021.....	60
Tabla 4.4. Ponderaciones: general y de grupos ECOICOP en la zona euro, España y Castilla y León. Año 2023.....	61
Tabla 4.5. Desagregación de los subíndices de “Alimentos y bebidas no alcohólicas” por clases ECOICOP y por rúbricas en el área euro y España....	65
Tabla 5.1. Medidas de apoyo a hogares y empresas.....	82
Tabla 5.2. Las claves de la normalización de la política monetaria del BCE ...	84

1. INTRODUCCIÓN

La inflación ha resurgido en las economías occidentales en los últimos años, si bien, visto en perspectiva, quizá lo sorprendente no sea su retorno, sino su ausencia durante tantos años. Dicha ausencia podría explicarse por la adopción de un modelo macroeconómico, desde principios de los años 80, cuya prioridad principal fue la estabilidad de precios. Si durante la época de esplendor del keynesianismo el objetivo principal fue alcanzar el pleno empleo, aunque fuera a costa de mantener un nivel de inflación moderado, con el transcurso del tiempo este orden de prioridades terminaría invirtiéndose. El punto de inflexión se produjo en los años 70 al darse una situación, que posteriormente sería conocida como estanflación, en la que concurrían inflación y estancamiento económico y, además, no podía ser explicada por las tradicionales recetas keynesianas.

Para afrontar dicho fenómeno se implementaron un conjunto de medidas como las subidas abruptas de los tipos de interés o el debilitamiento de los sindicatos que terminarían triunfando en su objetivo de establecer un mundo sin inflación a costa de las clases medias y trabajadoras.

En la etapa actual, cuando la economía global volvió a abrirse tras los confinamientos provocados por la pandemia del COVID-19 y las escaseces de oferta se hicieron más persistentes se tensionaron los precios. Situación que se vio agravada por las tensiones geopolíticas derivadas del inicio de la guerra de Ucrania en febrero de 2022. Esta concatenación de factores provocó un aumento de los precios a ambos lados del Atlántico, con tasas anuales de crecimiento del 2,4% en la eurozona y del 4,7% en EE. UU en el año 2021, según los datos del Banco Mundial.

Si hasta hace fechas muy recientes el reto para el Banco Central Europeo y la Reserva Federal de EE. UU era conseguir una inflación por debajo del 2% o incluso evitar la deflación, a partir de 2021 la inflación se convertiría en “el enemigo público número uno de la estabilidad económica y el crecimiento sostenible” (C. Lagarde, 2021).

Este *status quo* de la economía pone de manifiesto que desde hace tiempo dejamos de vivir en un mundo en el que, como proclamaba Friedman (1968), “la

inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario”. Parafraseando al propio J.M. Keynes “la dificultad no radica en las ideas nuevas, sino en escapar de las viejas que, para quienes hemos recibido la formación más convencional, se ramifican hasta alcanzar cada esquina de nuestra mente” (J.M. Keynes, 1936, p.23). La inflación actual es el claro ejemplo de un nuevo reto para la economía global que ha de abandonar ideas antiguas y en ocasiones imprecisas para adentrarse en nuevos retos.

Para finalizar esta introducción me gustaría hacer hincapié en que

la inflación es un asunto muy controvertible. En primer lugar, es complejo y revisa múltiples facetas... En segundo lugar, la inflación dista mucho de ser un asunto puramente económico. Afecta la vida diaria de todos los habitantes del país que la padece... Cuando un asunto es a la vez complicado y de carácter político, los debates sobre cuestiones de principio tienden a ser estridentes y algo infructuosas... (D. Seers, 1962, p.25)

porque refleja el espíritu del presente trabajo.

1.1. Metodología

El trabajo está estructurado en ocho epígrafes. Tras esta introducción, el segundo apartado, de carácter puramente teórico, analiza los enfoques y vicisitudes del pensamiento económico respecto al tema central del trabajo, la inflación. En él también se estudian los principales efectos que genera una escalada generalizada de los precios en la economía.

El tercer epígrafe, se centra en el análisis de la coyuntura actual desde una perspectiva global. A tal efecto se han recopilado datos estadísticos e informes publicados por las principales autoridades económicas y se aborda con detalle tanto el estudio del marco económico-político como de los factores que han incidido en el episodio inflacionario.

El caso particular de la economía española se trata en el cuarto apartado del trabajo. Para ello, en primer lugar, se analiza de forma comparada la evolución del índice de precios en la economía española y en la eurozona, desde la creación de la zona euro hasta la actualidad. A continuación, se estudia de forma detallada el episodio inflacionista de los últimos tres años y, en especial, el comportamiento de algunos indicadores, como la inflación subyacente, por su relevancia en la elaboración de la política monetaria. Dentro de este apartado, también se hace referencia al caso particular de Castilla y León.

El siguiente apartado recoge las principales medidas tomadas por el gobierno español para frenar o limitar los efectos de la exacerbada inflación y las recomendaciones, por parte de economistas, para implementar este tipo de actuaciones.

Las consecuencias, los escenarios futuros y los principales frentes de incertidumbre que envuelven al actual repunte inflacionista se abordan en el apartado seis. El trabajo finaliza con una recopilación de las principales conclusiones que pueden extraerse de la investigación realizada.

Las principales fuentes de información utilizadas para la realización del trabajo han sido los informes periódicos del Banco de España y del Banco Central Europeo, así como de publicaciones de *CaixaBank Research* y de la Fundación de Cajas de Ahorros (FUNCAS).

Las variables básicas del estudio han sido el Índice de Precios Armonizado (IPCA) para España y la eurozona, cuya información la proporciona la Oficina Europea de Estadística (Eurostat), el *Price Consumer Index* (PCE) de EE. UU que elabora *The Bureau of Economic Analysis* (BEA) y el índice de precios al consumo (IPC) para Castilla y León proporcionado por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

Para finalizar este apartado, me gustaría destacar la dificultad para obtener los datos del índice de precios armonizado general y por grupos ECOICOP, debido al reciente cambio en su tratamiento por parte de Eurostat en diciembre de 2022. El motivo de dicho cambio es que el IPCA se basa en los “precios de compra” definidos conforme con el artículo 2, apartado 4, del Reglamento (UE) 2016/792

como “los precios efectivamente pagados por los compradores de productos, incluidos los impuestos menos las subvenciones sobre los productos [...]”.

En concordancia con esta definición Eurostat debe incluir las medias para reducir la inflación por parte de los gobiernos como la reducción temporal de los impuestos en ciertos productos y el tratamiento de los “precios máximos”, por lo que, a fecha de realización de este trabajo, solo hay datos publicados de los últimos 12 meses.

Ante esto, y para la realizar el trabajo, se pidió el acceso completo al almacén de datos de Eurostat (SDW).

2. LA INFLACIÓN: REVISIÓN DE LA LITERATURA ECONÓMICA

Uno de los problemas más graves, al menos en sus efectos, al que se enfrentan actualmente las economías es el de la inflación. Tanto su estudio como su análisis ha estado presente a lo largo de la historia del pensamiento económico, cuando parecía que las teorías sobre la inflación ya estaban descubiertas, tal y como consideró erróneamente J.S. Mill cuando señaló “afortunadamente, no hay nada en las leyes del valor que quede por aclarar para un autor actual o futuro; la teoría sobre el tema está completa” (J.S. Mill, 1848, p. 436), afloran nuevas acepciones y enfoques por parte de economistas de diferentes escuelas y corrientes de pensamiento económico.

Aunque la trayectoria de esta importante variable macroeconómica está presente a lo largo de la historia, incluso antes de la creación del dinero fiduciario, el objetivo de la estabilidad de precios, y con ello, de la ausencia de inflación, es relativamente reciente, datando de tan solo unas décadas en los programas económicos de los gobiernos.

Tradicionalmente, los precios han seguido un patrón cíclico en su evolución; en ocasiones, debido principalmente a la emisión en exceso de dinero¹ por parte de los bancos, se producía un incremento de los precios y, como resultado, inflación². Mientras que, en otros momentos, durante los periodos de recesión, en el que se experimenta un descenso en el consumo, los precios tendían a estabilizarse o a disminuir³.

¹ De acuerdo con Aristóteles (384 a. C- 322 a. C), en “Política” (330 a. C- 323 a. C) anunció las funciones del dinero como medio de cambio, unidad de cuenta y, también atribuyó funciones de depósito de valor y patrón de pago diferido.

² Como en el caso de las crisis monetarias acaecidas tras las guerras napoleónicas (1803-1815), produciéndose posturas contrapuestas entre los economistas de la época, como la controversia “bullionista” (1797-1819) o “*banking school versus currency school*” (1825-1857) en el que se trataba el papel de los bancos ante las primeras emisiones de dinero. O en el siglo XVIII, en Francia, durante el reinado de Luis XIV, se crea la Banca Law, que produce una histórica inflación.

³ Por ejemplo, durante la Gran Depresión (siglo XX), también conocida como la Crisis del 29 donde hubo un exceso de oferta (sobreproducción o *glut*) que no pudo ser absorbida por la débil demanda desembocando en un proceso deflacionario, entendido como el proceso inverso a la inflación.

Por ello, tras esta breve introducción, podríamos definir la inflación, con carácter general, como el aumento sostenido y generalizado de los precios de los bienes y servicios que consumen los hogares en una economía durante un periodo de tiempo determinado. Este fenómeno económico da lugar a una disminución del poder adquisitivo de la moneda, lo que significa que con la misma cantidad de dinero se pueden adquirir menos bienes y servicios, es decir, la inflación reduce el poder de compra de las monedas con el tiempo.

A menudo, la inflación ha sido vista como un fenómeno inevitable de la sociedad actual. Sin embargo, como se ha demostrado en los últimos años, la inflación puede y debe ser controlada, ya que, entre otros efectos negativos, puede distorsionar el sistema de precios relativos, que es el principal mecanismo de información en una economía de mercado.

2.1. Principales interpretaciones teóricas de las causas de la inflación

Si hacemos un repaso exhaustivo por la historia del pensamiento económico, puede comprobarse que no ha existido una interpretación comúnmente aceptada sobre las causas de la inflación. Sin embargo, se ha gestado un cierto consenso a partir de diferentes enfoques doctrinales, cuyos aspectos más evidentes han ido incorporándose a la ortodoxia.

Varios autores, incluyendo a Arufe (1974), Galduf y Maruri (2003) y Cuadrado et al. (2019), han articulado las causas que desencadenan el proceso inflacionario a través de tres explicaciones: la elevación autónoma de la demanda por encima de la capacidad productiva disponible (inflación de demanda); el aumento de componentes significativos en la estructura de costes de la producción del país (inflación de costes o de oferta) y, por último, como consecuencia de la existencia de factores estructurales de distinta índole, es decir, una teoría basada en causas reales en lugar de factores estrictamente monetarios (inflación estructural).

Aunque, es evidente que cada situación inflacionista se corresponde con diversas causas, todas las teorías que expondremos a continuación contienen hipótesis más o menos acertadas, pero coinciden en que “la inflación tiene por

origen un desequilibrio entre la oferta de bienes y servicios a los precios corrientes y la demanda monetaria” (E. Figueroa, 1969).

2.1.1. Inflación por la vía de la demanda

Las teorías que explican la inflación por la vía de la demanda, han ido recogiendo nuevas ideas sobre las causas de la inflación, si bien todas ellas coinciden en que la presencia de inflación en la economía se debe a un exceso de la demanda agregada de bienes y servicios sobre la oferta agregada.

A pesar de esta coincidencia, dentro de esta corriente se pueden observar notables diferencias, en función del elemento causante. Por orden cronológico, comentaremos las siguientes escuelas de pensamiento económico: clásica, monetaria y keynesiana.

La postura clásica se fundamenta en la teoría cuantitativa del dinero, esta data de tiempos muy antiguos, siendo introducida por Martín de Azpilicueta, integrante de la Escuela de Salamanca (siglos XVI-XVII), en “Comentario Resolutorio de Cambios” (1556), y posteriormente por David Hume en “Discursos políticos” (1752) que supone una crítica al mercantilismo. Ambos sostenían que el alza en los precios se debía a la entrada en abundancia de oro y otros metales preciosos.

No obstante, sería el estadounidense Irving Fisher (1911) quien dotaría de contenido formal a este concepto, enfocándolo desde una perspectiva macroeconómica.

El planteamiento de Fisher, se sustenta en un conjunto de supuestos clásicos, que, podrían resumirse en los siguientes:

- El dinero no significa nada, es entendido únicamente como medio que facilita el cambio (J.S. Mill, 1848), ya que, el valor estaba determinado por el trabajo incorporado a las cosas (A. Smith, 1776).
- Los salarios y los precios son flexibles al alza y a la baja por lo que la oferta y la demanda coinciden.

- La economía funciona a pleno empleo (J.B. Say, 1803), ya que de acuerdo con la Ley de Say “toda la oferta crea su propia demanda”⁴. Por lo que todo el ahorro se destinaría de manera automática a la inversión⁵ y cualquier variación en la oferta monetaria se traduciría en variaciones proporcionales y del mismo signo de los precios.
- La velocidad del dinero es constante, debido a que la demanda de dinero depende de dos motivos: el de precaución y el de transacción. Además, el dinero no se tiene en cuenta como medio para atesorar riqueza (K. Kurihara, 1961).

Para complementar el enfoque de Fisher, Marshall (1870) y Pigou (1917) desarrollaron el "enfoque de Cambridge". Estos economistas neoclásicos realizaron un análisis microeconómico que busca identificar los factores que influyen en la decisión individual de mantener dinero.

En resumen, "la proposición más elemental de la circulación monetaria es que un aumento de la cantidad de dinero eleva los precios y una disminución los hace bajar; esta proposición explica todas las demás" (J. S. Mill, 1848, p.501) y supondría la base de la explicación clásica de la inflación en la que el dinero es un velo⁶ que no influye para nada en la economía real.

La visión monetarista de la inflación utiliza las explicaciones y formulaciones de la escuela clásica y se apoya en la teoría cuantitativa de Fisher.

El principal representante de esta corriente es Milton Friedman (1968) para quien “la inflación es siempre un fenómeno monetario y existe una relación estable

⁴ Esta expresión telegráfica en ocasiones puede llevar a confusiones, ya que, no dice que los productores puedan arriesgarse a ignorar las preferencias de los consumidores, sino que los recursos productivos no permanecerán indefinidamente ociosos por falta de demanda agregada.

⁵ De acuerdo con David Ricardo, “Principios de Economía Política y Tributación” (1817), hay tres clases sociales (terratenientes, trabajadores y capitalistas) cada una con un patrón de comportamiento diferente, siendo los capitalistas los únicos que ahorran y este ahorro es idéntico a la inversión. Asimismo, Malthus plantearía el problema de una posible caída de la demanda efectiva y economistas neoclásicos como Marshall, Pigou y, en especial, Wicksell harían igualar el ahorro y la inversión a través del tipo de interés.

⁶ Ver A.C. Pigou, 1950.

entre las variaciones en la cantidad de dinero y el nivel de precios” (M. Friedman, 1968). Esta afirmación, es totalmente cierta, ya que, ningún proceso inflacionario persiste sin que exista una mayor cantidad de dinero que permita el funcionamiento de las transacciones económicas con precios mayores.

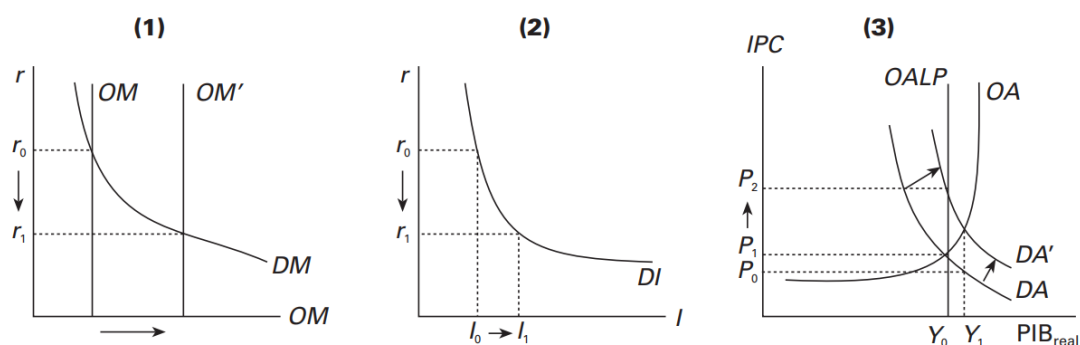
Los planteamientos de la escuela monetarista se podrían resumir en las siguientes premisas:

- Origen puramente monetario de la inflación por exceso de oferta monetaria motivada por las pretensiones salariales de los sindicatos, por ser el Gobierno “manirroto, débil e irresponsable” entre otras causas.
- Amplia confianza en el sector privado y en el sistema de precios en línea con el concepto de la “mano invisible” de A. Smith (1776).
- La estabilidad se ha de conseguir con medidas de política monetaria y fiscal recurriendo a las medidas de corte clásico.

El monetarismo analiza el nivel de precios a través de la oferta y la demanda de dinero y supone que la masa monetaria es una variable exógena que regula la demanda global de bienes y servicios.

Como se puede observar en la parte (1) del gráfico 2.1, un incremento de la oferta monetaria, desde OM a OM' , reduce el valor del dinero, es decir, el tipo de interés real (r), desde r_0 hasta r_1 . Esta reducción del tipo de interés incrementa el volumen de inversión como muestra la parte (2). La inversión al ser un componente de la demanda agregada hace que esta se desplace hacia la derecha desde DA a DA' (parte 3), lo que provoca un incremento de los precios (P), teniendo en cuenta el supuesto monetarista de una curva de oferta agregada vertical a largo plazo (OALP).

Gráfico 2.1. Las variaciones en la oferta monetaria sobre el nivel de precios



Fuente: J.R. Cuadrado (2019)

John Maynard Keynes en su obra “Teoría general del empleo, el interés y el dinero” (1936), y también en otros escritos posteriores, trasladó el tradicional enfoque del dinero en circulación a la relación existente entre el flujo de renta y de gasto, ya que, en situaciones de alto desempleo, las variaciones de la cantidad de dinero apenas tienen influencia.

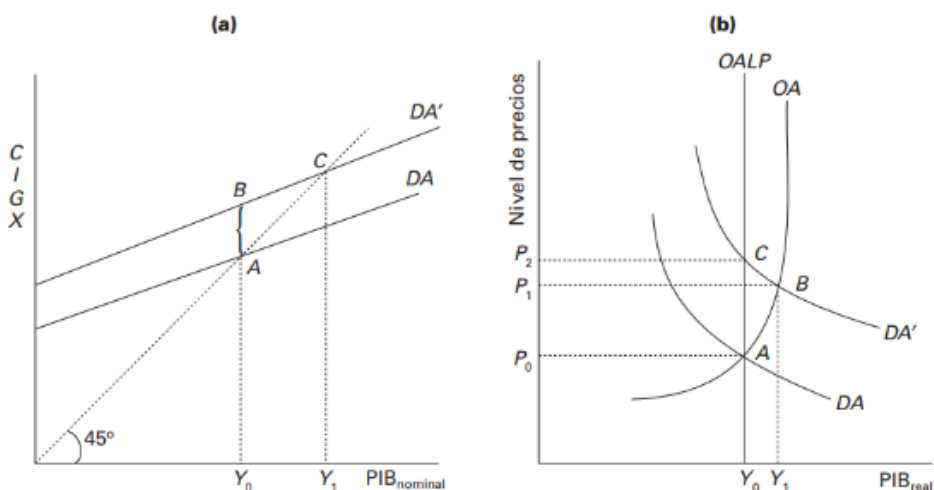
Además, Keynes señaló que los salarios no son rígidos a la baja, que hay un sistema de precios rígidos y que, los mercados reales no tienden automáticamente al equilibrio a diferencia de los economistas clásicos, quienes sostenían que las situaciones de desequilibrio tenían un carácter transitorio⁷. Afirmaba que, si había recursos productivos subutilizados en la economía, en particular en el mercado laboral, un aumento en la cantidad de dinero podría incentivar una mayor demanda total, lo que a su vez impulsaría la producción y el empleo con pocos efectos inflacionarios.

La visión keynesiana se conoce como el “*gap* inflacionista” o “brecha inflacionista” (gráfico 2.2) que sería expuesta por J.M. Keynes en su obra “Cómo financiar la guerra” (1940).

⁷ La economía keynesiana se construye partir del llamado “principio de la demanda efectiva”, que se podría expresar diciendo que la demanda agregada (DA) de la economía es el motor de la producción (oferta agregada, Y o SA) y del empleo (L). Nótese que el principio de la demanda efectiva es la negación de la Ley de Say, ya que, los clásicos defendían un sistema de precios libres y flexibles por el que se garantizaba el pleno empleo a diferencia de J.M. Keynes, que defiende que en la economía hay recursos ociosos (desempleo) porque hay un sistema de precios rígidos.

Como se refleja en la figura 2.2, todo aumento de la demanda agregada por encima de las posibilidades de la capacidad productiva de la economía, desde DA hasta DA' (parte a), genera presiones inflacionistas, es decir, una brecha o *gap* inflacionario AB. En este *desnivel* la economía pasaría de Y_0 a Y_1 donde encontrará un punto de equilibrio, aunque con un precio mayor (parte b).

Gráfico 2.2. El *gap* inflacionista



Fuente: J.R. Cuadrado (2019)

En cuanto a los instrumentos de la política económica para cortar la inflación vía de la demanda se implementarán principalmente medidas fiscales y presupuestarias, ya que el aumento de determinados tipos impositivos puede desalentar el consumo y el gasto total, y una política presupuestaria más austera puede contener el desplazamiento de la demanda agregada y, por consecuencia, el de los precios (J. R. Cuadrado et al, 2019). Sin embargo, los keynesianos no niegan la aplicación de la política monetaria con estos mismos fines, pero subordinada siempre a la orientación de la política fiscal y presupuestaria.

2.1.2. Inflación por vía de la oferta o inflación de costes

Resulta de interés hacer mención a la oferta agregada y sus *shocks* para explicar las causas y consecuencias de la inflación, ya que, ante la teoría cuantitativa del dinero y la brecha keynesiana no pueden explicar en su totalidad la subida de los precios. De hecho, recientemente ha sido la principal causa de los desequilibrios inflacionistas que han puesto en jaque la estabilidad de precios, que había sido alcanzada por buena parte de las economías del mundo.

Los primeros economistas en aludir a los determinantes inflacionistas vía oferta fueron los “anti-bullonistas”⁸ (1792-1819) opuestos a D. Ricardo, tampoco Keynes (1930) ignoró esta realidad incluyéndolo en su obra “*Treatise on Money*”.

Más recientemente, Cuadrado et al. (2019) señalan que la inflación provocada por *shocks* de la oferta se produce cuando la remuneración de los factores productivos es superior a la productividad de los mismos, pudiendo trasladarse esta a los precios. En este sentido, las causas de estos movimientos inflacionistas pueden verse dados por la elevación de los costes salariales⁹, el aumento de los márgenes de beneficios o la subida de impuestos, tasas o aranceles. No obstante, en los últimos años, es recurrente la inflación de costes causada por agentes externos a las economías nacionales, como la variación de los precios de las materias primas de carácter exclusivo que no dependen del libre juego entre la oferta y la demanda, ya que, especialmente ha derivado a graves espirales inflacionistas¹⁰.

⁸ Eran fundamentalmente políticos y banqueros, destacan figuras como Charles Bosanquet, Nicholas Vansittart o Francis Baring. Junto a la controversia entre la *currency school* y la *banking school* (1825-1857) fue uno de los debates monetarios del siglo XIX, ya que, a principios de este siglo habían acontecido las Guerras Napoleónicas (1803-1815) y malas cosechas que incrementaron la importación de alimentos. Todo esto desembocó en un aumento de la inflación y crisis económicas, seguidas de una aguda contracción económica.

¹⁰ Michael Kalecki (1899-1970) lo denominó como el “*conflicto social*”, en el que el origen de la inflación era producido por la existencia de grupos económicos de presión, que buscan la mejora de sus niveles de renta. Esto produce una reacción en cadena de un sistema redistributivo en la que el Estado tiene un mayor papel y acaba favoreciendo a aquellos grupos con posiciones económicas más fuertes y desfavoreciendo a los más débiles. Una vez que este proceso inflacionista se ha desencadenado, la indexación aplicada sobre las tasas de crecimiento esperadas genera una *espiral de precios* y un aumento de los costes de producción. Algunos economistas, señalan a los salarios y a la actuación de los sindicatos de los trabajadores como

2.1.3. Explicaciones estructuralistas o microeconómicas

El enfoque estructuralista de la inflación, conocido también como “modelo latinoamericano” o “modelo escandinavo”, trata de explicar la inflación en los países subdesarrollados, dejando a un lado las explicaciones puramente monetarias, es decir, levanta el llamado *velo monetario*¹¹ para centrarse en las relaciones reales de la economía. Se podría definir a través de las palabras de Osvaldo Sunkel:

muchos economistas han vivido tanto tiempo en una atmósfera financiera y bancaria, dentro de una manera de pensar estrictamente monetaria, que a veces no parecen percibir que todo esto no es más que una visión muy particular y parcial del proceso económico y una visión que depende estrictamente de la situación institucional dada. (1963, p. 621)

Esta visión no es plenamente antimonetarista, sino que considera que “el análisis monetario es un instrumento útil del análisis económico, pero no un sustituto” (D. Seers, 1962, p. 272). La escuela estructuralista observa en el campo real de la economía una serie de estrangulamientos que limitan el desarrollo (R. Prebisch, 1963) como son las rigideces estructurales en los sectores exterior y agrario. Dichas rigideces son un reflejo de la economía dual de estos países, es decir se trata de economías cuyo modelo productivo está poco diversificado y que están especializadas en la producción y exportación de productos primarios. Por este motivo su balanza comercial suele ser deficitaria lo que termina por provocar devaluaciones en sus monedas con los consiguientes efectos inflacionistas. Por lo que se refiere al sector agrario de estas economías, este se caracteriza por el uso intensivo de mano de obra, por una baja productividad y por su peso elevado tanto en términos de PIB como de empleo. De este modo, si se produjera un

los culpables principales de la *espiral inflacionista*, ya que, consideran que estos últimos, son tienen la influencia y poder suficiente de incrementar los salarios de forma continuada, y por ello, se trasladan a los precios los incrementos en los costes de producción.

¹¹ “Debemos rasgar el manto, levantar el velo, ver las cosas con su verdadero significado” (Pigou, 1950, p. 18)

incremento de la renta aumentaría la demanda de la producción agraria y se produciría un *gap* entre la oferta y la demanda, originando un aumento de los precios no solo de los productos agrarios que se trasladaría al resto de productos que integran la cesta de consumo. En otras palabras, la inflación de exceso de demanda en el sector agrario se convierte en inflación de costes para el resto de la economía” (D. Félix, 1966, p.259).

Los estrangulamientos anteriormente citados, son factores regresivos en el avance de estos países, donde conviven los problemas de desarrollo, de inflación y de falta de movilidad de los factores productivos (O. Sunkel, 1963).

2.2. Consecuencias de la inflación

En general, el alza generalizada de los precios tiene como efecto principal la pérdida del poder adquisitivo. Sin embargo, sus efectos no solo afectan a la esfera estrictamente económica, sino que también tienen una carga de “injusticia social” por sus efectos negativos sobre los colectivos sociales perjudicados en el proceso, principalmente asalariados y pensionistas.

Con el propósito de poder analizar adecuadamente los costes reales de la inflación es conveniente distinguir entre la inflación esperada o anticipada y la inflación imprevista. Cuando la inflación es anticipada, las rentas nominales tienden a aumentar al mismo ritmo que los precios, por lo que los agentes económicos pueden ajustar sus expectativas y planificar sus gastos. En este caso, los costes reales de la inflación son relativamente bajos, ya que la inflación esperada se incorpora a los precios y salarios de manera predecible. En este contexto se enmarcarían los denominados costes de suela de zapato y de cambio de menú de la tabla 2.1.

Tabla 2.1. Inflación esperada o anticipada

<p>Costes en suelas de zapato</p>	<p>Hace alusión al desgaste de los zapatos debido al aumento de los desplazamientos a las instituciones financieras que hacían las personas con el fin de evitar mantener su dinero en efectivo. El coste de oportunidad de la tenencia de efectivo es alto porque no genera rendimientos, y su poder adquisitivo se erosiona a medida que el nivel general de precios aumenta. Resulta más favorable mantener el dinero sujeto a activos remunerados, ligados al tipo de interés nominal.</p>
<p>Costes de cambio del menú</p>	<p>Hace referencia a los costes en los que se incurre al cambiar de manera constante el precio de los productos. El ejemplo que ilustra esta situación es el de los restaurantes, que ante cambios periódicos en los costes deben encargarse con los precios actualizados nuevos folletos, listas, publicidad...</p>

Fuente: Elaboración a partir de Cuadrado et al. (2019)

En cambio, cuando la inflación es imprevista, parte de las subidas de precios constituyen una sorpresa para los individuos y, por tanto, los costes reales de la inflación pueden ser mucho más altos. En este caso, los individuos pueden verse obligados a ajustar sus patrones de gasto, si su poder adquisitivo sufre una disminución significativa, y aumentará la incertidumbre económica. La tabla 2.2 recoge los efectos de la inflación imprevista.

Tabla 2.2. Inflación imprevista

<p>Efectos sobre la redistribución de la renta y riqueza entre distintos grupos sociales</p>	<p>Estos efectos tienen su origen en las diferentes clases de activos y pasivos que poseen los agentes económicos.</p> <p>En el sector privado se produce redistribución de la renta debido al retraso temporal en la actualización de los salarios y las pensiones. En cuanto a la redistribución de la riqueza, el retraso en la actualización de los tipos de interés nominales en relación a la inflación permite que los deudores vean reducidos su deuda en tanto que los acreedores ven disminuir el valor de sus activos.</p> <p>También, se produce una redistribución de renta y riqueza entre los sectores público y privado, favorable al primero, por dos razones:</p>
---	---

	<ul style="list-style-type: none"> • El Estado, como emisor de dinero tiene que satisfacer la necesidad de mayores saldos nominales requeridos por el sector privado en situaciones inflacionarias, lo que genera un flujo de recursos del sector privado hacia el sector público. En algunos casos, esto puede producirse por la acción deliberada de los gobiernos, ya que la inflación proporciona una financiación adicional, ya que en cierto modo constituye un impuesto sobre la tenencia de saldos monetarios (impuesto inflacionario). • El sistema impositivo progresivo existente en los países desarrollados provoca una redistribución de renta del sector privado hacia el público debido a la alteración de las rentas nominales de los trabajadores y los beneficios de las empresas por la inflación. Los tipos marginales de los impuestos se fijan sin anticipar la existencia de inflación, lo que permite incrementar la carga impositiva y la recaudación, aunque las rentas reales no se hayan incrementado o incluso hayan disminuido. Incluso en el caso de la revisión temporal de los tipos impositivos, seguiría produciéndose una redistribución de renta desde el sector privado hacia el público
<p>Incertidumbre y confusión</p>	<p>La inflación desajusta el sistema de precios, cuya información es imprescindible en el funcionamiento de las economías de mercado. Asimismo, puede generar confusión entre los agentes económicos, debido a que, una de sus funciones es ser unidad de cuenta.</p>
<p>Empleo especulativo del dinero</p>	<p>Consecuencia de un mercado en el que las inversiones son cada vez más erráticas y con escasas oportunidades, el empleo especulativo del dinero puede generalizarse con el objetivo de generar, o al menos mantener, recursos a corto plazo, dado que la reserva de ahorro simplemente se traduciría en una pérdida de poder adquisitivo.</p>
<p>Efectos sobre la producción y el empleo</p>	<p>La inflación incrementa los costes y las empresas si internalizan estos costes, pierde competitividad. Esto será mucho más acusado en aquellos sectores donde la competencia es mayor.</p>
<p>Burbujas inflacionistas y ciclos económicos</p>	<p>Según la teoría del ciclo económico de la escuela austriaca (Huerta del Soto, 1998), cuando los tipos de interés son reducidos artificialmente, se produce una expansión económica que da lugar a la creación de burbujas. Estas burbujas se forman debido a la inversión en proyectos que están sobrevalorados y no son rentables, lo que eventualmente puede conducir a su colapso. La consecuencia es que se corta el crédito, lo que a su vez provoca una recesión económica marcada por ciclos económicos.</p>

Efectos sobre el ahorro	La inflación produce una perturbación negativa sobre el ahorro de los agentes económicos de la sociedad. Cuando los intereses nominales obtenidos a través del ahorro son considerados como ingresos, los Estados imponen un impuesto sobre ellos, sin importar la tasa de inflación que se esté experimentando.
--------------------------------	--

Fuente: Elaboración a partir de Cuadrado et al. (2019)

3. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN ACTUAL Y SUS CAUSAS: UNA PERSPECTIVA GLOBAL

Desde mediados del año 2021, se ha experimentado un aumento intenso y sostenido de la inflación de forma y generalizada en todos los países. Esta tendencia alcista de los precios se intensificó en el año 2022 y persiste en el actual año 2023.

En el caso de Estados Unidos, la inflación – medida a través del Índice de Precios en Consumo Personal¹² (PCE) – se situó en el 4,7% en el primer trimestre de 2022 muy distante del objetivo de estabilidad de precios contemplado por la Reserva Federal de EE. UU (FED)¹³. En la zona euro - el Índice Armonizado de Precios al Consumo¹⁴ (IAPC) - alcanzó el 6%, superando con creces lo previsto

¹² Indicador estadístico de precios que usa una fórmula del índice ideal de Fisher, es utilizado por la FED de los Estados Unidos y elaborado por el Bureau of Labor Statistics (BEA). Junto al Consumer Price Index (CPI), es el principal indicador usado por los responsables políticos y académicos a la hora de evaluar la inflación en los EE. UU.

¹³ La Federal Reserve o Reserva Federal (FED) es el banco central de los Estados Unidos, institución responsable de un triple objetivo: (a) el pleno empleo, (b) la estabilidad de precios y (c) la moderación de los tipos de interés en el largo plazo. Aunque no ha cambiado su triple objetivo, se producido un ajuste para alcanzar el pleno empleo y una inflación del 2%; este arreglo, consiste en tolerar durante un mayor tiempo las tasas de inflación superiores al 2% con el fin de aumentar el margen de maniobra de la FED y perseguir un mercado laboral más inclusivo.

¹⁴ Indicador estadístico de precios de tipo Laspeyres que se define con la siguiente fórmula:

$$p^{0,t} = \sum \frac{p^t}{p^0} \cdot w^{0,b}$$

P representa el precio de un producto; 0 representa el período de referencia de los precios, y t es el período de comparación. Las ponderaciones (w) son los porcentajes de gasto de un período (b) anterior al de referencia de los precios y se ajustan para reflejar los precios del período de referencia de los precios 0.

Esta implementado por el Banco Central Europeo y publicado en Eurostat (la oficina estadística de la UE). Se caracteriza porque todos los países de la Unión Europea aplican la misma metodología, lo que asegura la comparabilidad de los datos entre países. Esta medida permite realizar un seguimiento adecuado de la evolución de los precios de los bienes y servicios de consumo final de los hogares.

por los expertos del Eurosistema además de ser unas cifras muy alejadas del objetivo de inflación simétrico del 2%¹⁵ fijado por el Banco Central Europeo (BCE)¹⁶.

Este episodio inflacionario está plagado de gran incertidumbre al verse envuelto en circunstancias muy particulares como son la recuperación tras una pandemia a escala mundial, los conflictos bélicos y demás acontecimientos que han creado *shocks* en el global de la economía.

Estos acontecimientos anómalos que se han ido encadenando tras la pandemia, han alterado una estabilidad de precios que se mantenía invariable, salvo en muy puntuales ocasiones¹⁷. Estas circunstancias, nunca trascendieron más allá por las inquebrantables medidas internacionales elaboradas con el objetivo de mantener la seguridad de las monedas. Dicha estabilidad de precios se puede apreciar en el gráfico 3.1. La tasa de inflación media en veinte años se ha mantenido en una horquilla comprendida entre el 0% y el 4%, este último dato, fue como consecuencia de la crisis financiera del mundial del 2008, aunque fue “amortiguada” en la zona euro por las fuertes medidas implementadas por parte del Banco Central Europeo.

En este análisis de la tendencia de la evolución de los precios en la zona euro, también es interesante destacar que la estabilidad monetaria en los últimos 10 años se ha perturbado por tensiones a la baja en los precios, por ejemplo, en el año 2015 con un -0,1% o entre los años 2019 y 2020, debido a la pandemia del COVID-19.

Asimismo, en el caso de los Estados Unidos (gráfico 3.2) la inflación ha evolucionado con una trayectoria muy similar a la registrada en la eurozona,

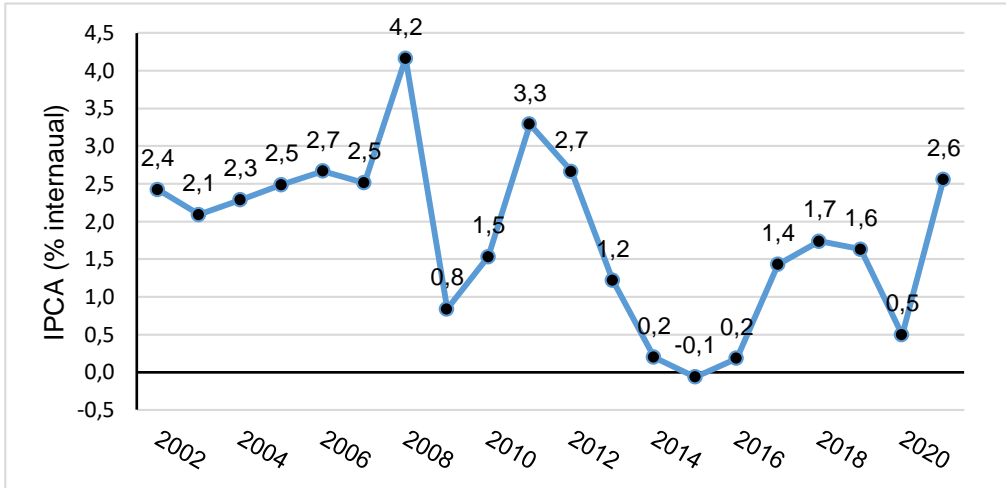
¹⁵ Este objetivo del 2 % es simétrico, lo que quiere decir que las desviaciones tanto por encima como por debajo de ese objetivo son igual de indeseables. Por ello, el Consejo de Gobierno del BCE responderá ante desviaciones en ambas direcciones, haciendo uso del conjunto de instrumentos de política monetaria.

¹⁶ El Banco Central Europeo (BCE) es la institución europea que gestiona el euro y formula y aplica la política monetaria en la eurozona. Su principal objetivo es mantener la estabilidad de precios y contribuir de este modo al crecimiento económico y la creación de empleo dentro de la zona euro.

¹⁷ Provocado por procesos deflacionistas, es decir, periodo marcado por el descenso generalizado de los precios

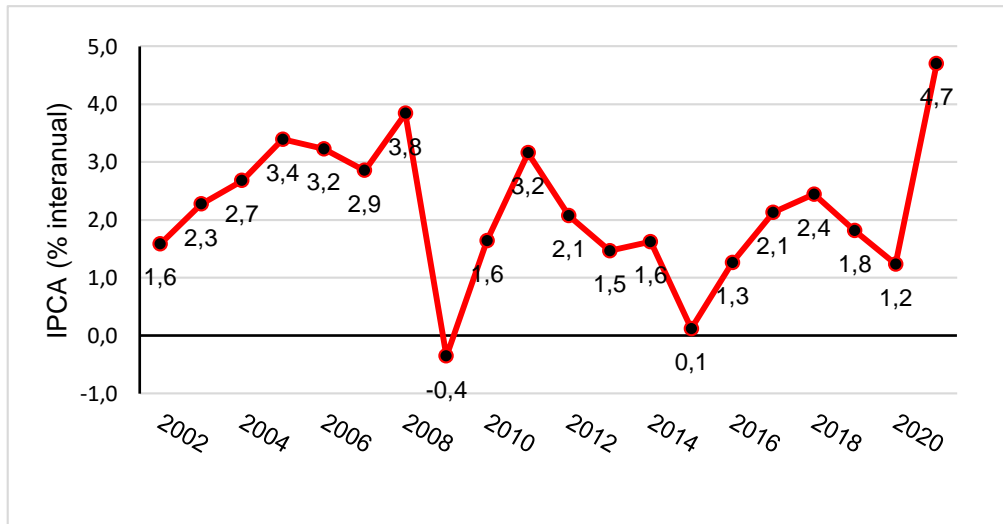
salvo en determinados periodos por consecuencia de los ciclos económicos como en el caso de la crisis financiera de 2008, en la que los EE. UU experimentó de manera más acusada esta perturbación negativa en la economía.

Gráfico 3.1. Evolución anual del IAPC en la eurozona¹⁸.



Fuente: elaborado a partir de datos de Fondo Monetario Internacional (FMI) (2023)

Gráfico 3.2. Evolución anual del PCE en EE.UU.



Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Mundial (2023)

¹⁸ La zona del euro comenzó en enero de 1999 con 11 países y, se ha ido ampliando hasta ser conformada por un total de 20 países que adoptaron el euro como moneda común y son los siguientes países: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal; siendo Croacia el último en incorporarse en 2023.

Una vez presentados los antecedentes de la inflación, a continuación, nos centraremos en el análisis de las causas de este desequilibrio macroeconómico en el que se encuentra envuelta la economía mundial, en general, y la zona euro, en particular. Aunque la crisis financiera del 2008 junto a la crisis ocasionada por la COVID-19 han sido las principales causas de los desequilibrios de la economía mundial, los orígenes de la inflación actual van “más allá” O. Arce (2021) y P. Hernández de Cos (2022).

Entre las principales causas que han ocasionado el actual repunte de la inflación se contemplan la rápida reactivación de la demanda, la escalada de precios en el sector energético, la presencia de “efectos base”, los “cuellos de botella”, la reapertura de China y demás economías del continente asiático y, por último, la incertidumbre en el sector financiero.

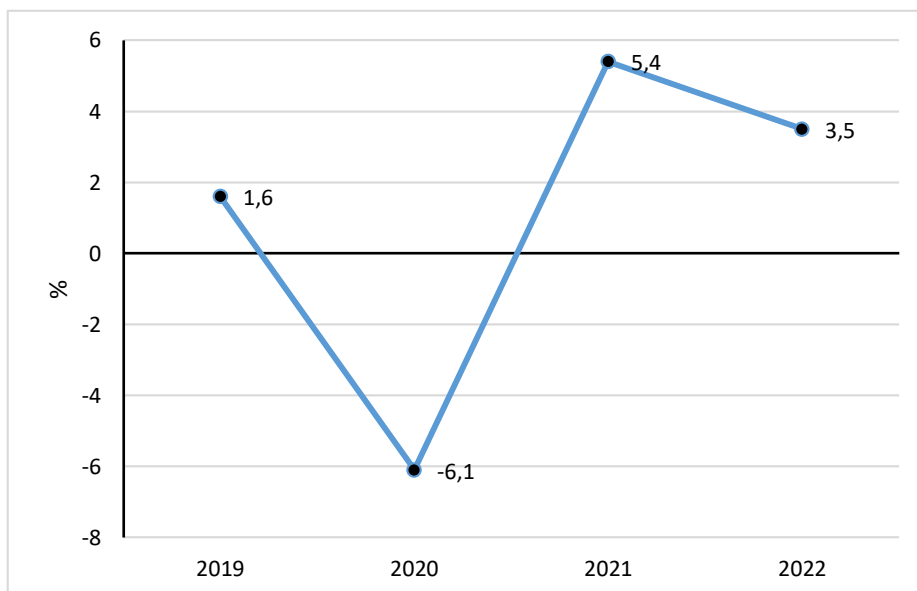
3.1. La reactivación de la demanda

En primer lugar, por lo que se refiere a la rápida reactivación de la demanda tras la eliminación de las restricciones de movilidad implementadas para controlar la evolución de la pandemia, señalar que en el año 2020 se produjo una reducción del PIB en la eurozona del -6,1% y, de igual manera, aunque menos pronunciado en EE. UU un -2,8%. Sin embargo, tal como previó N. Calviño (2020), en el tercer y último trimestre del 2020 la recuperación se produjo en forma de “V asimétrica”¹⁹ en la segunda mitad del año, con una caída más profunda en el segundo trimestre y una posterior recuperación fuerte y gradual que se tradujo en un crecimiento del PIB de 5,4% en la eurozona y de un 5,9% en EE. UU. (Gráficos 3.3 y 3.4).

¹⁹ El economista, J.R. Rallo (2020), ha explicado este concepto de “V asimétrica” definiéndolo como “una recuperación que se produce en dos fases: una fase que podríamos denominar de reactivación y otra que podríamos llamar de reconstrucción o reestructuración” y, ha diferenciado tres segmentos dentro del gráfico (i) etapa de caída, (ii) fase de reactivación y (iii) fase de reestructuración.

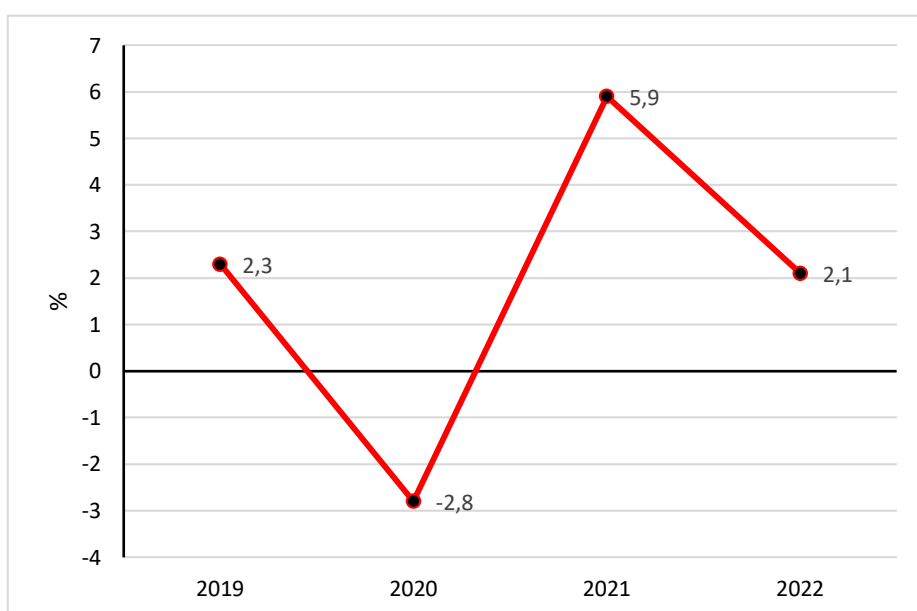
Este fuerte estímulo proveniente de la demanda reprimida impacta de forma negativa sobre la inflación por dos vías (BCE, 2021): (i) desabastecimientos sectoriales debido a cambios en los hábitos de compra y (ii) demandas más inelásticas de productos y sectores, como el caso del ocio y la restauración.

Gráfico 3.3. Crecimiento anual del PIB real en la eurozona



Fuente: elaborado a partir de datos de Eurostat (2023)

Gráfico 3.4. Crecimiento anual del PIB real en los Estados Unidos



Fuente: elaborado a partir de los datos de Bureau of Economic Analysis (BEA)

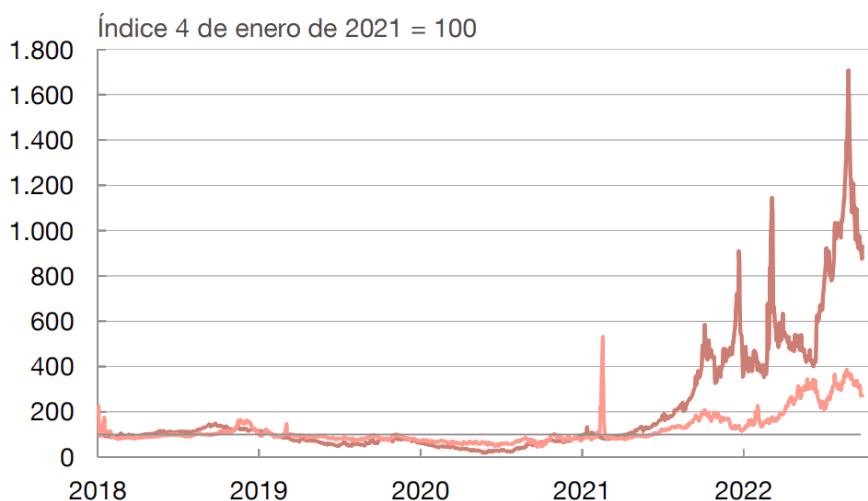
3.2. Aumento del precio de las materias primas

Un segundo factor en el repunte inflacionario es el aumento de los precios de las materias primas en los mercados internacionales, en especial, los precios de la energía: gas, petróleo (Brent) y electricidad.

3.2.1. La subida de los precios del gas

Por lo que se refiere a la evolución reciente de los precios del gas, como puede apreciarse en el gráfico 3.5, ha alcanzado cifras históricas en todo el mundo, circunstancia que ha tenido un claro protagonismo en el repunte inflacionista actual.

Gráfico 3.5. Evolución reciente del precio del gas natural



Fuente: Banco de España (2022)

Nota: La "Title Transfer Facility" (TTF), que se traduce por Facilidad de Transferencia de Títulos, es un punto de comercio virtual de gas natural en los Países Bajos y, es utilizado en Europa como referencia en los contratos. Y, Henry Hub es un centro de distribución en el sistema de gasoductos de gas natural en Luisiana (EE. UU), presta su nombre al punto de fijación de precios de los contratos de futuros de gas natural negociados en la Bolsa Mercantil de Nueva York (NYMEX) y los swaps OTC negociados en la Bolsa Intercontinental (ICE).

Las principales causas del aumento de los precios de esta materia prima en Europa han sido las tensiones geopolíticas, las bajas reservas de gas en la Unión Europea, la incipiente competencia internacional y la insuficiencia de la energía renovable y el coste de las emisiones.

Las tensiones y fragmentación geopolítica producidas a raíz de la invasión rusa de Ucrania, provocaron un *shock* asimétrico²⁰ (J. Borrell, 2022) que fue seguido de una serie de sanciones internacionales²¹, por parte de la UE, Estados Unidos y otros socios con el objetivo de poner fin a las hostilidades rusas y reducir las importaciones de gas ruso con planes como REPowerEU²² (Comisión Europea, 2022a) por su parte, Rusia restringió las exportaciones a través de los gaseoductos incluso, llegando a cortar el suministro, circunstancia de gran relevancia, ya que, Rusia es el mayor exportador de combustibles fósiles del mundo y un proveedor de gran importancia en Europa.

Las bajas reservas de gas en la Unión Europea (J.C. Cueto, 2021) de gas fueron resultado de la adversidad climatológica durante el invierno del 2021, se produjo un alto consumo del Gas Natural Licuado²³ (GNL) – gas del que Europa se aprovisiona durante el verano – provocó un notable aumento de su precio

²⁰ Junto a la crisis financiera del 2008 y, la pandemia del COVID-19 mundial el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia constituye el tercer *shock* asimétrico en la economía. Esto último, se entiende como un cambio repentino en las condiciones económicas que afecta a algunos países más que a otros, por ejemplo, los países vecinos a Ucrania están experimentando con mayor impacto su fuerte dependencia del gas ruso y la afluencia de refugiados.

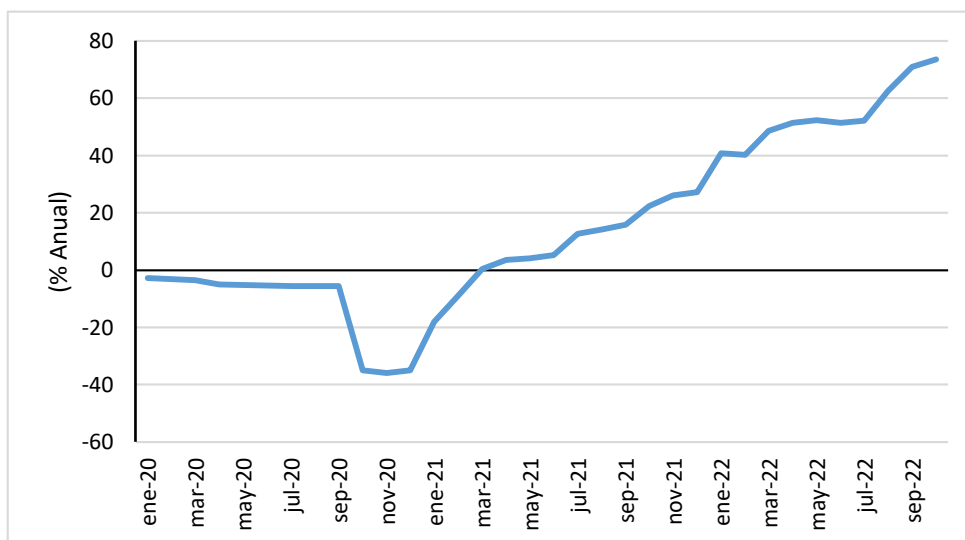
²¹ Tras la decisión adoptada el 21 de febrero por el presidente de Rusia, y confirmada por la Duma, de reconocer como entidades independientes a Donetsk y Lugansk, la Unión Europea condenó la decisión y respondió el 23 de febrero, con la adopción de un paquete de sanciones, previamente coordinadas con EEUU, Reino Unido y otros socios. Véase Departamento de Seguridad Nacional del Gobierno de España, 2023.

²² Plan presentado por la Comisión Europea (2022) para poner fin a la dependencia de la UE con respecto a los combustibles fósiles rusos, que es su respuesta a las dificultades y perturbaciones del mercado mundial de la energía causadas por la invasión de Ucrania por Rusia. Hay una doble urgencia para transformar el sistema energético europeo: poner fin a la dependencia de la UE con respecto a los combustibles fósiles rusos, que se utilizan como arma económica y política, y hacer frente a la crisis climática.

²³ El gas natural licuado (GNL), es gas natural que ha sido procesado para ser transportado en forma líquida. Es la mejor alternativa para monetizar reservas en sitios apartados, donde no es económico llevar el gas al mercado directamente ya sea por gasoducto o por generación de electricidad

(gráfico 3.6). Según comentó el analista del ICIS, R. Manuell (2021), “El invierno pasado fue duro y prolongado. La demanda de gas subió mucho. Se utilizó demasiado de las reservas”

Gráfico 3.6. Evolución mensual interanual del IPCA del gas en la eurozona



Fuente: elaborado a partir de los datos de Eurostat

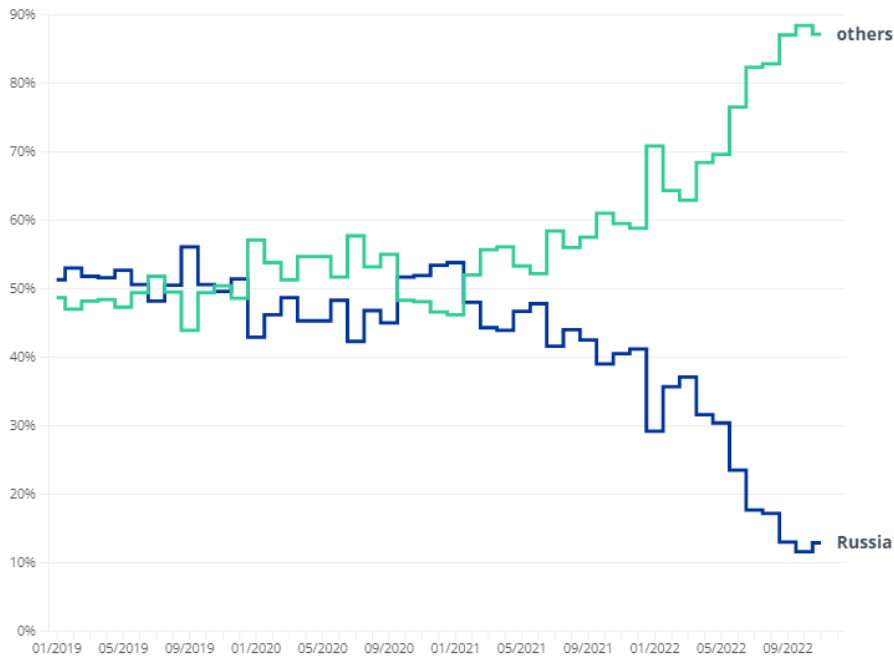
El aplazamiento del mantenimiento de la infraestructura energética por la pandemia también contribuyó al descenso de las bajas reservas de gas en Europa, una muestra de ello, es el retraso en la puesta en marcha del gaseoducto Nord Stream 2, de Rusia hacia Europa a través del Báltico.

El aumento de la competencia internacional (BCE, 2023), resultado de que la Unión Europea recurriera a los mercados mundiales de GNL al disminuir su suministro de gas procedente de Rusia²⁴ también presionó al alza los precios del gas (gráfico 3.7). Este cambio, supone un gran desafío para la Unión Europea (J. F. Adolfsen et al., 2023) debido a que el precio del gas se ha vuelto más sensible a las fluctuaciones de la demanda energética del resto del mundo, sobre todo de países del continente asiático como Japón, Corea y, sobre todo, China. Históricamente, Europa se suplía mediante los gaseoductos provenientes de Rusia a un precio competitivo en comparación con los precios pagados por el

²⁴ El Consejo de la Comisión Europea adopta formalmente un objetivo de reducción de la demanda de gas del 15 % a 30.03.2023.

gas en Asia; actualmente, el “viejo continente” compite con los países asiáticos y, además, necesitan pagar una prima para atraer los cargamentos de GNL necesarios.

Gráfico 3.7. Diversificación Europea de la provisión de gas ruso



Fuente: Comisión Europea (2022)

Nota: La participación de mercado de Rusia fue de alrededor del 50 % hasta la segunda mitad de 2021. Desde entonces, la participación del gas ruso comenzó a disminuir rápidamente y las participaciones de mercado de otros proveedores comenzaron a crecer. Este proceso se aceleró en 2022 en particular. Desde junio de 2022, la participación de Rusia en las importaciones de gas de la UE está por debajo del 20 %. En noviembre, fue del 12,9%. Entre enero y noviembre de 2022, Rusia (gasoducto + importación de GNL) representó menos de una cuarta parte de las importaciones de gas de la UE. Otra cuarta parte procedía de Noruega, el 11,6% de Argelia. La importación de GNL (excluyendo Rusia, principalmente de EE. UU., Qatar y Nigeria) representó el 25,7%.

En síntesis, el incremento de la competencia a escala mundial deja a Europa en un escenario de incertidumbre en el que destacan tres incógnitas: el corte total de las exportaciones de gas ruso, el posible repunte de la demanda energética china y, la seguridad del suministro de gas que, a su vez pueden presionar al alza las expectativas sobre los precios.

El último de los factores que ha incidido en el aumento de los precios del gas ha sido la insuficiente energía renovable y, menor inversión en energía no renovable

a favor de las políticas de descarbonización²⁵. Actualmente, las fuentes de energía renovables son muy sensibles a las condiciones climatológicas, por ejemplo, el sol en el caso de la energía solar o el viento en la energía eólica y, también continúan en pleno desarrollo por lo que están constantemente sujetas a alteraciones con el objetivo de continuar mejorando su eficiencia energética.

A esto, se le deben añadir el coste de las emisiones de CO₂, establecido en el Régimen de Comercio de Derechos de Emisión (RCDE, 2005) dentro del paquete legislativo “Objetivo 55”²⁶ cuya misión es reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de manera eficiente y económicamente rentable. Una característica esencial de estos derechos es que son limitados y a medida que transcurre el tiempo son más cotizados.

3.2.2. El aumento del precio del petróleo

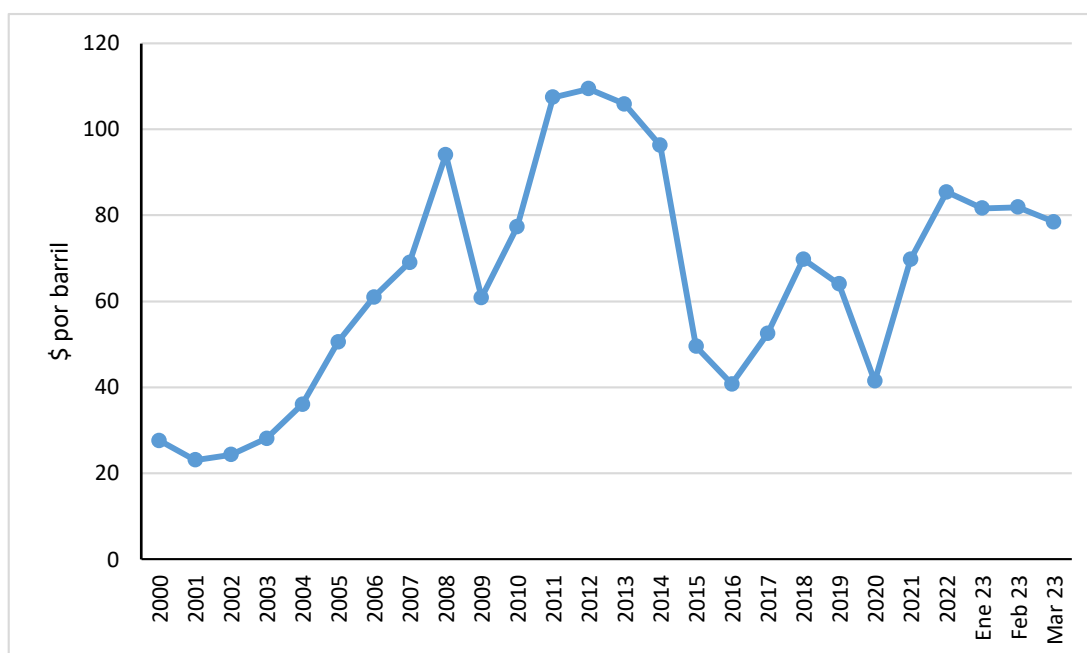
Otro determinante de la inflación ha sido la evolución de los precios del petróleo, ya que, esta materia prima influye directamente sobre el coste directo de productos esenciales para la sociedad.

Como refleja el gráfico 3.8, la evolución del precio del petróleo tras la pandemia sufrió una caída muy brusca, pero desde mayo de 2020 los precios de esta materia prima tan preciada adquirieron una tendencia creciente.

²⁵ En concreto, cabe destacar el Paquete 2020 de Energía y Cambio Climático y el Marco de Energía y Clima 2030, ya que ambas responden a la respuesta europea por una descarbonización de la economía de la UE y por una Unión resiliente al cambio climático.

²⁶ “Objetivo 55” o “fit for 55” es un paquete legislativo presentado por la Comisión Europea en julio de 2021. El objetivo de este paquete de propuestas es proporcionar un marco coherente y equilibrado para alcanzar los objetivos climáticos de la UE que garantice una transición equitativa y socialmente justa; mantenga y refuerce la innovación y la competitividad de la industria de la UE garantizando al mismo tiempo unas condiciones de competencia equitativas con respecto a los operadores económicos de terceros países; y sustente la posición de liderazgo de la UE en la lucha mundial contra el cambio climático. Véase en el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico del Gobierno de España (s.f)

Gráfico 3.8. Evolución del precio del petróleo



Fuente: elaborado a partir de datos de la OPEP

Entre las principales causas de la escalada de los precios del petróleo podemos señalar la inelasticidad de la oferta y su relación con el gas, entre otra serie de factores (Wirth, 2022).

La inelasticidad de la oferta deriva de la estrategia de moderar la producción por parte de los países miembros de la OPEP+²⁷ lo que unido a la escasez de inversiones en la exploración de nuevos yacimientos ha provocado un desajuste entre oferta y demanda.

Esta situación también se ha observado en Estados Unidos, donde la producción de petróleo y gas no ha aumentado a un ritmo suficiente para satisfacer la creciente demanda. Además, en otros países no-OPEP+, los pozos convencionales y no convencionales están produciendo a máxima capacidad, lo que sugiere que sus reservas se agotarán en los próximos años.

²⁷ La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), es un grupo de 13 de las naciones exportadoras de petróleo más grandes del mundo, aglomeran el 43% de la producción mundial de petróleo y el 81% de las reservas. Fue fundado en 1960 para regular la producción y el precio del petróleo, estableciendo cuotas de producción. Actualmente, se comporta como un cártel capaz de influir directamente en el precio del barril mediante el control de la oferta de sus integrantes o la modificación directa del precio. Por último, la OPEP+, es una alianza con 10 países más.

El petróleo se comporta como sustitutivo del gas, lo que significa que sus precios tienen una relación directa mientras que sus demandas una relación indirecta. Por este motivo, ante una primera subida del precio del gas se buscaron fuentes de energía sustitutivas lo que contribuyó a aumentar la demanda de petróleo y, por ende, su precio.

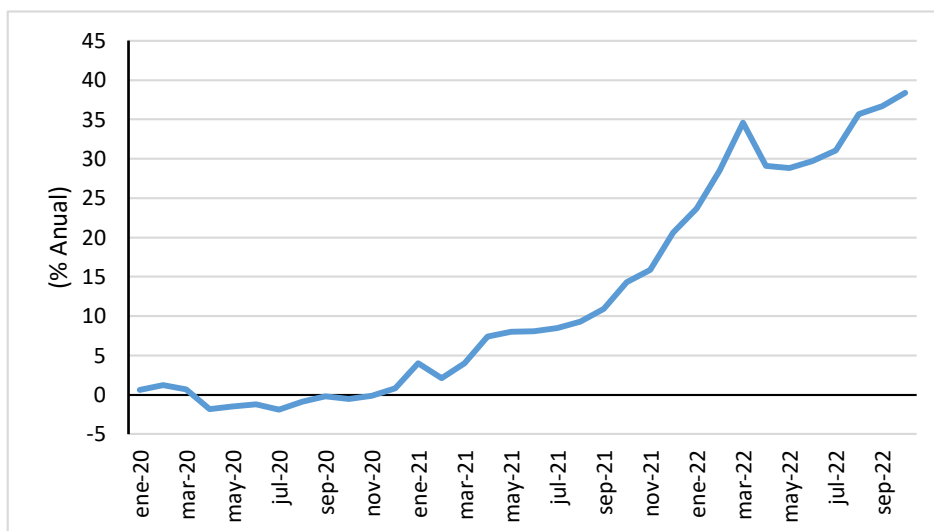
También es destacable el hecho de que las compañías petroleras hayan conseguido grandes beneficios gracias a los precios elevados de los hidrocarburos. Tras varios años de caídas en la cotización y pérdidas millonarias en 2020, las principales productoras, como Shell, Chevron, ExxonMobil y BP, experimentaron un 2021 de récords de beneficios y aumento en el valor de sus acciones, superando la media del mercado bursátil pero tal y como advierte el último informe de perspectivas de la OCDE (2023) el aumento de los beneficios empresariales es también un factor explicativo de la inflación.

3.2.3. El incremento del precio de la electricidad

La evolución de los precios de la electricidad, véase gráfico 3.9, también ha tenido un impacto relevante sobre todo para los hogares ya que, han cambiado sus patrones de consumo y han tenido que ver limitado el uso de la misma. Las causas del aumento de los precios de la electricidad han sido el incremento de los costes de emisión de CO₂ (gráfico 3.10) y con relación que guarda con el gas que regula a través de un sistema marginalista²⁸ que es muy sensible durante la escalada del precio de la energía (J. Martínez-Martín, 2021).

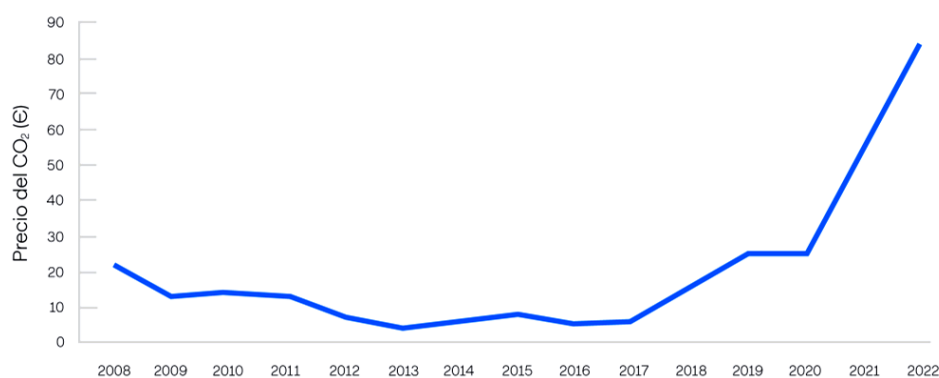
²⁸ Método empleado por la UE en el mercado energético; el precio de la energía que se fija diariamente en el 'pool energético' se llama precio marginal. En la subasta las empresas van ofreciendo las diferentes energías de forma sucesiva, paso a paso, comenzando siempre por las más baratas: nuclear y renovables. Si con estas no se alcanza la demanda estimada, es decir, si con las energías renovables y con las de las centrales nucleares no basta para la energía que se pretende consumir, salen al mercado las más caras: gas y carbón.

Gráfico 3.9. Evolución mensual interanual del IPCA de la electricidad en la eurozona



Fuente: elaborado a partir de los datos de Eurostat

Gráfico 3.10. Evolución del precio del CO₂



Fuente: Sendeco2

3.3. Los cuellos de botella

El desajuste entre la oferta y la demanda ocasionados por los “cuellos de botella” en las cadenas de suministros internacionales es otro de los factores explicativos del aumento de los precios. La rápida recuperación de la demanda acarrió problemas de abastecimiento en sectores como el de los semiconductores, los plásticos, la madera o los metales industriales, además, de un aumento del coste en el transporte (gráfico 3.11) todo esto, provocó una sobrecarga en las cadenas globales que se tradujo en demoras en los plazos de entrega a los proveedores y en un aumento de los precios (gráfico 3.12 y gráfico 3.13).

Gráfico 3.11. Recuperación y evolución del coste del transporte en la zona euro y EE. UU

Fig 1. Aumento de la demanda de contenedores

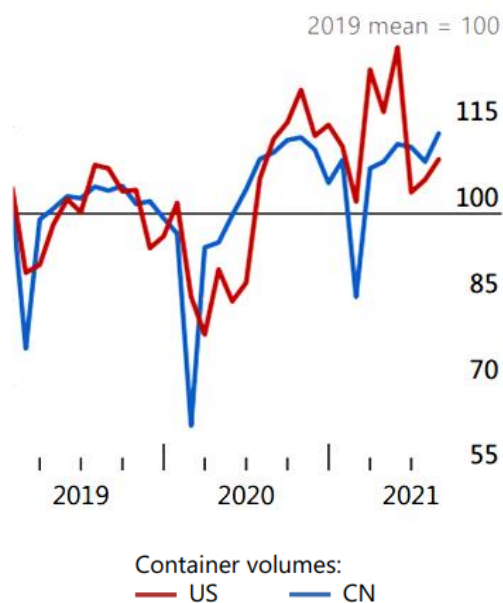
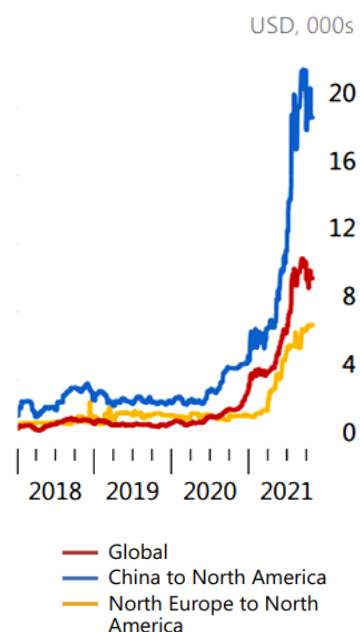
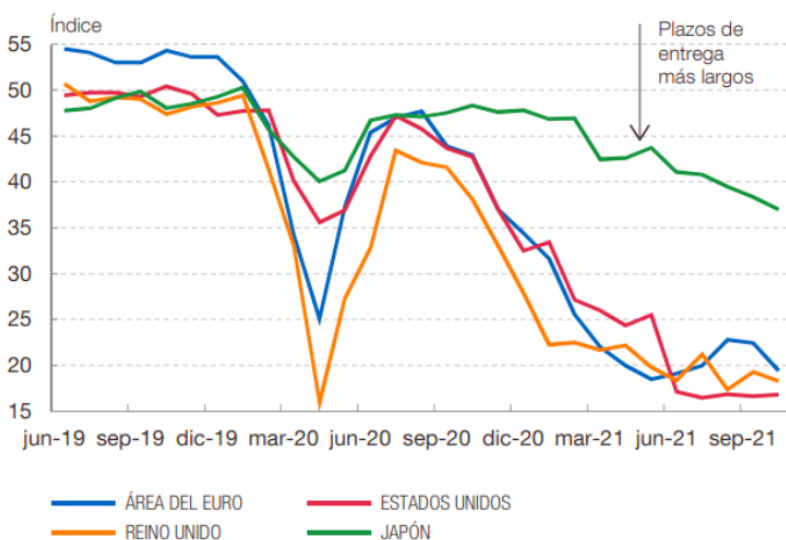


Fig 2. Aumento del coste de transporte



Fuente: BIS Bulletin (2021)

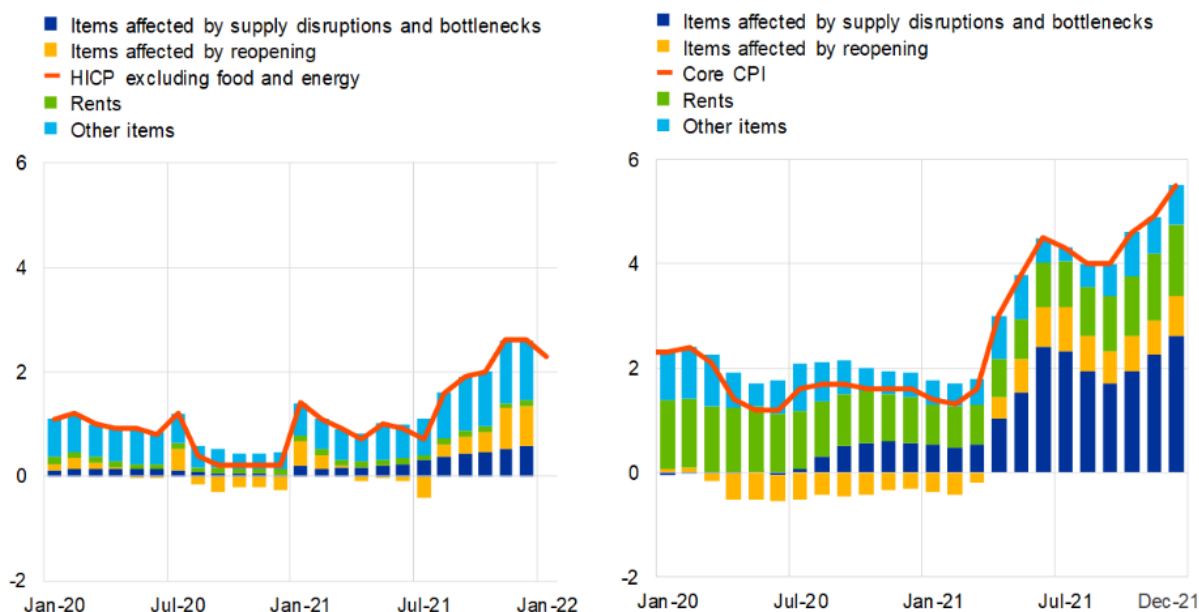
Gráfico 3.12 PMI²⁹ manufacturas: plazo de entrega a proveedores



Fuente: Banco de España (2022)

²⁹ Del inglés *Purchasing Manager Index* o índice PMI es un indicador que se elabora a partir de la información aportada por los encargados de compras de empresas pertenecientes al sector manufacturero.

Gráfico 3.13. Incidencia sobre el nivel de precios (variaciones porcentuales anuales y aportación en puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central Europeo (2022)

Nota: Para la zona del euro, el gráfico muestra el IPCA sin alimentos ni energía, así como las contribuciones al mismo. Para Estados Unidos el gráfico muestra el IPC sin alimentos ni energía, así como las contribuciones al mismo. Las rúbricas afectadas por los “cuellos de botella” incluyen automóviles nuevos, automóviles usados, repuestos y accesorios para equipo de transporte personal, y mobiliario y enseres domésticos. Las rúbricas afectadas por la reapertura incluyen ropa y calzado, recreación y cultura, servicios de recreación, hoteles y moteles y precios de vuelos domésticos e internacionales. Los alquileres incluyen los alquileres reales pagados por los inquilinos y, para los Estados Unidos, también los alquileres imputados para las viviendas ocupadas por sus propietarios. Las últimas observaciones corresponden a enero de 2022 para el IAPC excluidos alimentos y energía en la zona del euro, de lo contrario, diciembre de 2021.

Una particularidad de estos “cuellos de botella” es que no han afectado de manera homogénea a todos los sectores y países, teniendo una mayor incidencia en aquellos países e industrias con un mayor grado de integración y centralidad en las cadenas de valor, con un elevado peso de las manufacturas en la economía y con su mayor dependencia de la importación de materias primas y de bienes intermedios en sus procesos productivos. Como señala A.

Fernández, J.M. Montero y E. Prades (2021) es en el sector del automóvil, donde el problema ha afectado con gran severidad.³⁰

3.4. Otros factores

Por “efecto base” entendemos el efecto que surge por el hecho de que la tasa de variación interanual en un determinado mes se vea afectada por los cambios intermensuales anormalmente bajos o altos observados en el mismo mes del año anterior³¹. La fuerte caída de la inflación durante los primeros meses de la pandemia estos tienen su origen en la metodología utilizada para elaborar las estadísticas de precios, que, al comparar el nivel de precios del año actual con los valores de los precios correspondientes al *shock* del año de la pandemia, arrojan niveles casi deflacionistas.

Por último, y de manera más reciente, el cese de la política de COVID cero³² en China y la incertidumbre sobre la situación de algunas entidades bancarias a escala mundial, han tenido impacto inflacionario y han contribuido a incrementar la incertidumbre a escala global.

Aunque la reanudación de la actividad económica en China pueda contribuir a la desaparición o, al menos, disminución, de los cuellos de botella en las principales cadenas de producción, al refuerzo de la capacidad de oferta mundial para satisfacer la demanda y pueda contener de manera parcial las tensiones inflacionistas, a su vez, también impulsará fuertemente la demanda de materias primas lo que puede contribuir a aumentar los precios de la energía.

Y, en lo referente a la incertidumbre que experimentan algunas entidades bancarias (SVB, 2023 y Credit Suisse, 2023 entre otros) está estrechamente

³⁰ Para más detalles de la influencia de los “cuellos de botella” en los precios y en la actividad de diferentes sectores y economías Banco de España (2021) y D. Rees y P. Rungcharoenkitkul (2021).

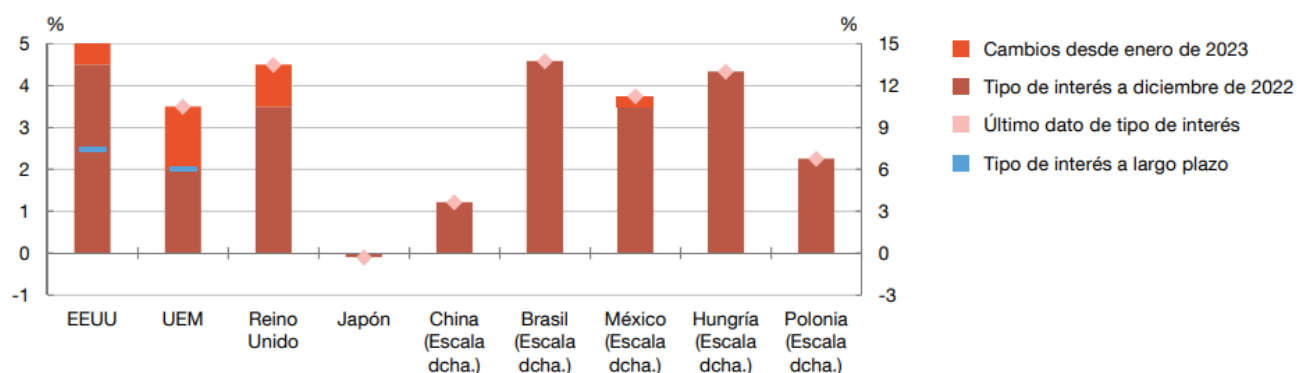
³¹ Para una explicación más detallada de los efectos base, véase Banco de España (2016)

³² La política de “cero COVID” implementada por China nació del esfuerzo por controlar el brote inicial en la ciudad de Wuhan. Las personas que tienen el virus son aisladas o enviadas a hospitales, según la gravedad de su caso, aunque en ocasiones, se han dado caso de aislar ciudades enteras. Esto lastro de forma temporal la actividad económica del gigante asiático.

relacionado, con el endurecimiento de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales. En el caso del BCE, el 4 de mayo de 2023, anunció la elevación de los tipos de interés emplazando su facilidad de depósito en el 3,25%. En el caso de la FED, el 3 de mayo de 2023, comunicó la elevación de los tipos de interés hasta el 5%-5,25%. Respecto a las economías emergentes³³, estas no han experimentado grandes cambios en los tipos de interés oficiales en 2023 ya que, el “endurecimiento” de las políticas monetarias (gráfico 3.14).

Estas “turbulencias”, como bien señala P. Hernández de Cos (2022), pondrán provocar un tensionamiento de las condiciones financieras y un deterioro de la confianza de los agentes económicos.

Gráfico 3.14. Evolución de los tipos de interés oficiales



Fuente: Banco de España (actualizado marzo 2023)

Todos estos factores expuestos, guardan cierta conexión, ya que, se han desarrollado en un contexto donde existía una notable acumulación de ahorro privado por parte de las familias derivado del apoyo fiscal relacionado con la

³³ Según la definición de International Finance Corporation son “aqueellos países con mercados financieros o mecanismos de protección de los inversores menos establecidos”. Entre ellos se incluyen la mayoría de los países de Asia, Latinoamérica, Europa del Este, Oriente Próximo y África. La lista de mercados emergentes y menos desarrollados cambia de forma continua.

pandemia según destaca en Fondo Monetario Internacional³⁴ (2023) y, por una recuperación de los mercados de trabajo.

4. INFLACIÓN EN ESPAÑA

Tradicionalmente, la economía española es una de las economías de la Eurozona que ha experimentado un crecimiento de su PIB por encima de la media europea en los periodos de expansión y contracciones más severas de su PIB en los periodos recesivos. Por lo que respecta a la inflación, España tiende a situarse por encima de la media en periodos inflacionistas, al igual que sucede en Castilla y León, en relación con a la media nacional.

4.1. Perspectiva económica general: evolución de la inflación durante el periodo 2000-2019

Como refleja el gráfico 4.1, en el análisis del diferencial de inflación³⁵ de España con la zona euro pueden diferenciarse tres etapas (gráfico 4.2). La mayor inflación de España viene determinada por tres factores, principalmente, los costes laborales unitarios relativos, la posición cíclica de la economía y el precio del petróleo en la economía española, debido a la mayor intensidad energética en hidrocarburos. No obstante, la relevancia de cada factor ha ido cambiando en las distintas etapas.

La primera etapa es conocida como la década inflacionista porque el diferencial de inflación fue positivo prácticamente desde la aparición del euro en 1999 hasta 2008 y la inflación se catalogó como persistente. El encarecimiento del petróleo,

³⁴ El Fondo Monetario Internacional (FMI), tiene tres misiones críticas: (i) promover la cooperación monetaria internacional, (ii) alentar la expansión del comercio internacional y del crecimiento económico, y (iii) desalentar políticas que vayan en perjuicio de la prosperidad.

³⁵ Entendido como la diferencia que existe entre la tasa de inflación de dos o más países. Suele utilizarse como indicador de la posición competitiva y de la variación relativa de los tipos de cambio a largo plazo, ya que a corto plazo el equilibrio se produce por el diferencial de los tipos de interés.

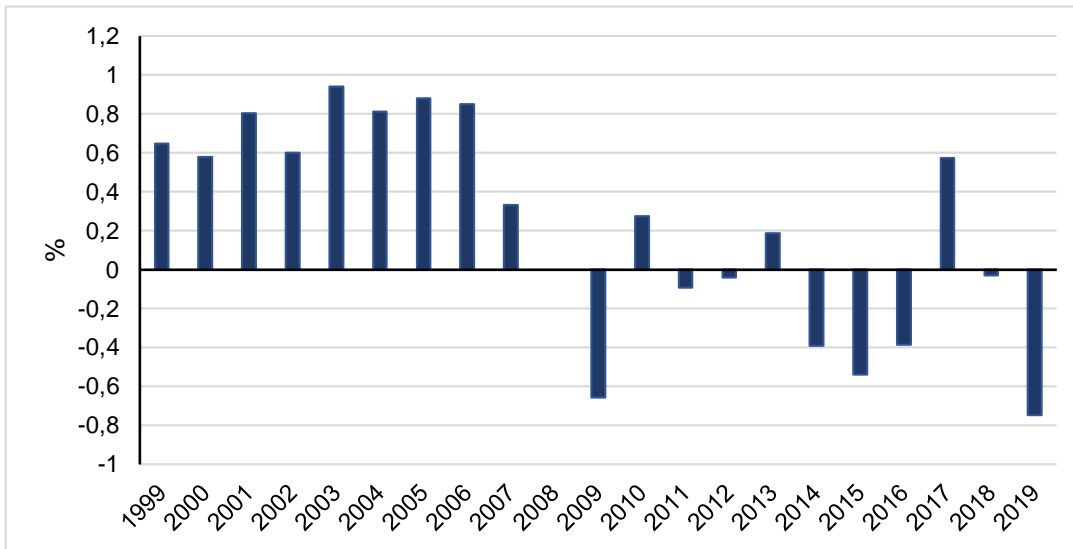
el crecimiento de los costes laborales unitarios y el sobrecalentamiento de la economía durante esta etapa expansiva contribuyeron al mayor nivel de precios.

Como consecuencia de la crisis financiera de 2008, esta tendencia se invirtió y desde diciembre de 2008 hasta febrero de 2010 el diferencial fue negativo. A partir de finales de 2010 el diferencial de inflación con la eurozona se situó en niveles reducidos y sensiblemente inferiores al periodo previo a la crisis de 2008, lo que sugiere un cambio en el patrón de comportamiento de la inflación en España muy positivo para la competitividad de la economía española. La corrección de precios provocado por la Gran Recesión, así como el ajuste de los costes laborales unitarios debido a la reforma laboral favorecieron este cambio de tendencia.

Por último, desde 2013 hasta 2018, el diferencial de la inflación paso a ser negativo, debido al ajuste continuado ajuste de los costes laborales unitarios y la posición cíclica de la economía a lo que se suma el efecto caída de los precios del petróleo que, sin embargo, en 2017 experimentarían un repunte.

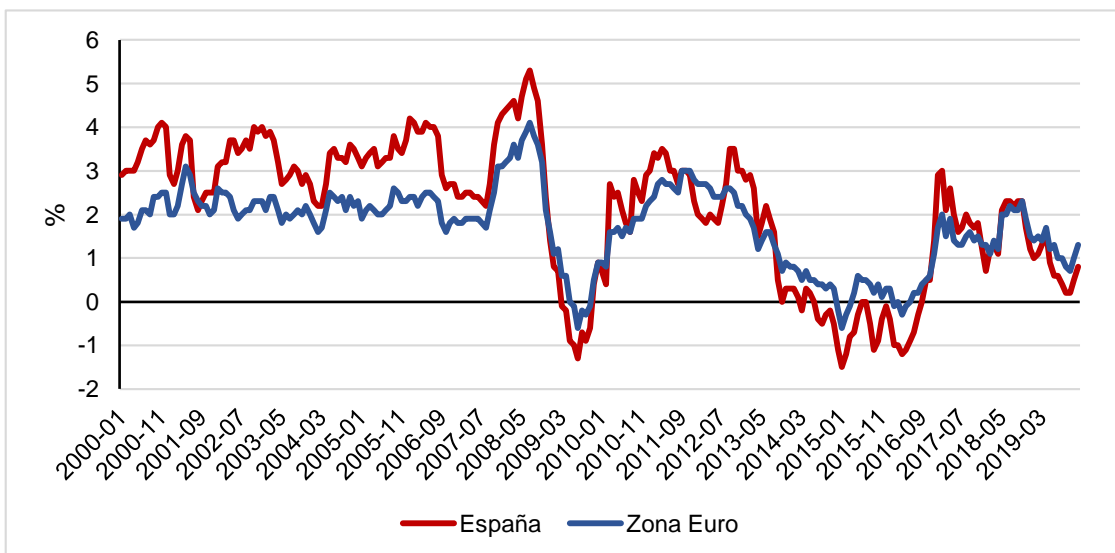
El persistente diferencial de inflación en la economía española durante gran parte del período podría explicarse por el hecho de que la eurozona no es un área no homogénea por lo que la política monetaria, aunque sea idónea para el conjunto del área pudiera no ser la más apropiada para un estado miembro concreto y de ahí que pudieran originarse diferenciales de inflación. En este caso, sería necesario utilizar las herramientas de política económica que contrarresten estos efectos. De ahí el interés por conocer los factores que producen la formación de un diferencial de inflación. (P. Miret, 2011)

Gráfico 4.1. Diferencial de la inflación en la zona euro y España. Perspectiva global 1999-2019



Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Mundial (2023)

Gráfico 4.2. Evolución mensual interanual de la inflación en la zona euro y España. Perspectiva global 2000-2019.

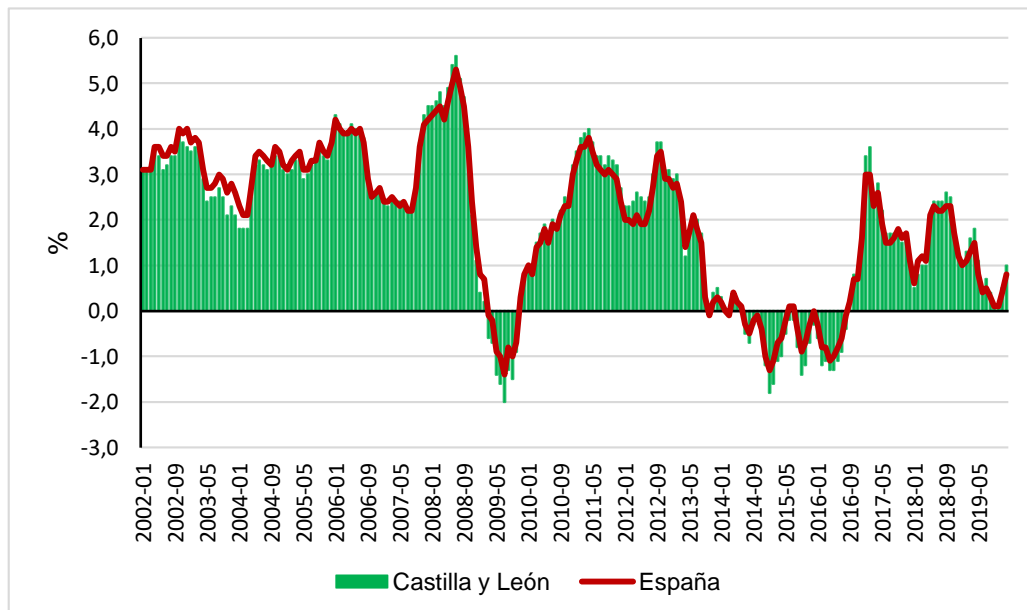


Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

En el caso de Castilla y León (gráfico 4.3), la evolución histórica de los precios muestra un patrón de comportamiento muy similar al de España, si bien Castilla y León suele reaccionar de manera más pronunciada a las variaciones de los precios. En los últimos años se observa un diferencial positivo de inflación en Castilla y León. Esta situación no favorece la competitividad de sus bienes y servicios de Castilla y León frente al resto de regiones españolas.

El periodo deflacionista de finales de 2009, producido por la caída de los precios del petróleo, fue similar en ambas economías, $-2,0\%$ en Castilla y León y $-1,4\%$ en la media de España, julio de 2009. Con el paso de los años, los precios se fueron recuperando hasta aumentar en torno al $2,5\%$ de media en el periodo 2011-2013. Esta recuperación se interrumpió en 2013, cuando la falta de demanda interna provocada por la crisis forzó un nuevo ciclo deflacionista que duró hasta septiembre de 2016. Posteriormente, la inflación se recuperó, aunque en 2019 se mantuvo en el $0,9\%$ (por debajo del $1,8\%$ observado en 2018) (CaixaBank Research, 2021).

Gráfico 4.3. Evolución mensual interanual de la inflación en la España y Castilla y León. Perspectiva global 2002-2019.



Fuente: elaborado a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) (2023)

4.2. Perspectiva económica actual: la inflación durante el periodo 2020-2023.

Tras la recesión sin precedentes experimentada en el año 2020 fruto de la pandemia a nivel global, se inició un periodo de recuperación en 2021 que se vería truncado por la guerra en Ucrania en febrero del 2022. Con este panorama actual, la Unión Europea se enfrenta a una compleja situación económica, en la que confluyen factores como un *shock* energético y una inflación con una tendencia alcista y persistente que están teniendo un impacto muy negativo en la ciudadanía europea.

En todo caso, la incidencia del actual episodio inflacionista no está afectando por igual a todos los países de la zona euro, sino que tiene un carácter más bien heterogéneo. La distinta intensidad del repunte de la inflación refleja diversos elementos idiosincrásicos, de diversa índole, como la diferente rapidez con la que se recupera la demanda en cada región, la composición de las cestas de consumo, las dificultades de aprovisionamiento o el choque de oferta del componente energético que ha tensionado los precios energéticos, entre otros factores (P. Hernández de Cos, 2022).

Dicha heterogeneidad se puede observar en el gráfico 4.4, en el que las tres repúblicas bálticas, con economías relativamente pequeñas, hacen frente a los niveles de inflación más altos de la Unión Europea, 20% en Estonia, un 18,9% en Lituania y un 16,9% en Letonia, en mayo del 2022 con respecto al mismo mes del año 2021.

El repunte de los precios en las repúblicas bálticas fue prácticamente inmediato tras el estallido del conflicto ruso-ucraniano “hay una razón por la que tenemos subidas de precios mayores que la media europea: nuestra situación económica era tan fuerte antes del inicio de la guerra que ya había una gran presión sobre los precios antes del conflicto” (M. Müller, 2022) y el principal determinante fue la escalada de los precios en los bienes y servicios esenciales como los alimentos, el combustible de calefacción y la electricidad (J. Kaza, 2022).

A finales del año 2022 e inicio del año 2023, los gobiernos bálticos decidieron subvencionar los precios de la energía para los consumidores más vulnerables e incluir topes en los precios del gas y la electricidad, entre otras medidas. Dichas medidas han permitido que la curva de precios de consumo se haya ralentizado, si bien, algunos economistas bálticos consideran que el auge del gasto estatal puede convertirse en un elemento inflacionario.

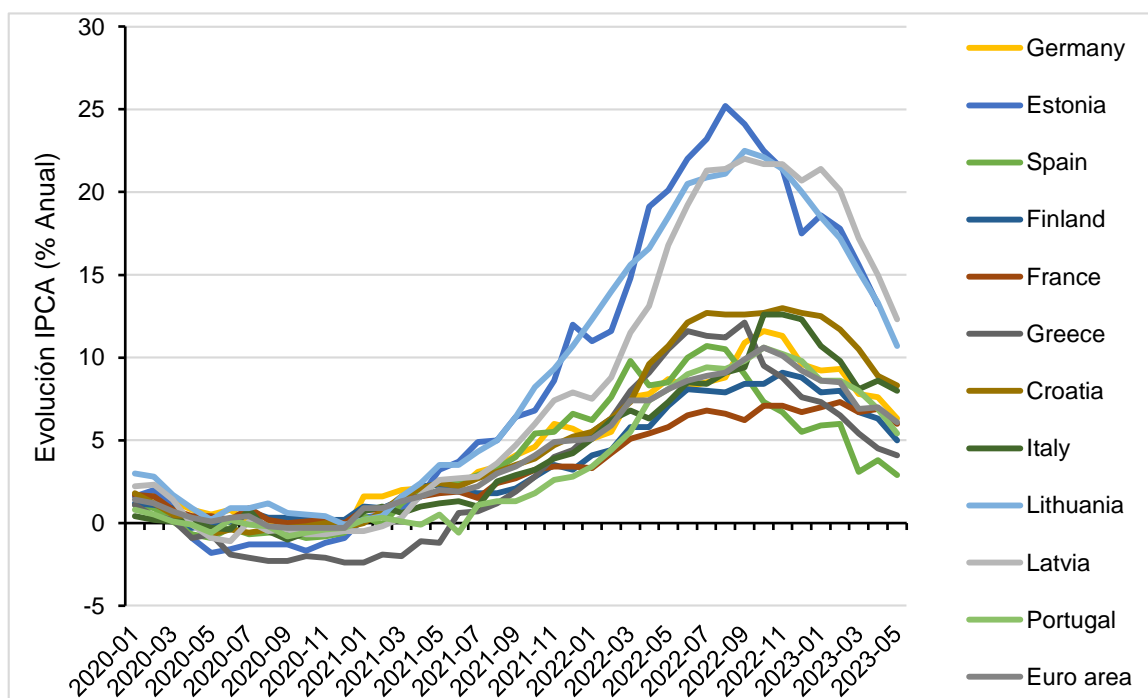
La coyuntura alemana también es de singular relevancia, su IPC alcanzó el 7,9% en el mes de mayo del 2022, marcando un hito dentro de la historia germana, ya que, “una tasa de inflación similarmente alta se registró por última vez en el antiguo territorio de la República Federal en el invierno de 1973-1974, cuando los precios del petróleo aumentaron considerablemente como consecuencia de la primera crisis del petróleo” (P. Thiel, 2022). La explicación de esta situación se encuentra en la notable aceleración de los precios de los productos energéticos debido a los efectos del conflicto en Ucrania junto con el aumento de las tasas de CO₂ y a la subida de los precios de los alimentos.

Por su parte Francia que ha mantenido una inflación por debajo de la media europea, en el mes de octubre el IPCA era de 5,8%, tres puntos por debajo del conjunto de la zona euro. Este diferencial de la inflación en Francia frente al resto de las economías del entorno es una prerrogativa y está vinculado con el llamado “escudo” energético desplegado con anterioridad a la invasión rusa de Ucrania, con medidas como subvenciones al consumo de carburante, con los de topes en el mercado de la electricidad, con las ayudas directas a hogares (bono energético adicional para los hogares vulnerables) y empresas (ayuda incrementada en el sector del transporte) y con la inversión en renovables y en energía nuclear (R. Torres, 2022a).

En concordancia con lo anterior, se puede destacar que “una razón esencial por la que Francia tiene la tasa de inflación más baja es el menor aumento de los precios de la energía, en comparación con la mayoría de los demás países de la eurozona” (E. Dor, 2022). Las medidas para “frenar” el componente energético se establecieron de manera precoz, desde septiembre de 2021, frente al resto de la zona euro, por lo que ha proporcionado una ventaja relativa a Francia, a

cambio de un coste bastante grande para el estado en términos de déficit (A. Talavera, 2022).

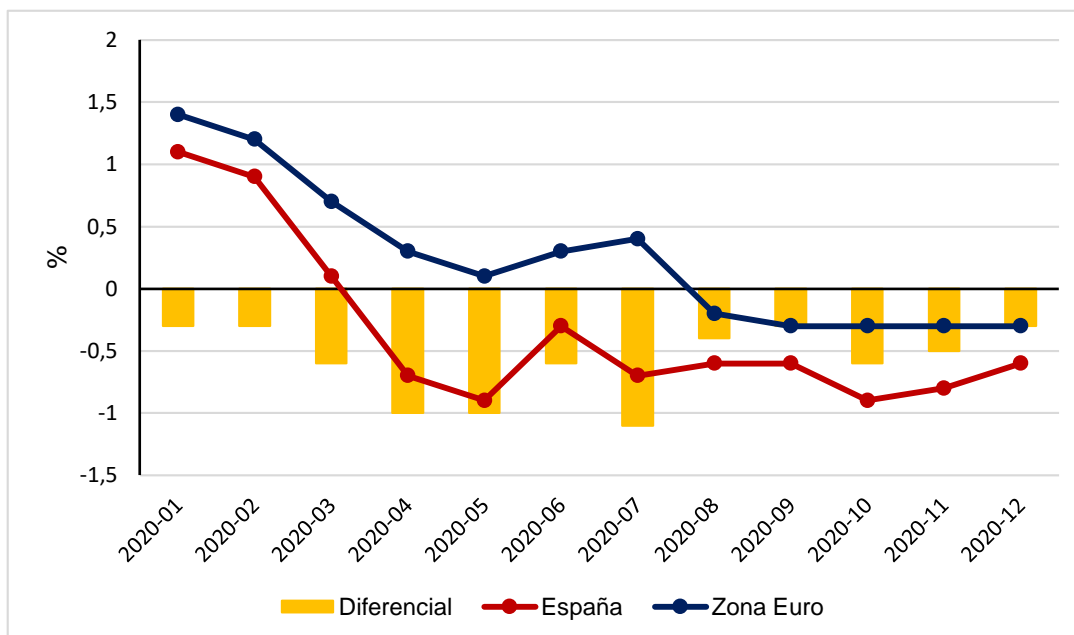
Gráfico 4.4. Evolución mensual interanual de la inflación por países de la eurozona.



Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

Como puede apreciarse en el gráfico 4.5, en España, el impacto del COVID-19 sobre el IPC fue netamente deflacionista. La debilidad de la demanda agregada junto con la caída de los precios de las materias primas y la intensa caída de los precios del petróleo, el gas y la electricidad presionaron los precios a la baja de manera generalizada. En el mes de mayo de 2020 el IPCA de España fue -0,9% frente al 0,1% de la zona euro. También cabe reseñar que en ciertas partidas se produjo una distorsión alcista en los precios como en el caso de los equipos electrónicos, mientras que otras partidas como paquetes turísticos, servicios de alojamiento y transporte aéreo, con gran relevancia en la economía española, experimentaron abruptas caídas en su nivel de precios.

Gráfico 4.5. Evolución mensual interanual y diferencial de la inflación entre la zona euro y España. Año 2020.



Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

La política económica durante el inusual año 2020 se materializó en un veloz despliegue de medidas ambiciosas de política fiscal, monetaria y regulatoria y prudencial por parte de Europa (tabla 4.1) y España (tabla 4.2) para hacer frente a esta perturbación negativa de carácter extraordinario provocada por la pandemia.

Tabla 4.1. Medidas regulatorias y fiscales aprobadas por la Unión Europea en el año 2020

Acciones a corto plazo	
Flexibilización temporal de marcos regulatorios comunes en distintos ámbitos	Relajación de reglas fiscales mediante activación de cláusula escape del PEC (marzo de 2020)
	Marco temporal de ayudas de Estado (marzo de 2020 y sucesivas actualizaciones)
	Paquete bancario frente a crisis (abril de 2020) y <i>quick fix</i> (modificación CRR) en junio de 2020

Triple red de seguridad: apoyo al empleo y los trabajadores, a las empresas y a los Gobiernos de la UE 540.000 millones de euros	Instrumento SURE 100.000 millones de euros: ofrece apoyo temporal para mitigar los riesgos de desempleo en una emergencia
	Grupo BEI 200.000 millones de euros: Creación de Fondo de Garantía Paneuropeo para Préstamos a Empresas
	MEDE 240.000 millones de euros: Creación de línea de crédito específica de ayuda a los EEMM
Modificaciones en el presupuesto de la UE para 2020	Fondos añadidos para financiar la compra de equipos médicos y de vacunas por valor de 9,3 mm de euros, y reorientación de fondos de cohesión para ayudar a los EEMM a financiar gastos de pandemia por 65.800 millones de euros

Acciones a medio plazo	
NEXT Generation EU 750.000 millones de euros	Mecanismo de Recuperación y Resiliencia 672.500 millones de euros.
	Otros programas 44.500 millones de euros: REACT EU 47.500 millones de euros, Horizonte Europa 5.000 millones de euros, Invest EU 5.600 millones de euros, Desarrollo Rural 7.500 millones de euros, Fondos de Transición Justa 10.000 millones de euros y RescEU 1.900 millones de euros.
Marco financiero plurianual (MFP) para 2021-2027 1.074 millones de euros	Mercado único, innovación y sector digital 132.800 millones de euros.
	Cohesión, resiliencia y valores 377.800 millones de euros.
	Recursos naturales y medioambiente 356.500 millones de euros.

Fuente: elaborado a partir de datos de la Comisión Europea (2020)

Tabla 4.2. Medidas económicas y sociales aprobadas en España en el año 2020

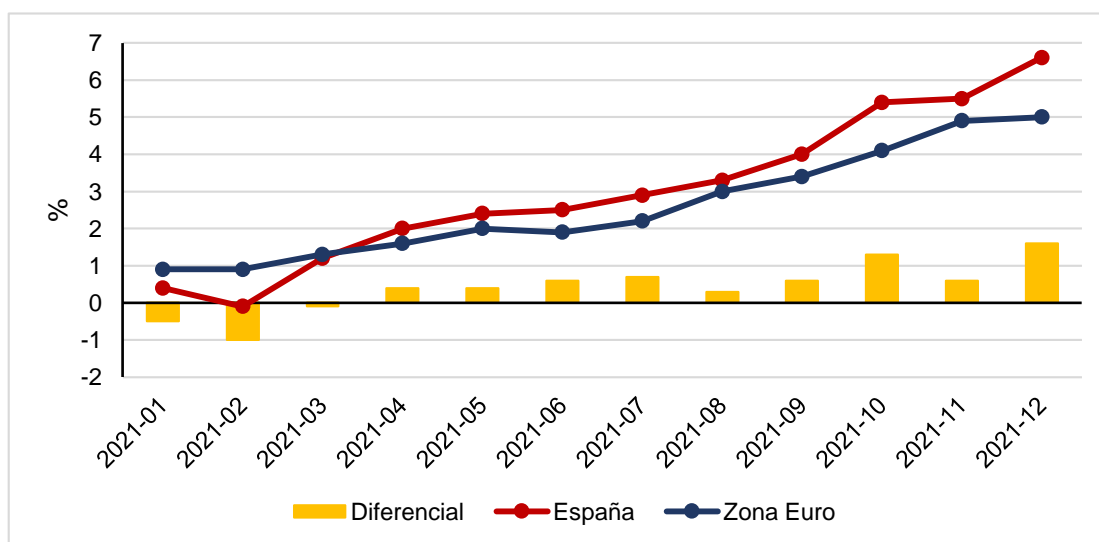
Medidas para proteger a los ciudadanos y el empleo	<p>Modificación de la regulación de los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTEs), para cubrir las reducciones significativas de actividad en aquellos sectores considerados esenciales y que se vieron afectados por las medidas de reducción de la movilidad.</p>
	<p>Se refuerza la protección de los trabajadores fijos discontinuos y se amplía la cobertura establecida en el Real Decreto-ley 8/2020 a los trabajadores que no hayan podido reincorporarse a su actividad en las fechas previstas como consecuencia del COVID-19 y que no cumplen el requisito de situación legal de desempleo, o no pueden acceder a la prestación por desempleo por carecer del periodo de cotización necesario.</p>
Medidas para reforzar la financiación empresarial	<p>Se establece un mecanismo para la renegociación y aplazamiento del pago de alquileres de locales de negocio a grandes tenedores o empresas públicas.</p>
	<p>Ampliación de la cobertura de la Línea de Avales del ICO para cubrir pagarés del Mercado Alternativo de Renta Fija, fomentando así el mantenimiento de las fuentes de liquidez proporcionadas por los mercados de capitales.</p>
	<p>Se habilita al Consorcio de Compensación de Seguros para que actúe como reasegurador de los riesgos del seguro de crédito, lo que reforzará la canalización de recursos para el crédito comercial, garantizará la continuidad de las transacciones económicas y aportará seguridad a las operaciones comerciales</p>
Medidas fiscales	<p>Diferentes medidas dirigidas a alinear las bases imponibles de los impuestos a la situación actual, lo que permitirá liberar más de 1.100 millones de euros de liquidez para las empresas, especialmente autónomos y PYMES.</p>
Otras medidas	<p>Se aprueban medidas de apoyo financiero para Parques científicos y tecnológicos, así como se posibilita la prórroga de los contratos predoctorales para personal investigador en formación suscritos en el ámbito de la investigación.</p>

Fuente: elaborado a partir de datos de la Consejo de Ministros (2020)

El conjunto de medidas recogidas en las tablas anteriores permitió amortiguar el impacto de la crisis sanitaria sobre el empleo, las rentas, la liquidez de los hogares y de las empresas, los flujos de crédito y la estabilidad de los mercados y de las entidades financieras. Dichas políticas no solo han evitado la materialización de escenarios macrofinancieros muy disruptivos a corto plazo, sino que también rebajó los daños persistentes que esta crisis supone para el potencial de crecimiento de las economías en el medio y largo plazo (Banco de España, 2020).

No obstante, desde comienzos del año 2021 (gráfico 4.6), la inflación comenzó a aumentar en la economía española de forma “previsiblemente” temporal registrando un 5,4% en el mes de octubre en la economía española frente a un 4,1% de la media de la zona euro, debido a los precios energéticos y, en menor medida, de los alimentos y de los componentes de la inflación subyacente³⁶.

Gráfico 4.6. Evolución mensual interanual y diferencial de la inflación entre la zona euro y España. Año 2021.



Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

³⁶ La inflación subyacente es la variación en los precios de los bienes y servicios del IPC, pero excluyendo las rúbricas de energía y alimentos. Es el indicador que tienen en cuenta las autoridades y bancos centrales para tomar sus decisiones de política económica y monetaria para corregir la inflación, ver Banco de España (2022)

Este repunte inflacionista es fruto de diversos factores, tanto de carácter global como regional. Entre los factores de carácter global, destacan el aumento de los precios de las materias primas, la intensa recuperación de la demanda apoyada en políticas monetarias y fiscales muy expansivas, asimismo, las tensiones geopolíticas derivadas del conflicto ruso-ucraniano y la persistencia de los cuellos de botella en ciertos sectores, especialmente acusada en el área euro.

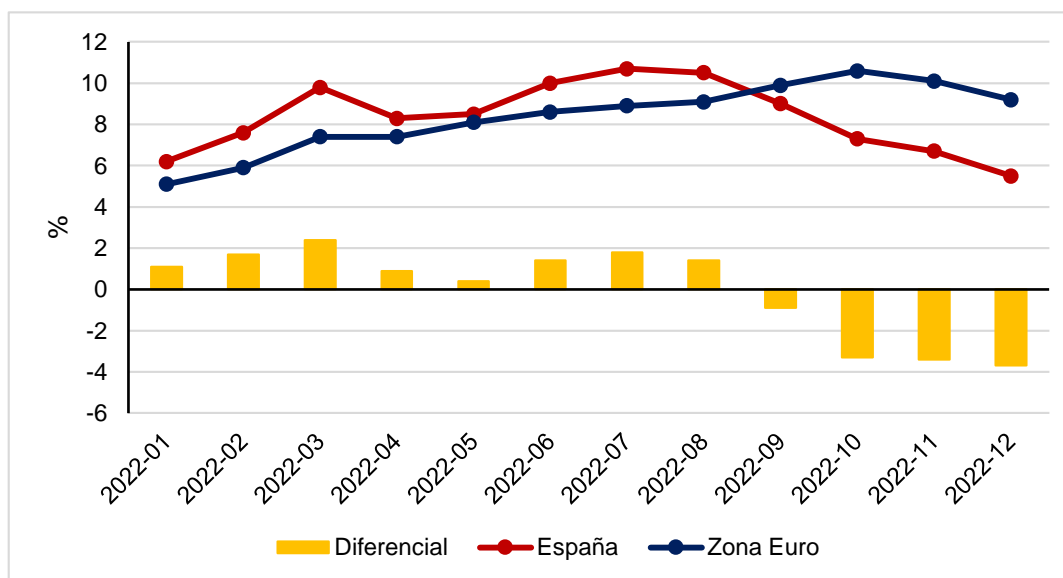
En cuanto a los factores de ámbito regional destacan el diferente ritmo de recuperación de la demanda, el encarecimiento de la energía, con gran incidencia en España debido al mayor peso relativo que tiene en la cesta de consumo y a la depreciación del euro a lo largo de los últimos trimestres.

El impacto de la escalada inflacionista no es tan solo heterogéneo entre los países, sino que también incide de manera distinta sobre los hogares de acuerdo con su estructura familiar, edad, renta, educación..., y sobre las empresas, en función de la intensidad del empleo o de los insumos energéticos en sus procesos productivos (Banco de España, 2021).

A principios del año 2022 (gráfico 4.7), el episodio inflacionista extraordinario se agravó tanto en la zona euro como en España, registrando datos en el IPCA durante el mes de marzo de un 7,4% y de un 9,8% respectivamente debido a la generalización de las presiones inflacionistas en la cesta de consumo y, la incidencia de los efectos indirectos del *shock* energético sobre los diversos sectores productivos de la economía (Banco de España, 2022).

No obstante, desde octubre se inició una senda descendente de la inflación, España registró a cierre del año 2022 un 5,5% en el índice de precios frente a un 9,2% en la zona euro. Este patrón de reducción de la inflación se debe en gran medida las distintas acciones que las autoridades desplegaron para reducir el impacto del repunte de los precios sobre las familias y las empresas.

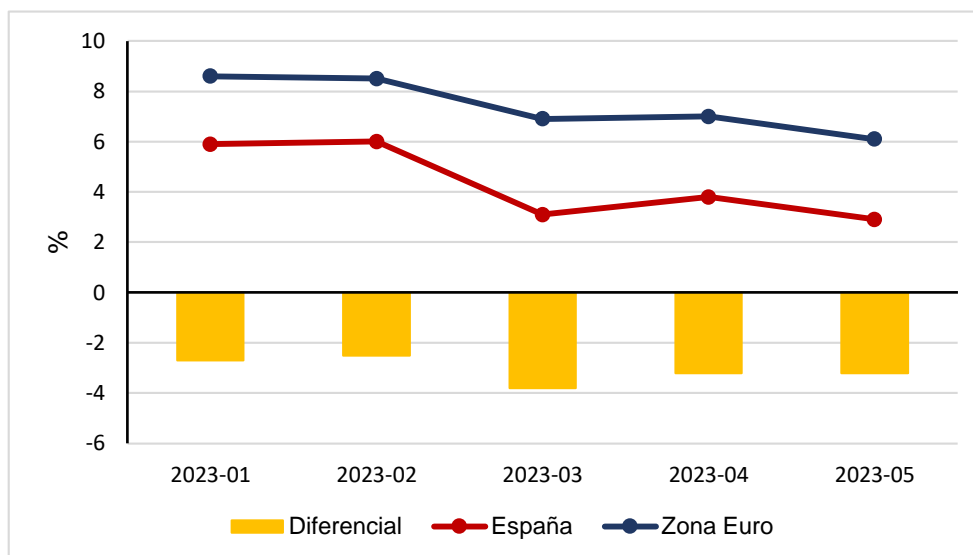
Gráfico 4. 7. Evolución mensual interanual y diferencial de la inflación entre la zona euro y España. Año 2022



Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

El primer trimestre del 2023, se han experimentado señales de relajación de las presiones inflacionistas con un 3,1% en el IPCA en España durante el mes de marzo en contraposición de un 6,4% en la zona euro también durante el mes de marzo (gráfico 4.8). Dicho descenso en la inflación está estrechamente vinculado al comportamiento de la mejora de los mercados de materias primas energéticas, en particular el del gas. En los últimos meses, el *shock* de oferta negativo ha revertido con una mayor intensidad de lo previsto. Las medidas adoptadas para desincentivar su consumo y diversificar su suministro, por un lado, y la mayor suavidad de las temperaturas en este último invierno, por otro, han permitido que los precios de esta materia prima hayan descendido a niveles previos al estallido de la guerra. Sin embargo, a pesar de la moderación de los precios en los componentes energéticos del IPCA, la inflación sigue a niveles muy altos, alejado del objetivo del 2%, por la presión de los alimentos y de la inflación subyacente (gráfico 4.9). (Banco de España, 2023a)

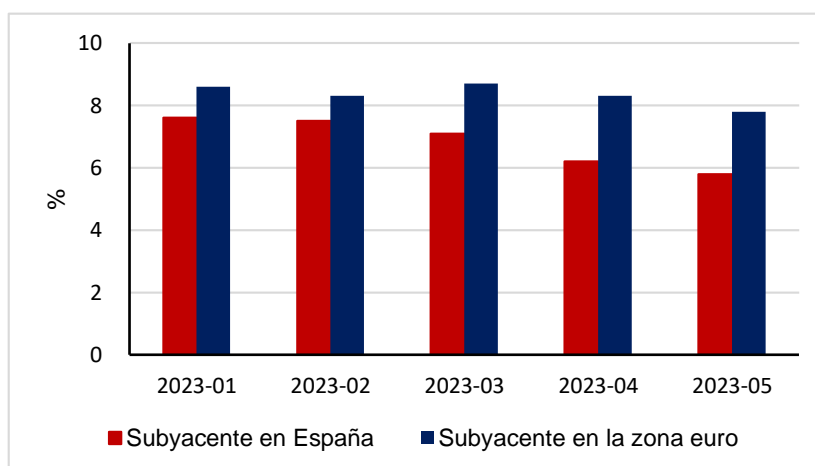
Gráfico 4.8. Evolución mensual interanual y diferencial de la inflación entre la zona euro y España. Año 2023



Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

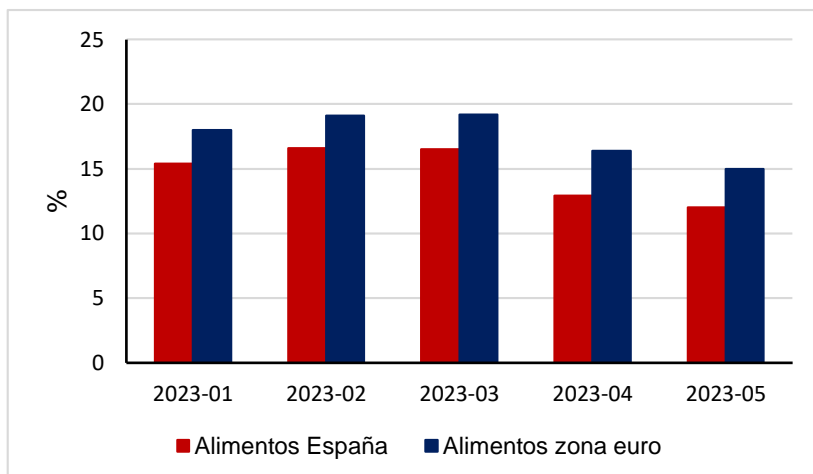
En el segundo cuatrimestre de 2023 (gráfico 4.8), la inflación general prosigue su senda de moderación en España, en el mes de mayo se situó en el 2,9% frente al 6,1% de la zona euro e incluso se aprecian señales de desaceleración en la inflación subyacente (gráfico 4.9) y en los alimentos (gráfico 4.10) (Banco de España, 2023b). Tendencia que se mantiene en el mes de junio con 1,6% y 5,5% en España y la zona euro, respectivamente.

Gráfico 4.9. Evolución mensual de la inflación subyacente en la zona euro y España. Año 2023.



Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

Gráfico 4.10. Evolución mensual de la inflación de los alimentos en la zona euro y España. Año 2023

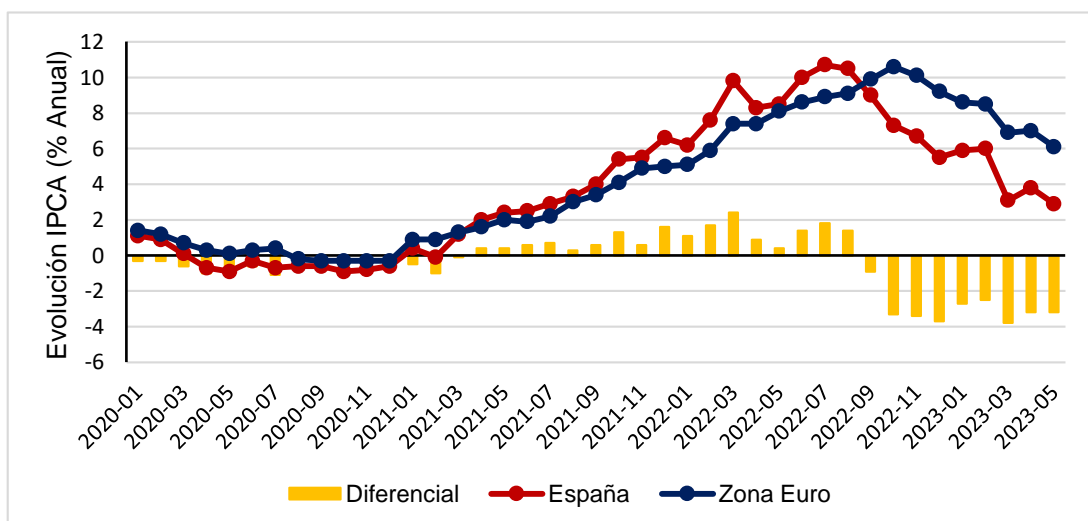


Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

En resumen, en los tres últimos años se ha pasado de una situación deflacionista provocada por el COVID-19 a un repunte inflacionista sin precedentes, tanto en la historia reciente de España como de la zona euro (gráfico 11). Las presiones inflacionistas experimentadas desde principios del año 2021 se intensificaron durante el año 2022, debido a una perturbación negativa en la oferta de las materias primas energéticas que afectó de manera desigual a las economías europeas.

Actualmente, en el periodo transcurrido del año 2023, dichas presiones están dejando de repuntar para dejar paso a nuevas preocupaciones, como posibles sequías que volverían a incrementar los precios de los alimentos, la posibilidad de una segunda vuelta de la inflación a través de salarios y/o márgenes empresariales, la incertidumbre financiera, el endurecimiento de la política monetaria o la evolución del conflicto ruso-ucraniano, ya que, “todavía hay una guerra en curso en Europa y no deberíamos olvidar que la inflación es el precio que debemos pagar ahora” (G. Ilektye ,2022).

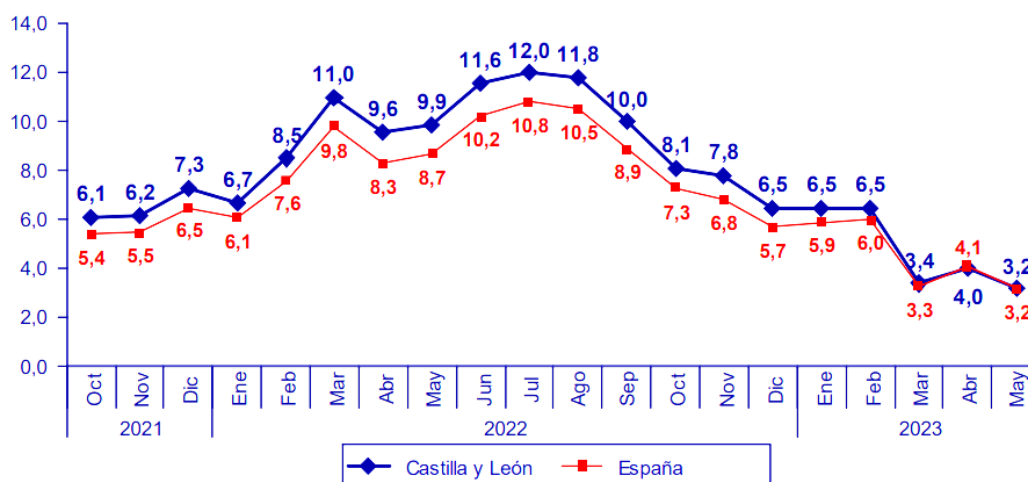
Gráfico 4.11. Evolución mensual interanual y diferencial de la inflación en la zona euro y España. Años 2020-2023.



Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

Por último, en la Comunidad Autónoma de Castilla y León (gráfico 4.12) la evolución de los precios ha continuado con una tendencia similar a la economía española, sin embargo, al igual que en periodos anteriores se ha situado por encima de la media marcada por España siendo la segunda comunidad autónoma con mayor inflación, solo siendo superada por Castilla la Mancha.

Gráfico 4.12. IPC general. Base 2021. % Variación interanual. Castilla y León y España.



Fuente: Información estadística de Castilla y León (2023)

J. C. de Margarida (2022) afirmó "El IPC siempre es superior [en Castilla y León]. No se puede tener en cuenta qué representa en estos momentos, siempre es mayor que a nivel nacional".

La explicación de este repunte inflacionista con especial incidencia en la Comunidad de Castilla y León se debe a que en el sector servicios tiene un gran peso en la economía y está muy concentrado, haciendo que los precios tengan un efecto inmediato, "el sector de los servicios enseguida lo capta y sube. Cuando descienda lo hará más rápido" (J.C. de Margarida, 2022). No obstante, la razón principal de este mayor índice en la economía de Castilla y León se explica por las vicisitudes en la cesta de consumo de los castellanoleoneses y de cesta de consumo de la economía española, con un mayor peso de los alimentos en la cesta de consumo de Castilla y León, partida que experimenta uno el mayor índice de precios.

4.3. Principales componentes de la inflación

Para analizar el Índice de Precios (IPC) existen dos posibilidades de desglose, por tipo de producto³⁷ y por finalidad del consumo. En este trabajo, se utiliza la nueva clasificación europea de consumo ECOICOP que, además de ofrecer una mayor diferenciación de algunas de las parcelas de gasto, mejora la interrelación con otras estadísticas como el Índice de Precios de Consumo (IPC).

Esta clasificación ECOICOP se configura entorno a doce grupos de consumo³⁸, si bien vamos a analizar aquellos que han contribuido en mayor medida al repunte inflacionista, tal y como reflejan las variaciones de las medias anuales

³⁷ Es el utilizado por el BCE, y al que hace referencia en su Boletín Económico.

³⁸ Dichos grupos son los siguientes: "Alimentos y bebidas no alcohólicas", "Bebidas alcohólicas y tabaco", "Vestido y calzado", "Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles", "Muebles, artículos del hogar y artículos para el mantenimiento del hogar", "Sanidad", "Transporte", "Comunicaciones", "Ocio y cultura", "Enseñanza", "Restaurantes y hoteles" y, por último, "Otros bienes y servicios".

del IPC recogidas en la tabla 4.3 durante el periodo comprendido entre los años 2020 y 2022.

Tabla 4.3. Variación de las medias anuales del IPC por grupos ECOICOP en España y Castilla y León durante el periodo 2020-2022. Base 2021 (%)

Año	España			Castilla y León		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
01. Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,4	1,8	11,6	2,6	1,9	12,3
02. Bebidas alcohólicas y tabaco	0,5	0,3	3,9	0,6	-0,1	3,8
03. Vestido y calzado	1,0	1,0	2,7	1,0	1,0	1,3
04. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles ³⁹	-3,5	11,1	15,5	-5,4	13,0	20,3
05. Muebles, artículos del hogar y artículos para el mantenimiento corriente del hogar	0,4	0,9	6,3	0,8	1,2	6,3
06. Sanidad	0,4	0,7	1,1	0,5	1,3	0,7
07. Transporte	-3,8	7,3	12,1	-4,2	7,7	12,9
08. Comunicaciones	-1,2	-3,0	-1,3	-1,2	-3,0	-1,2
09. Ocio y cultura	-0,6	0,2	2,8	-0,9	-0,2	2,3
10. Enseñanza	0,6	0,2	1,2	-0,7	0,8	0,8
11. Restaurantes y hoteles	1,1	0,9	6,4	1,3	1,0	6,5
12. Otros bienes y servicios	1,4	1,0	3,5	1,3	0,9	3,5

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco Central Europeo (2023)

Las ponderaciones⁴⁰ de los distintos grupos de consumo (tabla 4.4) en del índice de precios se actualizan anualmente y proporcionan información sobre los hábitos de consumo la zona euro, nacionales y por comunidades autónomas, en nuestro caso, los datos de Castilla y León.

³⁹ Para una mayor facilidad durante la lectura el grupo "Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles" pasará a denominarse, de manera más abreviada, "Vivienda".

⁴⁰ La información utilizada para calcular el peso de cada grupo de productos se recopila principalmente de las cuentas nacionales, se coteja y actualiza la información con otras fuentes (BCE, 2023)

Tabla 4.4. Ponderaciones: general y de grupos ECOICOP en la zona euro, España y Castilla y León. Año 2023 (‰)

	Zona euro	España	Castilla y León
01. Alimentos y bebidas no alcohólicas	161,37	195,83	212,67
02. Bebidas alcohólicas y tabaco	38,38	40,02	37,04
03. Vestido y calzado	52,40	39,28	40,77
04. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	151,61	126,80	134,52
05. Muebles, artículos del hogar y artículos para el mantenimiento corriente del hogar	67,69	58,36	59,72
06. Sanidad	49,30	59,78	51,27
07. Transporte	150,42	137,98	132,95
08. Comunicaciones	26,74	32,44	33,47
09. Ocio y cultura	88,75	78,67	68,278
10. Enseñanza	9,80	20,05	18,00
11. Restaurantes y hoteles	104,77	132,38	132,55
12. Otros bienes y servicios	98,76	78,39	78,75

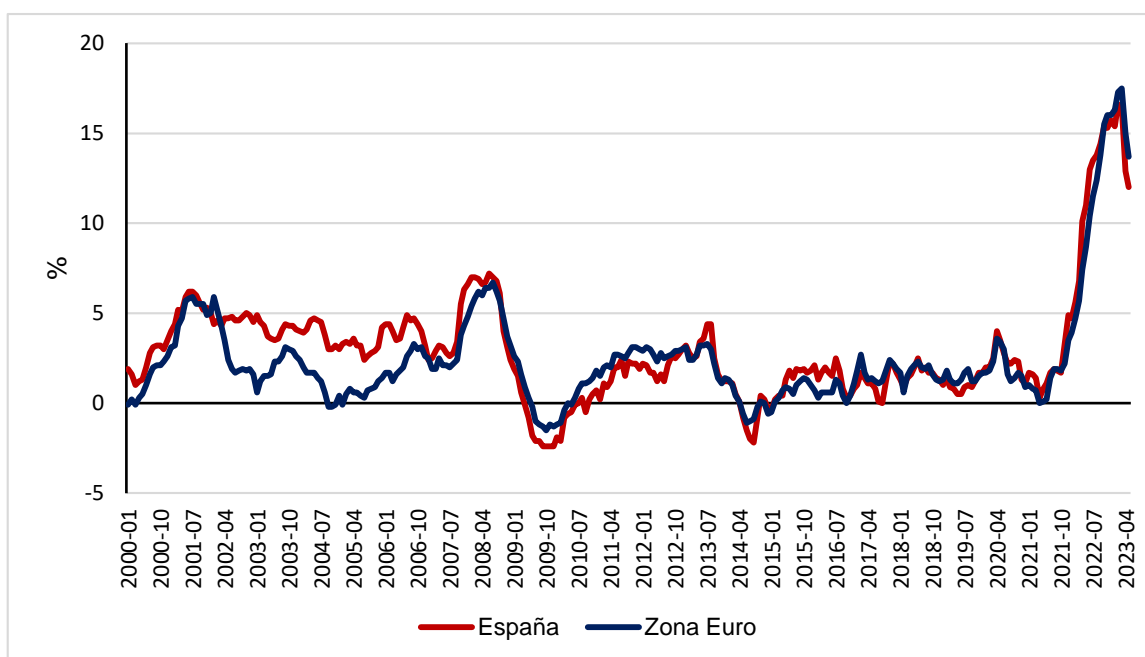
Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE y BCE (2023)

A la vista de la información proporcionada por ambas tablas, podemos determinar que el grupo de “Alimentos y bebidas no alcohólicas” con un peso en el índice de precios de 195,83 en España, algo superior a la ponderación de la zona euro ha tenido especial relevancia en el repunte alcista de los precios, así como los grupos de “Vivienda” y “Restaurantes y hoteles”, y de manera similar ocurre en Castilla y León.

4.1.1. Alimentos y bebidas no alcohólicas

En las últimas décadas, el precio de los alimentos ha registrado alzas sin precedentes en las últimas décadas tanto en España como en el conjunto de la zona euro según muestra la perspectiva global del gráfico 4.13. En el caso de España el índice de precios ha alcanzado su zénit en diciembre del 2022 con tasas de 15,7% y 16% en el área euro. Se trata de registros sin igual desde el inicio en las series estadísticas en 2000, que se sitúan muy por encima de los promedios históricos entre 2000 y 2021, del 2,1% y del 2,4% respectivamente.

Gráfico 4.13. Evolución de los precios de los “Alimentos y bebidas no alcohólicas” en España y la zona euro. Periodo 2000-2023



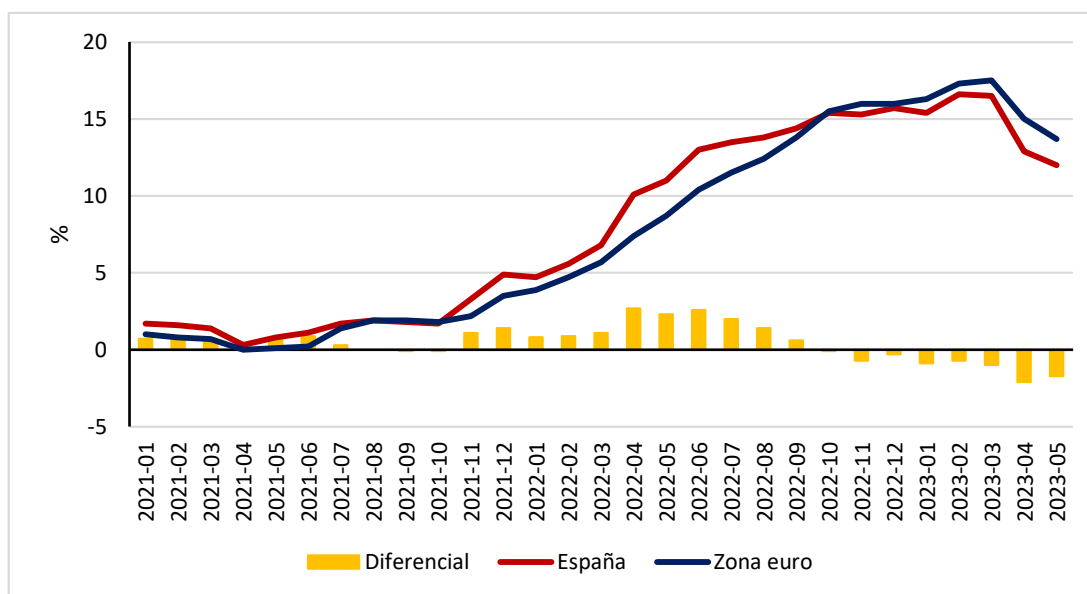
Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

El interés por el análisis pormenorizado de este grupo de consumo se debe, en primer lugar, a que los alimentos son parte del llamado “consumo de primera necesidad”, por lo que su encarecimiento puede implicar la reducción del gasto en otro tipo de bienes y servicios e incluso un riesgo para el acceso a una alimentación saludable para las familias con menores niveles de renta (E. García-Miralles, 2023) y, en segundo lugar, a que los precios de los alimentos ostentan un gran peso en el IPC, por lo que su evolución es relevante para la elaboración de la política monetaria (G. Peersman, 2022).

En los tres últimos años (gráfico 4.14) se ha producido un aumento de los precios de los alimentos y las bebidas no alcohólicas de fuerte intensidad. En la zona euro, los precios de los alimentos se incrementaron desde tasas interanuales inferiores al 2%, observadas hasta octubre de 2021, hasta tasas superiores al 14% en el último trimestre del 2022. Su evolución en España no ha sido particularmente diferente al del área del euro, aunque su contribución a la

inflación ha sido mayor, sobre todo durante el año 2022, debido a su mayor peso en la cesta de consumo española.

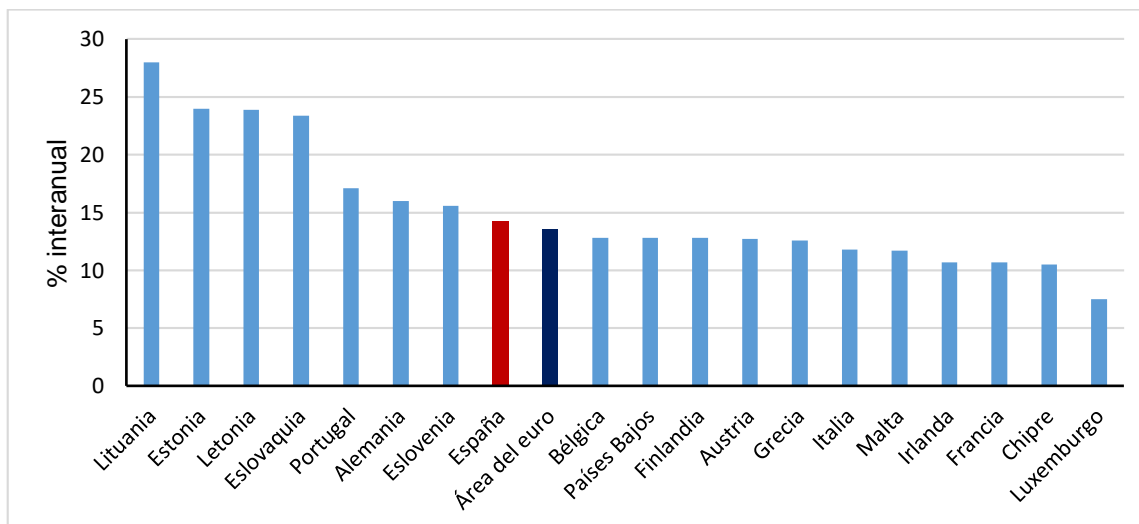
Gráfico 4.14. Evolución y diferencial de los precios de los “Alimentos y bebidas no alcohólicas” en España y la zona euro. Periodo 2021-2023



Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

No en todos los países europeos la intensidad del repunte de los precios de los alimentos ha sido similar (gráfico 4.15). Por ejemplo, en el caso de las tres repúblicas bálticas y Eslovaquia se han registrado tasas superiores al 20% en el último trimestre del año 2022 debido a la mayor influencia de las importaciones de alimentos y fertilizantes desde Rusia y Ucrania (Bodnàr y Schuler, 2022). Mientras que Francia (10,7%) o Italia (11,8%) registraron un incremento de los precios de los alimentos bastante por debajo de la media europea, Alemania (16%) se situó por encima tanto de la media europea como del incremento de los precios de los alimentos en España.

Gráfico 4.15. IAPC de “Alimentos y bebidas no alcohólicas” por países del área euro: crecimiento interanual en el IV TR 2022



Fuente: elaborado a partir de los datos del Banco de España (2023)

Dentro de la rúbrica de alimentos y bebidas no alcohólicas, no todos los productos alimenticios tienen un comportamiento similar, es decir, dentro de este grupo se observa una elevada heterogeneidad (gráfico 4.5). Así la rúbrica de “Aceites y grasas” aunque alcanzó un incremento interanual del 31,2% en el cuarto trimestre de 2022, su contribución a la inflación fue de 0,2 puntos en España y de 0,1 puntos en el área euro. El “Pan y cereales” con una variación del 16,9% en el área euro y 19,3% en España tuvieron una contribución de 2,8 puntos y 3,1 puntos, respectivamente. La rúbrica de “Leche, queso y huevos” que experimentó una variación de 23,6% en la zona euro y del 21,1% en España tuvo un peso en el índice de precios armonizado de 2,2 y 2,7 puntos, respectivamente (Banco de España, 2023).

Tabla 4.5. Desagregación de los subíndices de “Alimentos y bebidas no alcohólicas” por clases ECOICOP y por rúbricas en el área euro y España

	Clases ECOICOP (entre paréntesis, los códigos correspondientes)	Peso en el IAPC 2022	Tasas de inflación			Contribución a la inflación general en el IV TR 2022
			IV TR 2022	Máximo observado (1997-2021)	Tres años: IV TR 2022 / IV TR 2019	
Área del euro	Pan y cereales (0111)	2,8	16,9	9,8	20,5	0,5
	Carnes (0112)	3,6	15,0	8,9	20,1	0,5
	Pescado y marisco (0113)	1,1	12,2	6,5	16,9	0,1
	Leche, queso y huevos (0114)	2,2	23,6	13,8	27,0	0,5
	Aceites y grasas (0115)	0,5	31,2	11,9	40,3	0,1
	Frutas (0116)	1,4	7,4	10,8	15,6	0,1
	Legumbres y hortalizas (0117)	1,9	16,9	16,4	22,6	0,3
	Azúcar, confitura, miel, chocolate y confitería (0118)	1,0	11,9	5,0	13,7	0,1
	Resto de los productos alimenticios (0119)	0,7	14,5	4,6	16,2	0,1
	Bebidas no alcohólicas (0121 y 0122)	1,5	11,8	6,2	14,9	0,2
	Bebidas alcohólicas y tabaco (021 y 022)	4,3	4,7	8,3	10,4	0,2
	Alimentos no elaborados (a)	5,0	13,7	8,3	19,4	0,7
	Alimentos elaborados (b)	15,9	13,4	7,0	20,0	2,1
	Alimentos total	20,9	13,5	5,7	19,8	2,8
España	Pan y cereales (0111)	3,1	19,3	10,6	23,1	0,6
	Carnes (0112)	5,5	12,3	11,7	17,6	0,7
	Pescado y marisco (0113)	2,7	11,2	7,4	16,0	0,3
	Leche, queso y huevos (0114)	2,7	24,9	17,2	28,3	0,7
	Aceites y grasas (0115)	0,6	31,2	31,3	57,9	0,2
	Frutas (0116)	2,2	9,3	17,5	19,0	0,2
	Legumbres y hortalizas (0117)	2,4	17,3	11,6	22,3	0,4
	Azúcar, confitura, miel, chocolate y confitería (0118)	0,8	13,8	6,7	15,3	0,1
	Resto de los productos alimenticios (0119)	0,7	17,4	9,2	19,5	0,1
	Bebidas no alcohólicas (0121 y 0122)	1,5	11,1	6,2	19,7	0,2
	Bebidas alcohólicas y tabaco (021 y 022)	3,0	5,0	15,1	6,8	0,2
	Alimentos no elaborados (a)	8,1	13,0	8,4	19,6	1,0
	Alimentos elaborados (b)	17,1	14,8	8,9	22,2	2,5
	Alimentos total	25,1	14,2	6,6	21,4	3,6

Fuente: Banco de España (2023)

La evolución de los precios de estas rúbricas, muy dispar y distanciado a lo observado desde una perspectiva histórica, se debe a distintos factores de carácter idiosincráticos. La evolución de los precios de los cereales se explica principalmente por factores de naturaleza eminentemente global dado que el mercado de los cereales en la Unión Europea (UE) es relativamente abierto. Las restricciones temporales a la exportación provocadas por la pandemia, los

cuellos de botella en las cadenas de suministro, las menores cosechas provocadas por unas condiciones climatológicas adversas y el aumento de la demanda de China, por un lado, junto con la interrupción del comercio de trigo en el Mar Negro, tras la invasión rusa de Ucrania⁴¹ en febrero del 2022 y el incremento en los precios de los insumos de los agricultores (fertilizantes y productos energéticos) explicarían el comportamiento de los precios de los cereales (Comisión Europea, 2022b).

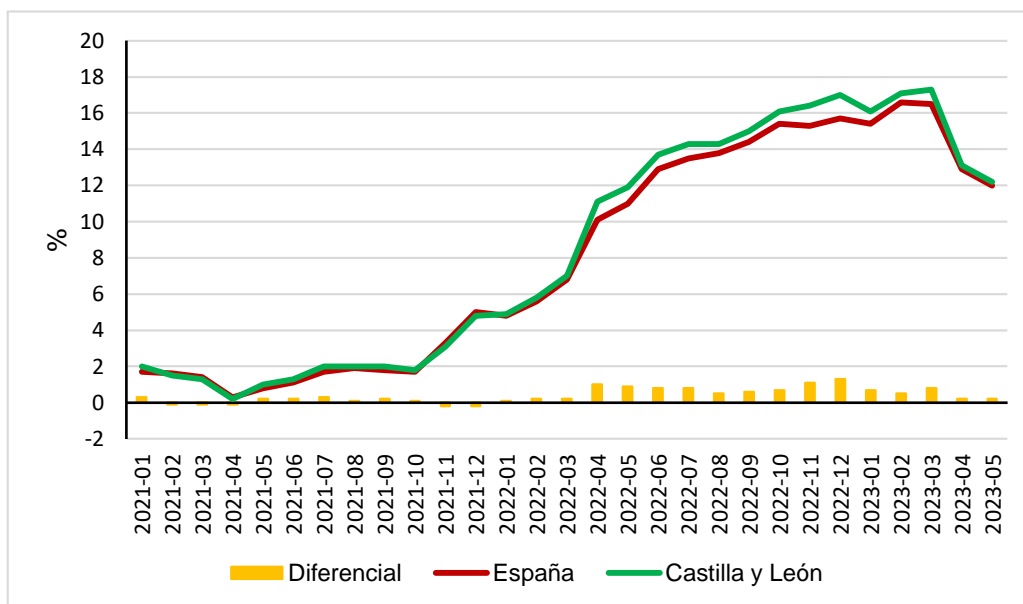
En el caso de la evolución de los precios de la leche y los productos lácteos son factores de oferta a escala europea sus principales determinantes. Por un lado, el incremento de los costes de producción provocado por el aumento de los precios de la energía y de la alimentación del ganado (mayormente cereal), que representan aproximadamente un 60% de los costes de la producción lechera (Ministerio de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación, 2022) y, por otro, la climatología adversa con graves sequías y temperaturas elevadas también perjudicaron los rendimientos de la producción lechera (Comisión Europea, 2022c).

En el caso de Castilla y León, se registraron variaciones de hasta el 17% en el grupo de alimentos durante el último mes del año 2022, lo que supone 1,3 puntos porcentuales por encima de la media española (gráfico 4.16). Este dato resulta de especial relevancia debido a que la ponderación del grupo de “Alimentos y bebidas no alcohólicas” es de 208,2⁴² en Castilla y León frente a 195,83 en el conjunto nacional, lo que provoca que sus variaciones de precios tengan un mayor impacto en la inflación de la comunidad castellanoleonesa, contribuyendo a situarla a la cabeza de aquellas comunidades donde más subieron los precios.

⁴¹ En 2020, Rusia y Ucrania representaban alrededor del 30% y del 14% de la producción global de trigo y maíz, respectivamente.

⁴² Ponderación expresada en tanto por mil (‰).

Gráfico 4.16. Evolución anual y diferencial de los precios de los “Alimentos y bebidas no alcohólicas” en España y Castilla y León. Periodo 2021-2023



Fuente: elaborado a partir de datos del INE (2023)

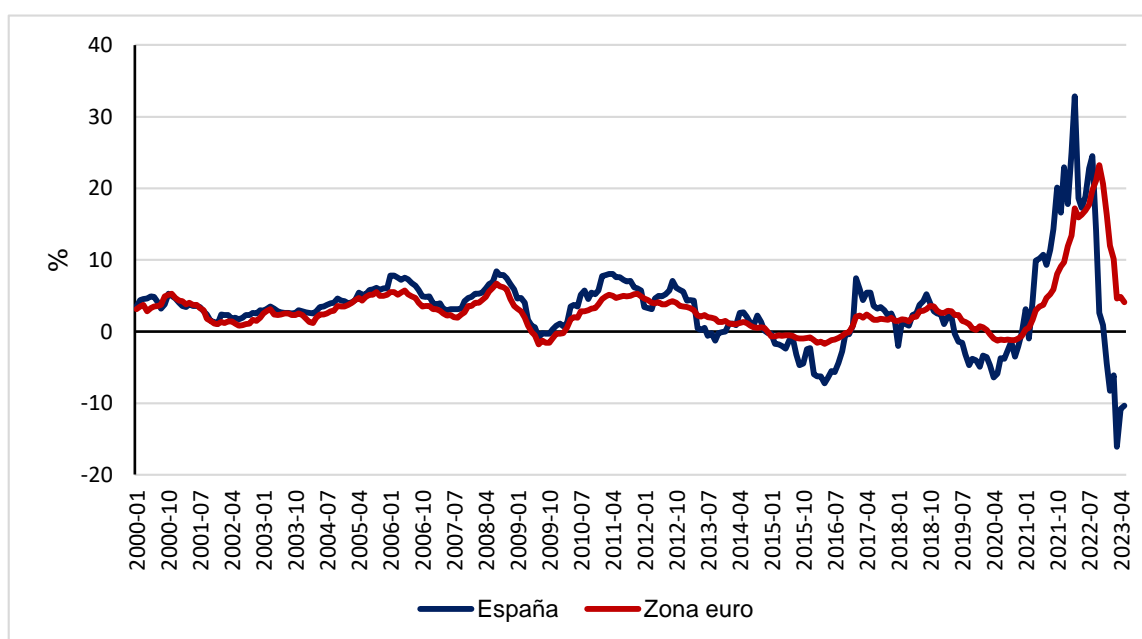
A modo de consideración final sobre este grupo de consumo, hay que destacar que el aumento de los precios de los alimentos tuvo un impacto relevante sobre la inflación en el año 2022 y que su evolución fue muy similar en España y en el conjunto de la zona euro. Si bien, el mayor peso que tienen los alimentos en la cesta de consumo española ha hecho que su contribución a la inflación general en España haya sido superior. Algo similar a lo que sucede en Castilla y León en relación con la economía española.

De cara al futuro, cabe esperar que la reciente moderación observada en los precios de las materias prima conlleve una desaceleración en los incrementos de los precios de los alimentos tanto en el área del euro como en España. No obstante, existe una elevada incertidumbre acerca de los efectos que pueda tener la sequía en Europa sobre la producción agrícola y, por tanto, sobre los precios de los alimentos. Además, la guerra en Ucrania representa también un foco de gran incertidumbre desde el punto de vista de los precios de los alimentos, dada la relevancia de Rusia y Ucrania en los mercados mundiales de cereales.

4.1.2. Vivienda⁴³

El grupo de consumo “Vivienda” incluye los alquileres de la vivienda ocupada, así como aquellos gastos de electricidad, gas y otros combustibles asociados al hogar. Revisando la serie histórica de este grupo (gráfico 4.17) se puede observar que su evolución tanto en España como en la zona euro se ha mantenido bastante estable, con un promedio de 2,5% en España y 2,3% en el área euro durante el periodo 2000-2020. Sin embargo, dicha estabilidad se ve truncada en el transcurso de los últimos tres años.

Gráfico 4.17. Evolución del grupo “Vivienda” en España y la zona euro. Periodo 2000-2023



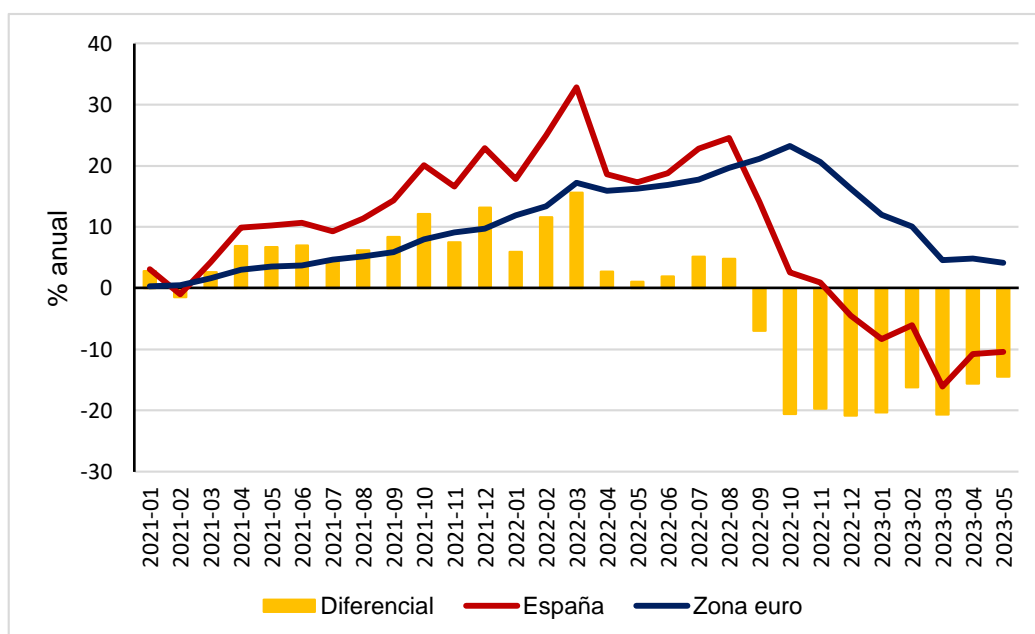
Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

Según refleja el gráfico 4.18, desde el año 2021 hasta agosto del 2022 se ha producido un incremento sostenido de los precios del grupo “Vivienda” con tasas de hasta 32,8% en España y 17,2% en la zona euro a principios del año 2022. El principal factor desencadenante de este crecimiento fue el aumento de los

⁴³ El alquiler de vivienda por motivos vacacionales era considerado alquiler de la vivienda, y por tanto dentro del grupo de “Vivienda”, sin embargo, a partir de 2016 se considera como servicio de alojamiento y se incluye en el grupo “Restaurantes y Hoteles”.

precios de las materias primas energéticas desde febrero de 2021, cuando estalló el conflicto ruso-ucraniano. Asimismo, el peso de este grupo sobre la inflación general también es elevado siendo 126,80 en España y de 151,61 en el área euro, lo que contribuye a tensionar la inflación al alza.

Gráfico 4.18. Evolución anual de los precios de los “Vivienda” en España y la zona euro. Periodo 2021-2023

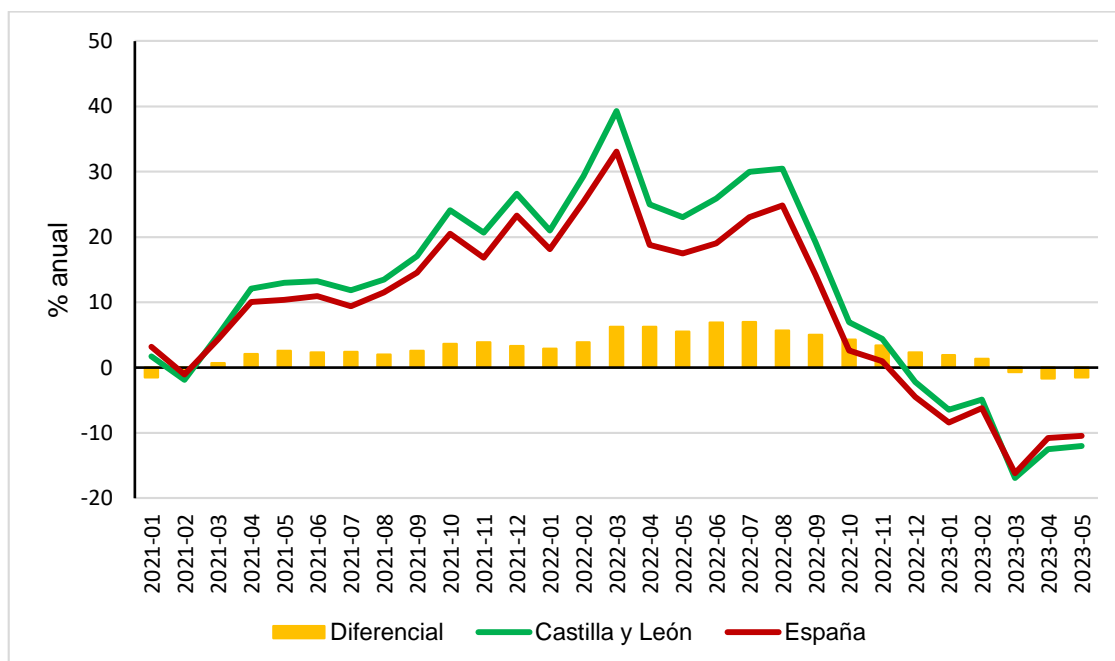


Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

En el caso de Castilla y León (gráfico 4.19), que es una comunidad autónoma muy dependiente de los combustibles tradicionales para el hogar, la evolución de este grupo de consumo ha sido similar a la media española, aunque ligeramente superior con tasas de hasta el 39,3% durante el mes de marzo del año 2022, lo que representa 6,2 puntos más que la media nacional.

Asimismo, la ponderación de este grupo en Castilla y León es de 134,5 tanto por mil frente al 126,80 tanto por mil en el conjunto de la economía española por lo que su influencia sobre el IPC de Castilla y León es mayor que en el de España.

Gráfico 4.19. Evolución y diferencial de los precios del grupo “Vivienda” en España y Castilla y León. Periodo 2021-2023



Fuente: elaborado a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) (2023)

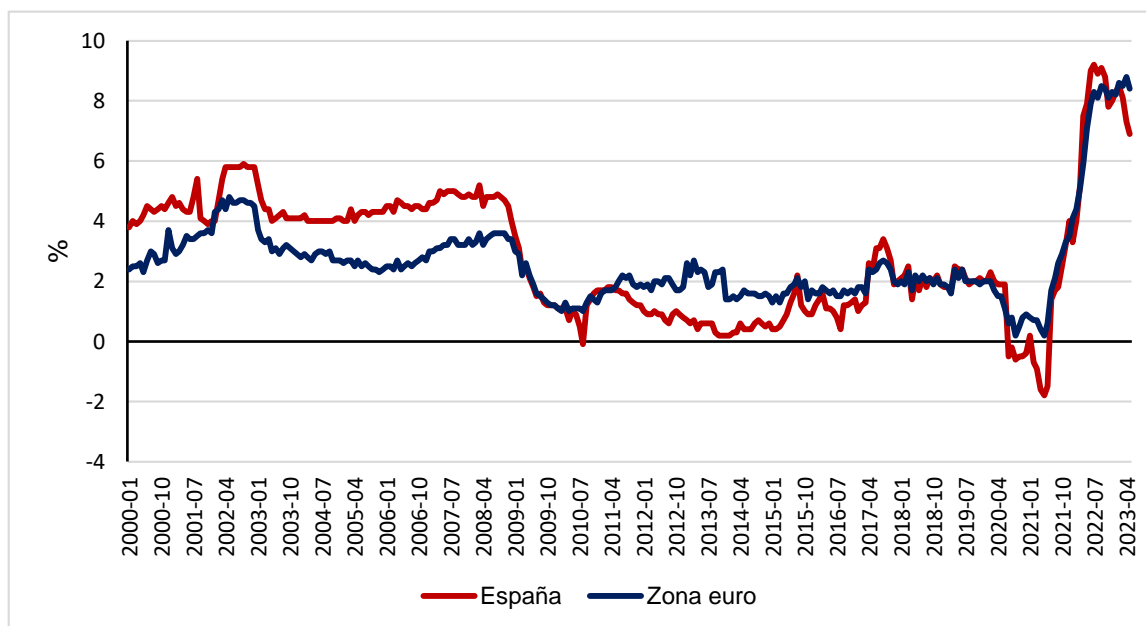
Por último, hay que destacar que desde mediados del año 2022 en la economía española han disminuido los precios del grupo “Vivienda” debido, principalmente, al control los precios de las materias primas energéticas⁴⁴. También, aunque en menor medida en la eurozona va disminuyendo los precios.

4.1.3. Restaurantes y hoteles

El grupo de “Restaurantes y hoteles”, con un gran peso en la economía española, tradicionalmente ha tenido un más perfil más elevado en España que en la eurozona con una media de 2,7% y 2,37%, respectivamente, en el periodo 2000-2020 (gráfico 4.20).

⁴⁴ Con el objetivo de amortiguar el impacto sobre el recibo de los consumidores finales, el Gobierno aprobó una rebaja fiscal de la luz que implicaba un IVA del 10%, la suspensión del 7% del impuesto a la generación y una reducción del 0,5% del impuesto especial de electricidad.

Gráfico 4.20. Evolución de los precios del grupo “Restaurantes y hoteles” en España y la zona euro. Periodo 2000-2023



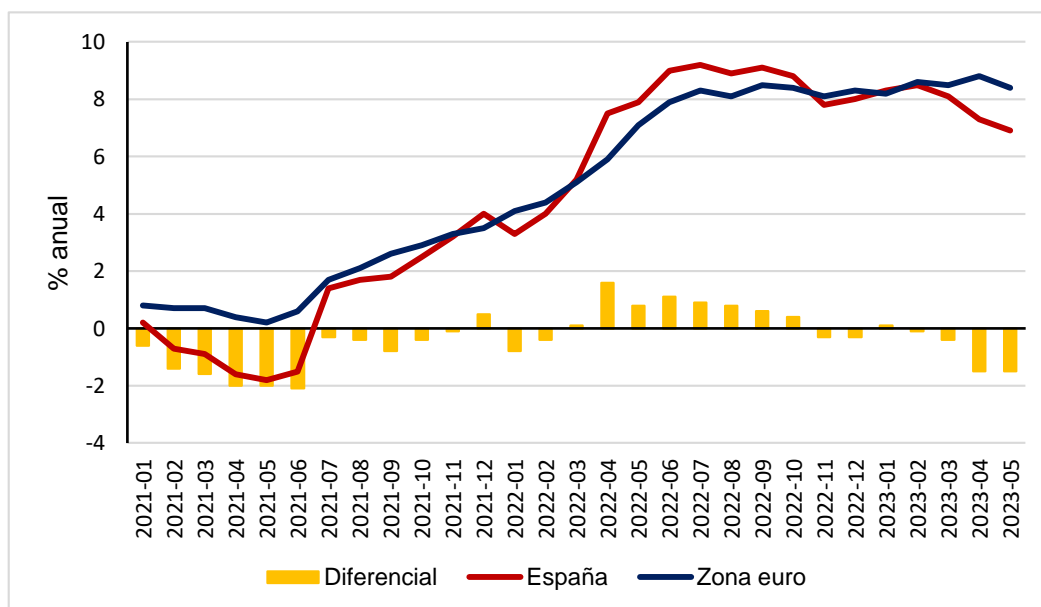
Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

Sin embargo, tal y como refleja el gráfico 4.21 en los tres últimos años se ha producido un incremento de los precios de los restaurantes y hoteles con tasas de hasta 9,2% en el mes de junio del 2022 en España, casi un punto porcentual por encima de la media de la eurozona y, según señala el BDE, “en España, la contribución de la hostelería, la restauración y el ocio al aumento de los precios del consumo en el último año ha sido significativamente mayor que la observada en el área del euro, tanto por los mayores incrementos de precios en estas partidas como por su mayor peso en la cesta de consumo” (Banco de España, 2022), ya que, este grupo tiene un peso de 132,37 por mil en España frente a 104,17 por mil en la zona euro, empujando con más fuerza la inflación general.

Las causas del aumento del índice de precios de “Restaurantes y hoteles” se debe en gran medida a la recuperación de la demanda de estos servicios tras la eliminación completa y definitiva de las restricciones de la pandemia que perduraron hasta el segundo trimestre del año 2021, como señala el BDE “la plena reapertura de las economías — a medida que se ha avanzado en el proceso de vacunación — ha impulsado de manera intensa la movilidad y la demanda de los servicios de mayor contacto social, especialmente los asociados a la restauración y el turismo”. Asimismo, aunque de manera más tardía, se ha

ido trasladando a este sector el incremento de los precios de la gasolina, la electricidad, el gas y los alimentos.

Gráfico 4.21. Evolución y diferencial de los precios del grupo “Restaurantes y hoteles” en España y Castilla y León. Periodo 2021-2023

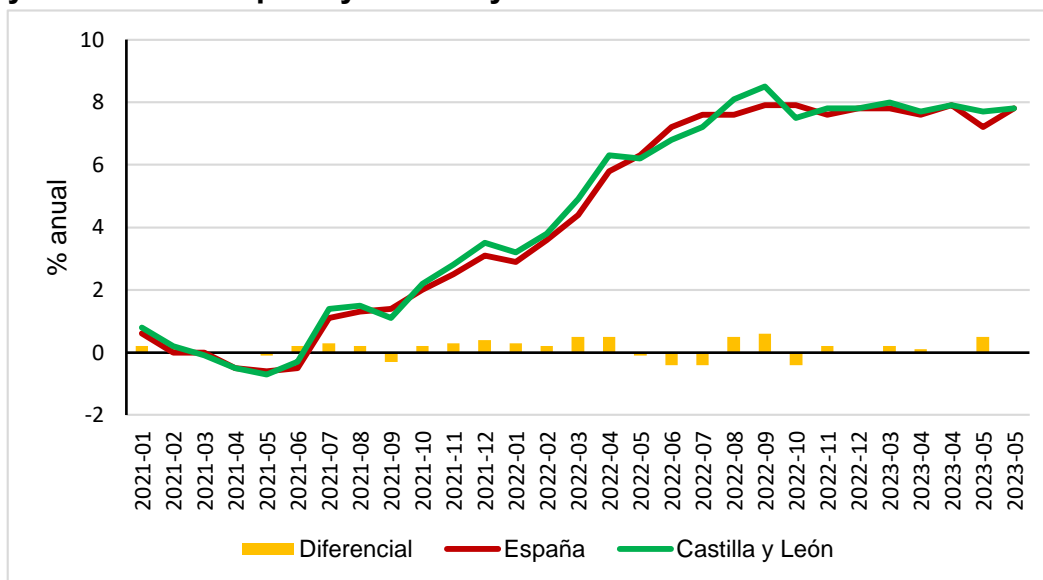


Fuente: elaborado a partir de datos del Banco Central Europeo (2023)

En la comunidad autónoma de Castilla y León (gráfico 4.21), la evolución de los precios del grupo “Restaurantes y hoteles” ha seguido una tendencia similar a la nacional, aunque por encima de la media española y, además, el peso de este grupo en España es de 132,27 muy similar al de la comunidad castellanoleonesa que es de 132,4 por mil. No obstante, el hecho de que en Castilla y León el aumento de los precios haya sido ligeramente mayor se explicaría por un incremento de los precios de los alimentos superior a la media nacional.

Por último, reseñar que el índice de precios referido a este grupo continua a tasas muy elevadas en la zona euro, España y Castilla y León debido a que se han trasladado de manera más tardía los efectos del incremento de los precios de los alimentos.

Gráfico 4.22. Evolución y diferencial de los precios del grupo “Restaurantes y hoteles” en España y Castilla y León. Periodo 2021-2023



Fuente: elaboración a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) (2023)

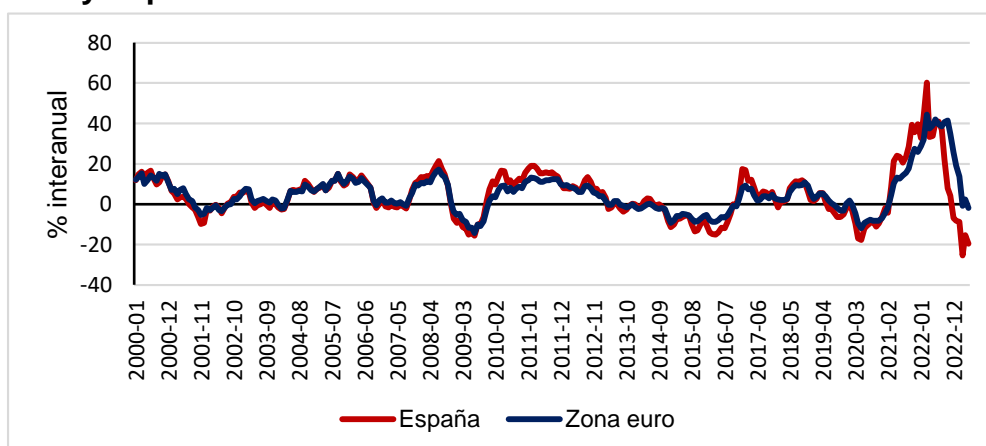
4.2. Grupos especiales: los productos energéticos y la inflación subyacente

Para completar el análisis de este apartado, en este epígrafe se estudia con detalle la evolución de dos grupos especiales: los productos energéticos, que comprenden el petróleo, el gas y la electricidad, y la inflación subyacente, que excluye las rúbricas de energía y alimentos debido a su volatilidad respecto al resto de rúbricas.

4.2.1. Productos energéticos

Tras la histórica caída del consumo de productos energéticos provocada por la crisis global del COVID-19 que llevó los precios de la energía a niveles más bajos en décadas, con tasas en mayo de hasta -17,71% en España y de -11,95% en la eurozona, los precios de estos productos se han recuperado con fuerza (gráfico 4.23).

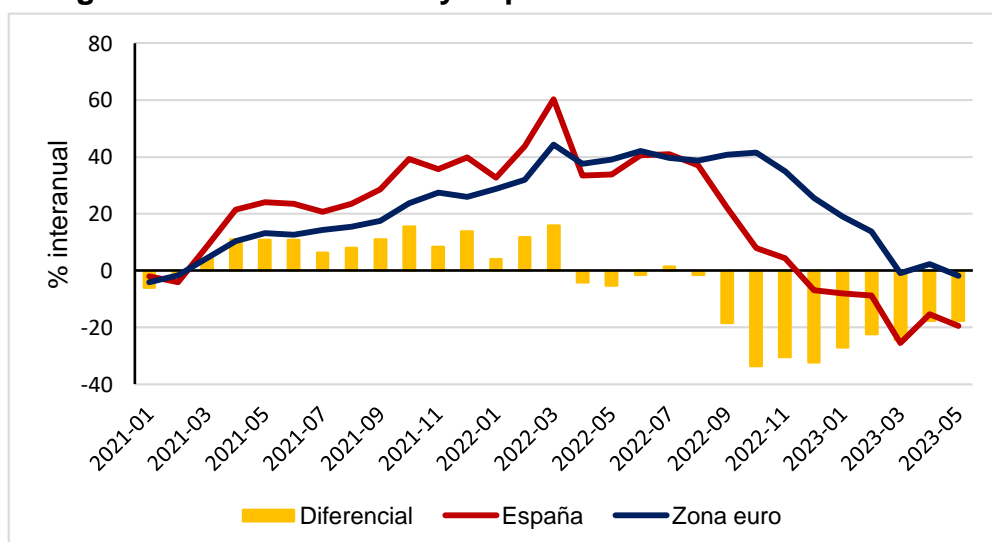
Gráfico 4.23. Evolución del precio de los productos energéticos en la zona euro y España. Periodo 2000-2023



Fuente: elaborado a partir de datos del Statistical Data Warehouse del Banco Central Europeo (2023)

Desde febrero del año 2021, fecha del estallido del conflicto entre Rusia y Ucrania, los precios de los productos energéticos se han disparado llegando a alcanzar tasas de crecimiento de hasta un 60,27% en España y de un 44,33% en la zona euro. Sin embargo, tal y como señala la Agencia Internacional de la Energía (IEA), la “crisis energética” es una combinación de factores de oferta y demanda como son la recuperación de la demanda China, las políticas insuficientes para una dependencia de las energías renovables y el aumento del precio de las emisiones del CO₂.

Gráfico 4.24. Evolución y diferencial del precio de los productos energéticos en la zona euro y España. Periodo 2021-2023



Fuente: elaborado a partir de datos del Statistical Data Warehouse del Banco Central Europeo (2023)

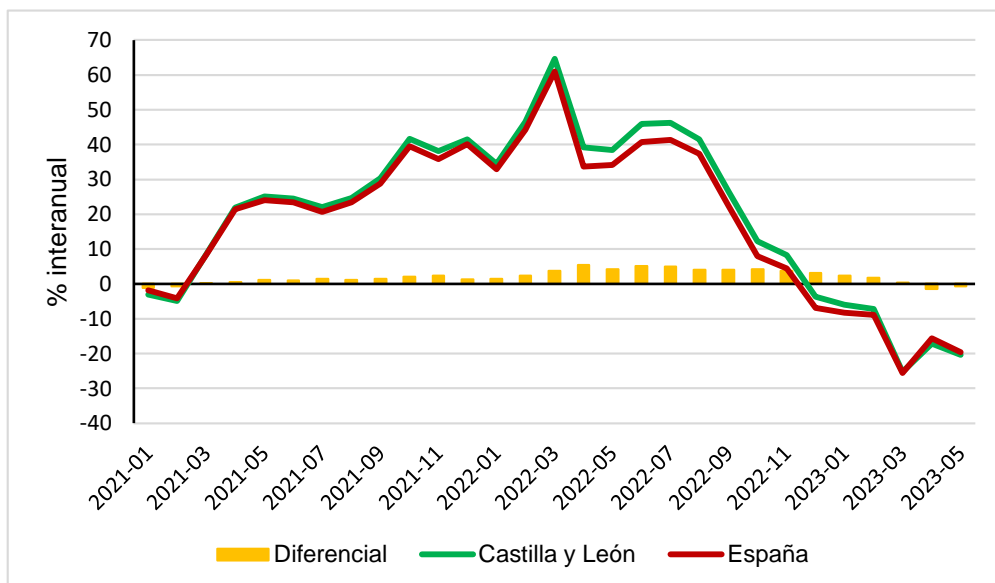
Dentro de las materias primas energéticas, los precios del gas fueron los primeros en reaccionar ante el *shock* negativo de oferta producida por el conflicto ruso-ucraniano. A su vez, los precios de la electricidad guardan una estrecha relación con los precios del gas y, para comprender la traslación de la evolución de los precios del gas a los precios eléctricos, hay que tener en cuenta el funcionamiento marginalista del mercado eléctrico. El diseño marginalista del mercado eléctrico traslada de inmediato y en toda su magnitud las variaciones internacionales del precio del gas. Además, este mismo diseño genera beneficios extraordinarios no justificados desde los consumidores hacia los productores.

Con el objetivo de mitigar este impacto, varios países de la Unión Europea como Francia, Italia o España han presentado un conjunto de medidas orientadas a la reducción de consumo energético. De este modo, los gobiernos buscan reducir la demanda de energía en el corto plazo para tratar de contener el aumento de los precios.

De tal modo, España, ha reducido el IVA de la luz, la suspensión del impuesto a la generación eléctrica o la reducción del impuesto de electricidad aplicado al consumo de manera temporal (C. Solé, 2022). No obstante, la medida más significativa es el tope del precio del gas para reducir el impacto de los precios sobre la factura pagada por los consumidores y las empresas, conocida como el “tope al gas” o “excepción ibérica”. Esta medida es una compensación que se paga a las instalaciones de generación eléctrica con el objetivo de reducir el precio al que ofertan el mercado mayorista de electricidad e, indirectamente, el que pagan los consumidores.

En el caso de Castilla y León el precio de los productos energéticos es muy similar al de la media nacional, pero, sin embargo, al igual que al analizar grupos anteriores, es algo mayor (gráfico 4.25).

Gráfico 4.25. Evolución y diferencial del precio de los productos energéticos España y Castilla y León. Periodo 2021-2023

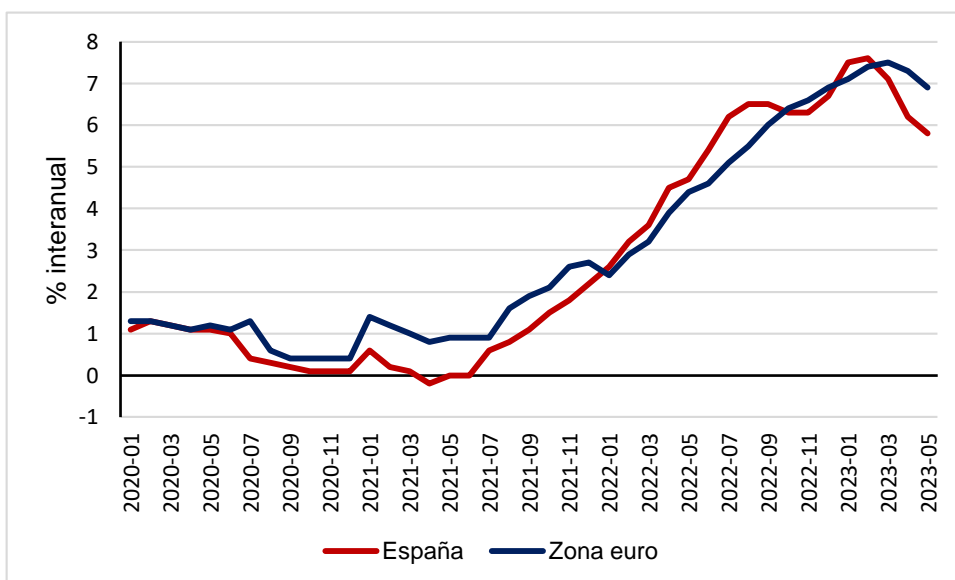


Fuente: elaborado a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (2023)

4.2.2. Inflación subyacente

La inflación subyacente ha mostrado un marcado perfil alcista, alcanzando niveles inéditos en la historia de la zona euro y de España, con máximos de hasta 7,4% y 7,4% durante el primer mes del 2023, respectivamente.

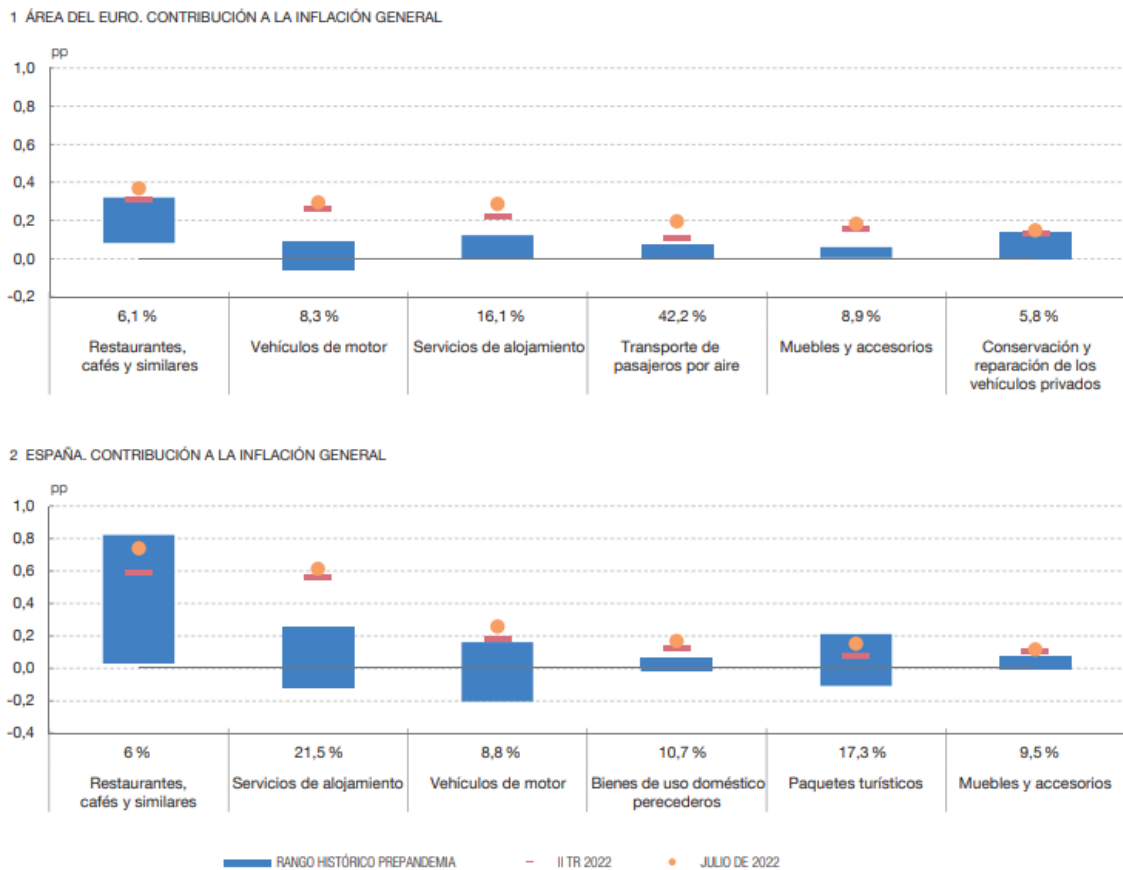
Gráfico 4.26. Evolución de la inflación subyacente en la zona euro y España. Período 2021-2023.



Fuente: elaboración a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística y del Banco Central Europeo.

Entre los componentes de la inflación subyacente, tal y como muestra el gráfico 4.27, destacan los relacionados con el transporte, el equipamiento y conservación de la vivienda, y con las actividades de ocio, restauración y turismo. En España, la contribución del ocio y restauración al incremento de los precios de consumo en el último año ha sido sensiblemente mayor que la observada en el área del euro, tanto por los incrementos de los precios en estos grupos como por su mayor ponderación en la cesta de consumo. En cambio, la partida del transporte ha sido ligeramente más moderada que la observada en la zona euro, con una ponderación en la economía española de 137,98 por mil frente a 150,42 por mil en la eurozona (Banco de España, 2022).

Gráfico 4.27. Las principales rúbricas de la inflación subyacente.

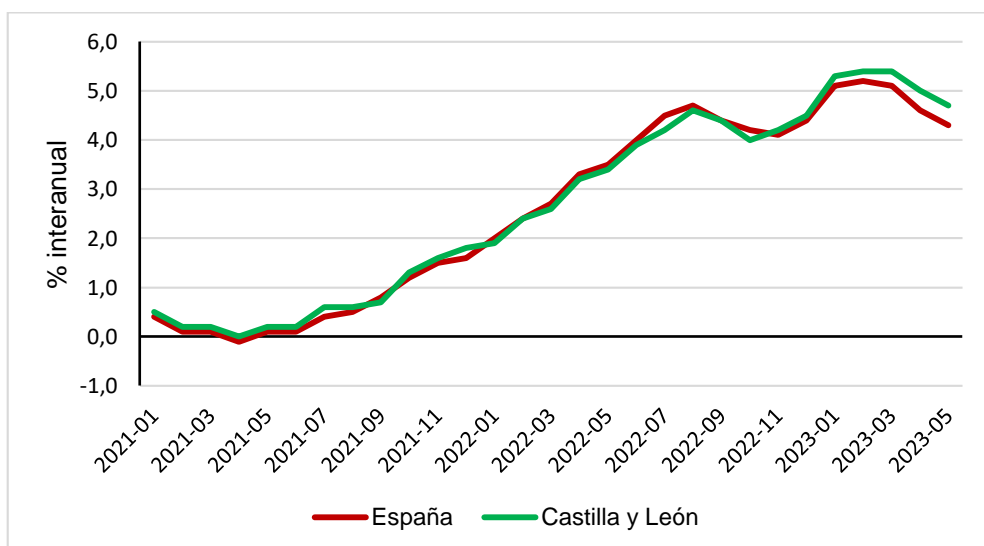


Fuente: Banco de España (junio 2022)

Diversos factores explican la traslación de las presiones inflacionistas al conjunto de la cesta de consumo y, sobre todo, a los grupos identificados previamente. En primer lugar, la reactivación de la economía tras la pandemia afectó directamente a la demanda de servicios asociados a la restauración y el turismo. En segundo lugar, la persistencia de las interrupciones en las cadenas globales de producción y los cuellos de botella repercutieron directamente sobre todas las rúbricas, pero con mayor incidencia en la de “vehículos de motor” (A. Fernández, J. M. Montero y E. Prades, 2021). Por otra parte, el traslado del *shock* energético y del grupo de “Alimentos y bebidas no alcohólicas” a la inflación subyacente, ya que, afectan de manera más directa a aquellas actividades económicas que utilizan la energía o los alimentos como insumo fundamental o que dependen de los servicios de transporte de mercancías (A. Fernández e M. Izquierdo, 2022).

La economía castellanoleonesa (gráfico 4.28) ha mantenido la inflación subyacente durante este periodo muy similar a la de la media nacional incluso en ocasiones por debajo debido a que en la inflación subyacente se eliminan los efectos de la partida de “Alimentos”.

Gráfico 4.28. Evolución de la inflación subyacente España y Castilla y León. Periodo 2020-2023.



Fuente: elaborado a partir de los datos de Instituto Nacional de Estadística (INE) (2023)

5. MEDIDAS TOMADAS PARA CONTROLAR LA INFLACIÓN

En el contexto previo al conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, tras la fase más profunda de la pandemia, la economía mundial se encontraba en una senda de recuperación paulatina, aunque durante el año 2021 el dinamismo de “reconstrucción” de la economía global se vio ralentizado por la confluencia de factores contractivos de la pandemia sobre la oferta y demanda que incrementaron las presiones sobre los precios. Tras el inicio de la invasión, estas presiones inflacionistas se han exacerbado y, por ello, “la magnitud de los efectos de la guerra dependerá también, en último término, de la respuesta de las políticas económicas, que están llamadas a desempeñar un papel crucial” (P. Hernández de Cos, 2022)

En este sentido, algunos economistas (R. Torres et al, 2022b) sustentan sus explicaciones en tres pilares fundamentales para abordar el episodio inflacionario actual y evitar, a toda costa, los efectos segunda ronda⁴⁵. La primera de estas vías es el logro de “un pacto de rentas entre empresas y trabajadores” capaz de evitar o limitar que se origine un efecto retroactivo de subidas de precios y costes. Dicho “pacto de rentas” debe fundamentarse en cinco principios básicos, el primero, la distribución de los costes entre los agentes implicados, el segundo, reflejar el impacto asimétrico de la coyuntura sobre las empresas, trabajadores y sectores, el tercero considerar pactos plurianuales sobre los aumentos salariales y el salvaguardo del pleno empleo, el cuarto, evitar la indexación de salarios a cláusulas de salvaguarda⁴⁶ o inflación pasada y el quinto, añadir convenios expresos de moderación de los márgenes empresariales. De no ser así, podrían agravarse los efectos perniciosos del *shock* inflacionista actual porque el incremento del nivel de precios y de los

⁴⁵ Los efectos segunda ronda consisten en el contagio del alza de los precios de suministros y materias primas al precio final y a los salarios, pudiendo crear un bucle inflacionista que se prolonga en el tiempo.

⁴⁶ Las cláusulas de salvaguarda contra la inflación, incluidas en algunos convenios colectivos en España, contemplan revisiones de los salarios si la inflación al final del año o del período de vigencia del convenio supera el incremento salarial pactado inicialmente y, por tanto, tratan de compensar a los trabajadores, total o parcialmente, cuando se producen “sorpresas inflacionistas” (Izquierdo, M. y Herrera, J.L. 2022). Estas cláusulas provocan los efectos de segunda ronda que se desean soslayar.

salarios produciría una pérdida de competitividad, de empleo y de crecimiento económico que, de extenderse a la eurozona en su totalidad, conllevaría la implementación de una política monetaria más restrictiva (P. Hernández de Cos, 2022)

De ahí la importancia de una “política fiscal quirúrgica que incluya compensaciones a los sectores más afectados por la energía de manera que se mantengan a salvo en el mercado”. Sin olvidar que la capacidad de respuesta de la política fiscal está muy limitada por el prominente nivel de deuda y déficit público estructural y de ahí la necesidad de una actuación focalizada en hogares, sectores y empresas vulnerables con acciones temporales que eviten la desviación en los precios. De igual manera, es imprescindible vincular la política fiscal con financiación⁴⁷ e inversión en energías renovables de ahí el interés de la vinculación entre el pilar fiscal y la contención a corto plazo de los precios energéticos.

El último cauce de actuación se centra en la política monetaria estableciendo “un ajuste gradual de los tipos de interés”, de lo contrario el BCE se encontraría en una tesitura donde debería realizar ajustes más “agresivos”, algo complicado de asumir por la economía.

Asimismo, se puede considerar un cuarto pilar (F. Fernández, 2022) que consiste en “desindexar toda la economía”, esto se refiere a la necesidad de desvincular el incremento del índice de precios de las pensiones, del salario mínimo interprofesional y de las retribuciones de los empleados públicos.

En este entorno, el Gobierno español, así como otros países de la zona euro, han puesto en funcionamiento diversas disposiciones de política económica para apoyar a empresas y hogares frente al recrudecimiento de los precios. En esta coyuntura, en el que la intervención de la política fiscal está constreñida por los elevados niveles de endeudamiento público y déficit público estructural, resulta

⁴⁷ Principalmente a través de los Fondos Europeos aprobados para el periodo 2021-2027 en el que una de las prioridades de inversión consiste en “una Europa más ecológica y libre de carbono, que aplique el Acuerdo de París e invierta en transición energética, energías renovables y la lucha contra el cambio climático”.

primordial analizar el diseño de estas medidas y su impacto distributivo y presupuestario.

Las medidas del Plan Nacional de respuesta a las consecuencias de la guerra en Ucrania⁴⁸ (Consejo de Ministros, 2022a), recogidas en la tabla 5.1, deben estar dirigidas exclusivamente a hogares vulnerables⁴⁹, empresas y sectores que hacen un uso más intensivo de los productos energéticos. Asimismo, estas medidas deben tener un carácter temporal para evitar ejercer presión sobre los desequilibrios presupuestarios, y no incrementar el déficit estructural, según señala P. Hernández de Cos (2022).

El Plan se estructura en torno a ocho objetivos: reducir el precio del gas, la electricidad y los carburantes; apoyar particularmente a pymes y autónomos más perjudicados; reforzar la estabilidad de precios; asegurar los suministros; salvaguardar la estabilidad financiera; acelerar el despliegue del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia; impulsar la eficiencia energética y reforzar la ciberseguridad, con el objetivo final de “repartir de forma justa los efectos de la guerra y preservar al máximo la senda de crecimiento y creación de empleo iniciada ya en 2021” (N. Calviño, 2022). Para ello, está dotado de 16.000 millones de euros de recursos públicos, 6.000 millones de ellos en ayudas y rebajas de impuestos, y 10.000 a través de una nueva línea de avales gestionado a través del Instituto de Crédito Oficial⁵⁰ (ICO).

⁴⁸ Para más información consultar el Real Decreto-ley 6/2022.

⁴⁹ En particular a aquellos hogares que en ocasiones no se han recuperado de los efectos adversos de la pandemia y, generalmente, ostentan rentas más bajas.

⁵⁰ El Instituto de Crédito Oficial (ICO) es una entidad pública empresarial (EPE), adscrita al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. Es un banco público cuyas funciones son esencialmente promover actividades que contribuyan al crecimiento y desarrollo del país, así como a la mejora de la riqueza nacional.

Tabla 5.1. Medidas de apoyo a hogares y empresas

Medidas de ingresos	Reducción temporal del IVA de electricidad y gas
	Reducción temporal del IEE ⁵¹ de la electricidad
	Rebaja temporal del IVA de los alimentos ⁵²
	IRPF: reducción rentas trabajo, rebaja autónomos y rebajas regionales

Medidas de gastos	Bono social térmico
	Extensión de la bonificación al carburante para profesionales del transporte
	Subvención al transporte público
	Cheque de 200 € a hogares vulnerables
	Transferencias a sectores productivos
	Transferencias a empresas afectadas por el alza de precios energéticos
	Subvención al sector eléctrico/ gas destinadas a rebajar la factura ⁵³
	Ampliación de becas a estudiantes
	Aumento en un 15% en las pensiones no contributivas, incluyendo el Ingreso Mínimo Vital ⁵⁴ (IMV)

Fuente: elaboración a partir del Real Decreto-ley 6/2022, Consejo de Ministros (2022a y 2022b) y Banco de España (2023)

⁵¹ Entendido como Impuesto Especial sobre la Electricidad.

⁵² Con el objetivo de disminuir la subida del precio de los alimentos, el IVA se rebajará del 4% al 0% en todos los alimentos de primera necesidad, y del 10% al 5% para los aceites de olivas y de semillas y la pasta.

⁵³ Incorpora la ayuda extraordinaria al sector eléctrico, asunción déficit Tarifa de Último Recurso (TUR) de gas y flexibilización de la contratación de electricidad y gas.

⁵⁴ Según la definición del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones es una prestación que tiene el objetivo de prevenir el riesgo de pobreza y exclusión social de las personas que viven solas o que están integradas en una unidad de convivencia y carecen de recursos económicos básicos para cubrir sus necesidades básicas.

De estas medidas presentadas en la tabla 1, resulta interesante analizar los efectos distribucionales e impacto presupuestario de algunas de estas acciones, para ello, aquellas con un mayor peso presupuestario e incidencia en el índice de precios son: la rebaja del IVA de la electricidad y del gas, la rebaja del IVA de los alimentos básicos y la bonificación de los carburantes.

El estudio exhaustivo realizado por E. García-Miralles (2023), determina que estas medidas tienen un alcance distributivo heterogéneo, las tres medidas referidas en el estudio pueden considerarse de carácter generalizado, es decir, no están focalizadas a hogares, empresas y sectores vulnerables concretos. Debido a este carácter generalizado de las medidas, se observan diferencias significativas en su impacto distributivo. De esa forma, mientras que las rebajas del IVA de la electricidad y el gas y de los alimentos habrían supuesto ahorros fiscales relativos a su gasto total mayores en los hogares de renta baja, la bonificación a los carburantes habría supuesto ahorros relativos mayores para los hogares de renta alta. El Banco de España (2023) añade que estas acciones introducidas han reducido entre 0,5 puntos porcentuales y 0,8 puntos porcentuales la tasa de inflación media de 2022, frente a un escenario en ausencia de medidas.

Si bien, estas acciones a modo de réplica al *shock* energético y al acrecentado nivel de precios han sido respaldadas por políticas económicas europeas como la activación del plan *RePowerEU* cuyo objetivo primordial es el de reducir en un 60% la demanda de gas ruso, así como, desde un punto de vista más general, las políticas económicas europeas quieren poner de manifiesto la importancia de integración europea para facilitar la respuesta de las políticas ante graves *shocks* en la economía, siendo claves alcanzar los siguientes aspectos: culminar la unión bancaria mediante el diseño de un marco global para la resolución de crisis sistémicas, integración financiera que favorecería la división de riesgos ante perturbaciones asimétricas y, una capacidad fiscal común y permanente en la zona euro (P. Hernández de Cos, 2022). Además de la política monetaria implementada por el Banco Central Europeo orientada a un aumento de los tipos de interés para cumplir con el objetivo de 2% en el medio plazo y contribuir a salvaguardar la estabilidad financiera, recogido en la tabla 5.2.

Tabla 5.2. Las claves de la normalización de la política monetaria del BCE

La normalización de la política monetaria
Finalización en marzo de 2022 de las compras netas de activos del PEPP ⁵⁵ y, en abril, concluye las compras del APP, para proceder al incremento de los tipos de interés, y salir de los tipos negativos .
El proceso de incremento de los tipos de interés deberá ser gradual y dependiente de los datos.
La flexibilidad sigue siendo un elemento de política monetaria cuando las amenazas para la transmisión de esta política pongan de peligro el logro de la estabilidad de precios.

Fuente: elaboración a partir de datos del Banco de España (2023)

6. EFECTOS, PERSPECTIVAS Y PRINCIPALES FUENTES DE INCERTIDUMBRE

Tras haber realizado un análisis de los factores idiosincráticos que dinamizaron el repunte de la inflación y de las medidas fiscales implementadas por el gobierno de España y de la política monetaria del Banco Central Europeo, el objetivo de este epígrafe es sintetizar las principales consecuencias del episodio inflacionista de los últimos años y tratar de visualizar las perspectivas de futuro, habida cuenta de las elevadas tasas de incertidumbre que anegan la coyuntura económica.

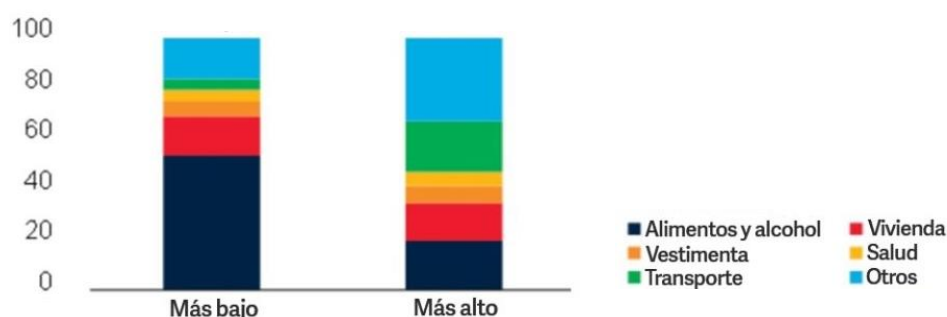
Inevitablemente, la escalada de precios tiene un impacto negativo sobre el crecimiento de la economía, que se ha visto ralentizado y sobre la competitividad de la economía. Asimismo, la necesidad de adoptar una política monetaria restrictiva para soslayar los efectos perniciosos de la inflación tampoco favorece el crecimiento económico. No obstante, la principal consecuencia de la inflación es la pérdida del poder adquisitivo de los hogares, sobre todo de los más vulnerables, en palabras de P. Volcker (1980) “la inflación es el impuesto más injusto, porque afecta más duramente a las personas de bajos ingresos” en línea

⁵⁵Es un programa de compra de activos públicos y privado de carácter temporal del Banco Central Europeo (BCE), que comenzó el Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés, *Pandemic Emergency Purchase Programme*) para combatir el impacto de la crisis del COVID-19 sobre la economía.

con esta idea C. Reinhart (2021) sostiene que “[la inflación] es un impuesto regresivo que afecta especialmente a los más vulnerables”

La mayor incidencia negativa de la inflación sobre las familias con menores ingresos se debe, según el Banco Mundial (2022), a tres factores, la composición del ingreso, la estructura de los activos financieros y la confección de la cesta de consumo de los hogares. En relación con el primer factor, el Banco Mundial señala que, en las economías avanzadas, los hogares de bajos y medianos ingresos tienden a depender en mayor medida de los ingresos salariales y de los pagos de transferencias que los hogares de mayores ingresos, lo que provoca que los hogares de rentas más bajas sean más vulnerables. El hecho de que los hogares más vulnerables a menudo carezcan de acceso a productos financieros que les puedan proteger contra el incremento de los precios también actúa en su contra. Por último, la cesta de consumo representa al consumidor medio, “excluyendo” a aquellos hogares de menores ingresos, cuyos hábitos de gasto distan de los del “consumidor medio representativo”. Como refleja el gráfico 6.1, casi el 50% de la renta de los hogares con ingresos más bajos se destina a alimentos, partida que ha registrado uno de los mayores incrementos de precios, mientras que en los hogares con ingresos más altos se destina tan solo el 20% de su gasto a esta partida.

Gráfico 6.1. Composición del gasto de consumo por grupo de ingreso⁵⁶



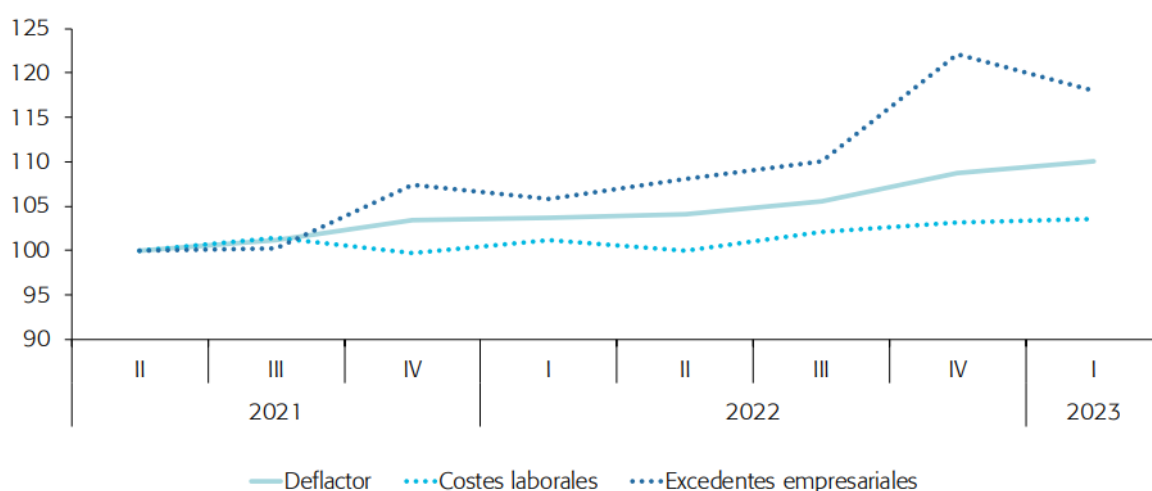
Fuente: Banco Mundial

⁵⁶ La muestra se compone de 90 mercados emergentes y economías en desarrollo (MEED), incluidos 24 países de ingreso bajo. "Vivienda" incluye electricidad y otros servicios públicos. "Transporte" incluye las compras de vehículos nuevos, así como de carburante. "Otros" incluyen muebles, atención personal, y servicios financieros y de seguros. El segmento de consumo más bajo corresponde a la mitad inferior de la distribución mundial, o el percentil 50 e inferior; el segmento de consumo más alto corresponde al percentil 91 y superior.

En este contexto de pérdida de poder adquisitivo, “demasiado dinero en busca de muy pocos bienes” (P. Krugman, 2021), afloran las presiones con el objetivo de recuperar dicha pérdida y con ello el riesgo de aparición de los denominados “efectos de segunda ronda”. En este sentido, “la evidencia empírica muestra que, en un entorno de inflación alta, los agentes tienden a fijar precios en función de la elevación prevista de los costes, con el riesgo de generar una pérdida adicional de poder adquisitivo de los salarios, y de poner en marcha una nueva ronda de inflación” (R. Torres, 2023).

El gráfico 6.2 recoge, para el periodo 2021-2023, la evolución del deflactor del PIB y de los costes laborales y el excedente empresarial, principales canales de transmisión interna de la inflación. En dicho gráfico puede observarse el incremento sostenido del deflactor del PIB se explicaría por la vigorosa recuperación de los márgenes empresariales en detrimento de los costes laborales unitarios. De igual manera, el incremento de los beneficios empresariales desde el desplome generado por la pandemia acreditaría la tesis de que las empresas han aprovechado el “tirón” de los precios para ampliar sus márgenes de beneficios.

Gráfico 6.2. Deflactor del PIB, costes laborales y excedente empresarial desde el inicio del brote de inflación (2º trimestre de 2021=100)



Fuente: Funcas

Nota: los costes laborales son por unidad de producto y el excedente empresarial se refiere al excedente bruto de explotación y rentas mixtas por unidad de producto. Asimismo, el gráfico está elaborado a partir de estimaciones del autor en base a cuentas nacionales del INE.

En cuanto al incremento salarial, el gráfico 6.3 se incorpora el recién firmado acuerdo para el empleo y la negociación colectiva, por el cual los salarios se incrementarían casi en un 3% en el año 2022. De acuerdo con estos datos y, en virtud de la información proporcionada por la Agencia Tributaria, la senda de inflación dependerá, en gran medida, del comportamiento de los márgenes empresariales que responde a una realidad muy heterogénea según muestra el gráfico 6.4. Los márgenes empresariales han sido especialmente altos en los sectores de la energía y manufacturas, mientras que todavía en la construcción siguen muy por debajo y no consiguen alcanzar el nivel prepandemia (Banco de España, 2022).

Gráfico 6.3. Incremento salarial pactado

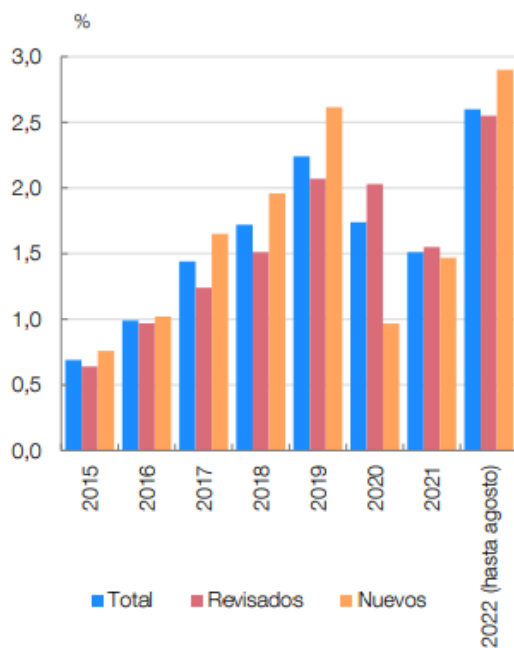
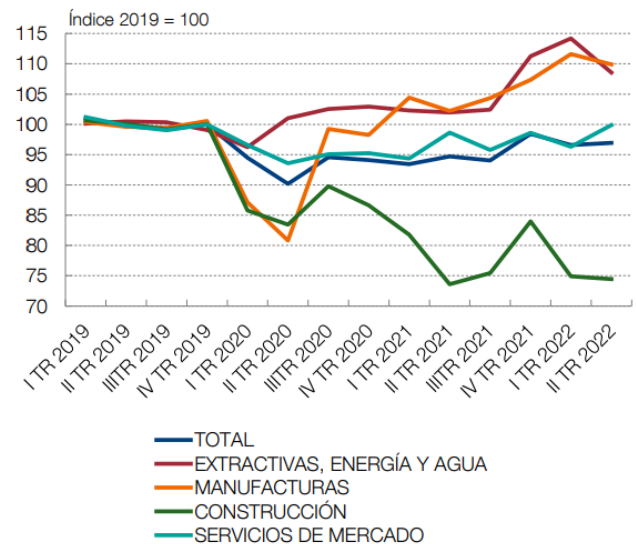


Gráfico 6.4. Márgenes empresariales



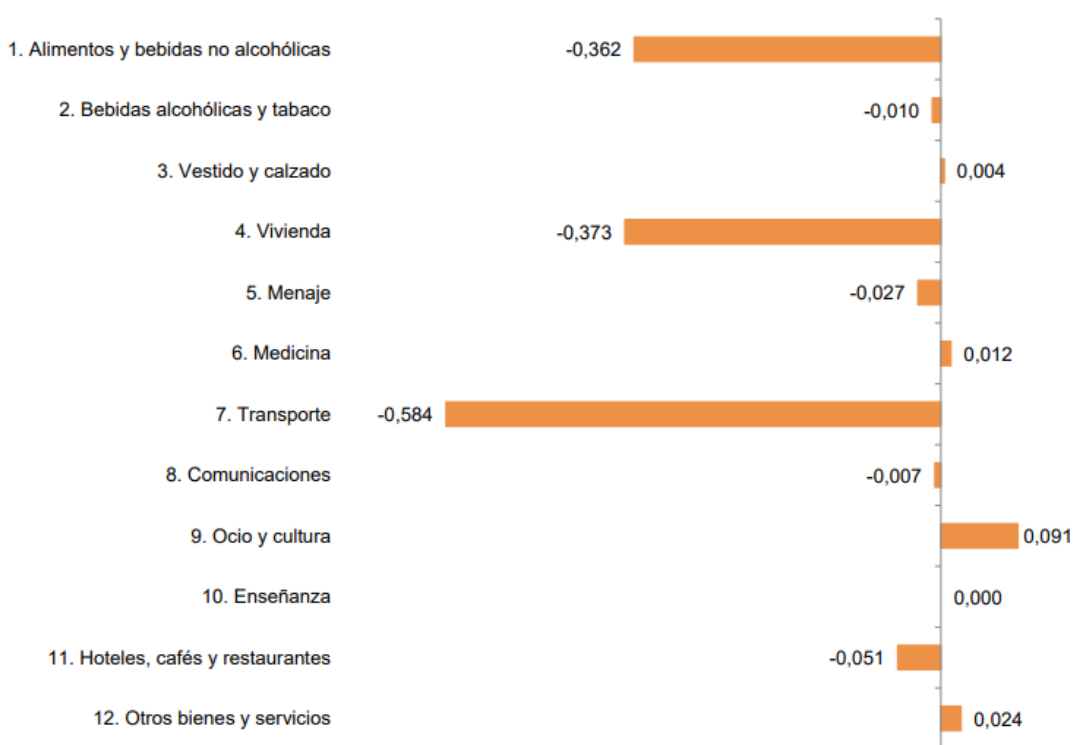
Fuente: Banco de España (2022)

En vista de los mencionados efectos, N. Calviño (2023) y P. Hernández de Cos (2023) descartan una espiral inflacionista provocada por los sueldos, volviendo a insistir en la necesidad de un pacto de rentas. Más precavido F. Fernández (2022), que apunta que “hemos pecado en exceso de optimismo tanto en la política fiscal como monetaria. Por ello, ahora, los efectos de segunda ronda hay que anticiparlos y no esperar que se produzcan”. De igual manera, R. Torres

(2023), defiende que para que la inflación vuelva al objetivo del 2 %, en un escenario caracterizado por el acuerdo salarial, los beneficios empresariales deberían reducirse sustancialmente en relación al nivel observado en el primer trimestre y, añade, que el descenso del excedente de explotación, en el paradigma español, solo se ha producido en etapas de recesión: a principios de los 90, durante la crisis financiera de 2008 y durante la pandemia del COVID.

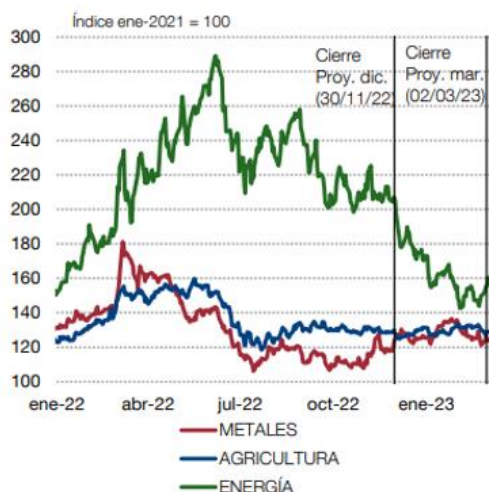
Si bien, estas fuerzas impredecibles y exógenas que han desplegado la inflación a nivel global experimentan una senda de moderación (gráfico 6.5), debido fundamentalmente a la reducción de los precios del componente energético, tal y como muestra el gráfico 6.6. Este abaratamiento de los combustibles ha disminuido el índice de precios de los grupos “Vivienda” y “Transporte”, este último grupo además ha recibido ayudas públicas. De igual manera, el grupo de “Alimentos y bebidas no alcohólicas” continúa moderando su índice de precios. También otros factores inherentes al contexto económico actual a favor de la previsión de la inflación como una mejora en los indicadores de confianza, la relajación gradual de los cuellos de botella (gráfico 6.7) y el apoyo de la política fiscal dinamizando la actividad.

Gráfico 6.5. Influencia de los grupos en la tasa anual del IPC datos junio 2023



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

Gráfico 6.6. Evolución del precio de las materias primas



Fuente: Banco de España (2023)

Nota sobre el gráfico 6: En Europa, la caída del precio del gas natural se ha visto favorecida, entre otros factores, por las medidas adoptadas para desincentivar su consumo y para diversificar su suministro, y por las temperaturas suaves que se registraron en la primera parte del invierno.

Los últimos datos publicados por el INE refuerzan la tendencia a la baja de la inflación en España. El último indicador adelantado del IPC sitúa su variación anual en el 1,9% en el mes junio, más de un punto por debajo de la variación registrada en el mes de mayo además de registrar el menor nivel desde abril de 2021 y una décima por debajo del objetivo del BCE. La tasa anual del indicador adelantado de la inflación subyacente también disminuye dos décimas, hasta el 5,9%, aunque continua a altos niveles sigue una senda de moderación. El gráfico 6.7 recoge las previsiones de inflación para el periodo 2023-2025 por parte del Banco de España.

Gráfico 6.7. Incidencia de cuellos de botella en suministros

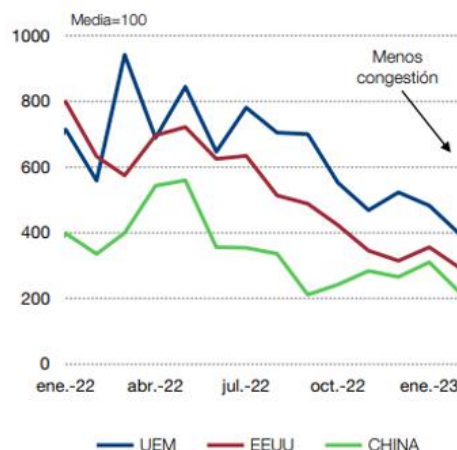
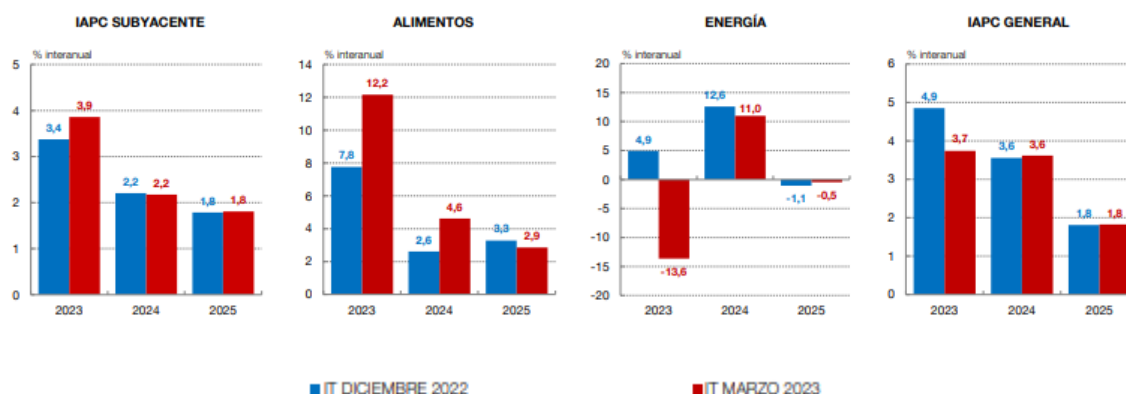


Gráfico 6.8. Previsiones de inflación en España. Periodo 2023- 2025



Fuente: Banco de España

Las previsiones anteriores están inmersas en altas tasas de incertidumbre relacionadas con un posible recrudecimiento de las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania; los ya mencionados efectos segunda vuelta vía márgenes y/o salarios; la transmisión y marco temporal de los incrementos en los costes a los precios de consumo, el desarrollo de los mercados energéticos, las dinámicas de los mercados de capitales y, la implementación, ejecución e impacto del programa Next Generation (NGEU), así como, el impacto de la reapertura de China en el crecimiento e inflación global (A. Gavilán ,2023).

7. CONCLUSIONES

El fenómeno de la inflación ha estado presente a lo largo de la historia de la literatura económica. Los clásicos desarrollaron su enfoque de la inflación a través de la teoría cuantitativa del dinero; cuando parecía que “la teoría sobre el tema está completa” (J.S. Mill, 1848) surgieron las tesis monetaristas y keynesianas que asociaban el fenómeno de la inflación al exceso de demanda. Sin embargo, la inflación de demanda no explicaba en su totalidad la subida de los precios, por lo que la atención de una parte de los economistas se trasladaría hacia la oferta y desarrollarían la teoría de la inflación de costes o de oferta. En contraposición al famoso *dictum* establecido por M. Friedman, emerge la explicación estructuralista que entiende el proceso inflacionista como una serie de estrangulamientos persistentes en la economía, desvinculándolo de este modo de una óptica puramente monetaria.

A pesar de que la inflación ha sido una variable estudiada a lo largo de la historia del pensamiento económico en sus múltiples facetas y, comúnmente, definida como un alza persistente y apreciable en el nivel de precios, continúa siendo “un fenómeno con el que nos encontramos y del que no sabemos bien ni qué es, ni en que consiste” (P. Biacabe, 1962, p.1), es decir, sigue siendo una gran desconocida para los economistas y un reto el soslayar sus efectos perniciosos sobre la economía y la sociedad en su conjunto.

La estabilidad de precios ha sido la característica inamovible del “estancamiento secular” (J. Bradford, 2008) que sobrevino a la crisis financiera de 2008. No

obstante, en la segunda mitad del año 2021 volvió a “despertar el gigante dormido”.

El origen de esta desestabilización en el nivel de precios se debe a una confluencia de varios factores. Por un lado, la recuperación de la actividad económica tras la pandemia reactivó la demanda vigorosamente y, por otro, se produjeron importantes tensiones por el lado de la oferta que presionan al alza los precios. Entre las tensiones de oferta destacan la persistencia de los “cuellos de botella” sobre las cadenas de valor mundiales y el repunte del precio de las materias primas energéticas, gas, petróleo y electricidad, incrementado por las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania.

La restricción de suministro del gas derivada del conflicto ruso-ucraniano contribuyó a acelerar el aumento del precio del gas; los precios del petróleo siguieron la misma tendencia dado que el petróleo se comporta como sustitutivo de gas y, por último, la escala de los precios de la electricidad estuvo marcada por el aumento de los costes de CO₂ y la influencia de los precios del gas en el mercado de la electricidad a través de su sistema marginalista de fijación de precios.

En definitiva, un *boom* vía demanda, por un lado, y unas tensiones por el lado de la oferta, más obstinadas de lo estimado, por otro, provocaron un desajuste entre la oferta y la demanda que tuvo una incidencia directa sobre el nivel de precios.

Por lo que se refiere al comportamiento de la inflación en España, destacar que la economía española ha mantenido, tradicionalmente, un diferencial positivo de inflación frente a la zona euro y que, a su vez, Castilla y León, históricamente, también ha experimentado unos niveles de inflación superiores a la media nacional.

En el actual repunte inflacionista se observa una elevada heterogeneidad dentro del área euro, pudiéndose afirmar que el comportamiento de los precios ha estado más relacionado con los shocks iniciales de la oferta que con la evolución de la demanda. Si bien España, al igual que en etapas anteriores, comenzó con inflación por encima de la media de la eurozona, a finales del año 2022 se invertiría dicha tendencia, fruto de las medidas implementadas por el gobierno español para frenar la escalada de precios de los insumos energéticos y moderar

la inflación subyacente. Por su parte, Castilla y León ha seguido la senda de moderación de precios de la economía española, aunque con tasas de crecimiento de los precios ligeramente superiores a la media nacional,

Al descomponer los principales componentes de la inflación, se observa que los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas han experimentado uno de los mayores incrementos, en los últimos tres años, fruto del trasvase del aumento de precios del sector energético a estos productos y de otros factores como han sido las sequías o el cierre del comercio del Mar Negro. El elevado aumento de los precios de esta partida y de los precios de las partidas de gastos de vivienda y de restauración y hostelería, con gran peso todas ellas en la economía española, explicarían el diferencial positivo de inflación frente a la zona euro hasta finales del año 2022 y, también, que en los últimos meses dicho diferencial haya pasado a ser negativo como resultado del control de los precios de la energía en España.

La magnitud de los efectos de la exacerbada inflación vivida estos años está estrechamente relacionada con las medidas económicas que se implementen para controlar la inflación y sus efectos. En este sentido, no son pocos los economistas que han avalado que dichas medidas deberían cimentarse en tres pilares fundamentales: el logro de “un pacto de rentas” entre las empresas y trabajadores para evitar un efecto retroactivo de subidas de precios y salarios; en una política fiscal focalizada en los sectores más afectados por el incremento de los precios energéticos y en los hogares vulnerables; y en una política monetaria que establezca un ajuste gradual de los tipos de interés.

Es en este contexto en el que se enmarcan las medidas de política fiscal desplegadas por el gobierno español para apoyar a los hogares y empresas frente al recrudecimiento de los precios. Asimismo, estas acciones se han visto respaldadas por las actuaciones de la Unión Europea y por la política monetaria desarrollada por el Banco Central Europeo.

Es de gran importancia destacar el impacto que tiene el repunte inflacionista sobre el poder adquisitivo de los hogares, especialmente, sobre el de los hogares más vulnerables. También existe el riesgo de que se generen los denominados “efectos segunda ronda” y se genere un bucle inflacionista que se prolongue en

el tiempo. Si bien se descarta una espiral inflacionista provocada por el aumento de los sueldos, sería importante alcanzar el mencionado “pacto de rentas” y, también, una moderación de los márgenes empresariales.

Para finalizar, quiero señalar que las últimas proyecciones del Banco de España son optimistas acerca de la evolución de los factores disruptivos en los precios, reflejan una reducción de los precios energéticos y una relajación gradual de los cuellos de botella, aunque continúan existiendo altos niveles de incertidumbre relacionados con la evolución del conflicto entre Rusia y Ucrania o el riesgo de “efectos segunda vuelta”.

8. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adolfson, J. K., Lappe, M.S., y Manu A.S. (2023): "Global risks to the EU natural gas market." *ECB Economic Bulletin*, Issue 1/2023 Disponible en: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2023/html/ecb.ebbox202301_01~6395aa7fc0.es.html [Consulta: 15/05/2023]
- Agencia EFE (2022): "Cos pide que el pacto de rentas incluya al sector público". *Cinco Días*. Disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/07/07/economia/1657192484_356151.html [Consulta: 04/07/2023]
- Agencia Internacional de la Energía (2022): *Crisis Energética Mundial*. Disponible en: <https://www.iea.org/topics/global-energy-crisis?language=es> [Consulta: 19/05/2023]
- Agustina, L. (2022): "España amplía el diferencial de precios con Europa y Alemania llega al 7,3%." *La Vanguardia*. Disponible en: <https://www.lavanguardia.com/economia/20220331/8165261/inflacion-economia-precios-espana-europa-paises-alemania.html> [Consulta: 25/06/2023]
- Alonso I., Kataryniuk I. y Martínez-Martín J. (2021): "El impacto de las perturbaciones de oferta y de demanda sobre la evolución reciente de la actividad y los precios" *BDE, Boletín Económico* 4/2021 Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/Informe%20trimestral/21/Recuadros/Fich/be2104-it-Rec3.pdf> [Consulta: 15/05/2023]
- Argandoña, A. (2013): "Irving Fisher: Un gran economista", *IESE Business School, WP-1082*. <https://media.iese.edu/research/pdfs/WP-1082.pdf> [Consulta: 12/06/2023]
- Arufe, J.E.F. (1974): *Inflación estructural y desarrollo económico*. Fondo para la Investigación Económica y Social de la Confederación Española de Cajas de Ahorro, Madrid, España.
- Banco Central Europeo (2023): "Inflation and consumer prices" Disponible en: https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html#weights [Consulta: 26/06/2023]
- Banco de España (2020): "Informe anual 2020". *Publicaciones del Banco de España*. Disponible en: https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/20/Fich/InfAnual_2020.pdf [Consulta: 25/06/2023]

- Banco de España (2021): “Informe anual 2023”. *Publicaciones del Banco de España*. Disponible en: https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/21/Fich/InfAnual_2021.pdf [Consulta: 25/06/2023]
- Banco de España (2022): “Informe anual 2022”. *Publicaciones del Banco de España*. Disponible en: https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/22/Fich/InfAnual_2022.pdf [Consulta: 25/06/2023]
- Banco de España (2023a): “Informe trimestral y proyecciones macroeconómicas de la economía española. Marzo de 2023”. *Boletín económico 2023/T1*. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/23/T2/Fich/be2302-it.pdf> [Consulta: 25/06/2023]
- Banco de España (2023b): “Informe trimestral y proyecciones macroeconómicas de la economía española. Junio de 2023”. *Boletín económico 2023/T2*. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/23/T2/Fich/be2302-it.pdf> [Consulta: 25/06/2023]
- BBVA (2023): “Situación de Castilla y León 2023.” *BBVA Research*. Disponible en: <https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2023/03/Situacion-CYL-2023-1.pdf> [Consulta: 25/06/2023]
- Benedito, I. (2022): “Los restaurantes y hoteles son los que más contribuyen al aumento de la inflación, según avisa el Banco de España”. *Business Insider*. Disponible en: <https://www.businessinsider.es/restaurantes-hoteles-explican-subida-inflacion-verano-1123331> [Consulta: 02/07/2023]
- Benedito, I. y Gómez, A. (2022): “En junio, el precio de los hoteles sube más que la gasolina: cómo el turismo ha dinamitado la inflación en verano”. *Business Insider*. Disponible en: <https://www.businessinsider.es/vacaciones-verano-caras-hoteles-disparan-inflacion-1092907> [Consulta: 02/07/2023]
- Bodnár, K., T. Schuler. (2022): “Box 6. The surge in euro area food inflation and the impact of the Russia-Ukraine war”. *Economic Bulletin, 4/2022. Banco Central Europeo*. Disponible en: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202204_06~4e32074619.en.html [Consulta: 02/07/2023]
- Borrallo, F., Cuadro-Sáez, L., Pacce, M., Sánchez, I. (2023): “Evolución reciente de los precios de consumo de los alimentos en el área del euro y en España”. *Boletín Económico del BDE, 2023/T2, artículo 1*. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/23/T2/Fich/be2302-art01.pdf> [Consulta: 02/07/2023]

- Borrallo, F., L. Cuadro-Sáez y Pérez, J. J. (2022): “El aumento de los precios de las materias primas alimenticias y su traslación a los precios de consumo en el área del euro”. *Artículos Analíticos, Boletín Económico*, 3/2022, Banco de España.
- Borrell, J. (2022): “*The war in Ukraine and its implications for the EU*”. Disponible en: https://www.eeas.europa.eu/eeas/war-ukraine-and-its-implications-eu_en [Consulta: 15/05/2023]
- CaixaBank (2017): “El diferencial de inflación de España con la eurozona: evolución histórica y perspectivas.” *CaixaBank Research*. Disponible en: <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/inflacion/diferencial-inflacion-espana-eurozona-evolucion-historica-y> [Consulta: 22/06/2023]
- CaixaBank (2021): “La economía de la Comunidad Autónoma de Castilla y León: diagnóstico estratégico.” *CaixaBank Research*. https://www.caixabankresearch.com/sites/default/files/content/file/2021/10/20/34454/69489_castilla_y_leon_esp.pdf [Consulta:24/06/2023]
- CaixaBank Research (2023): “Especial inflación: ¿ha llegado para quedarse?”. *Informe Mensual*, nº 475, febrero 2023. Disponible en: [file:///C:/Users/usuario/Downloads/informemensual-2302-es%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/usuario/Downloads/informemensual-2302-es%20(1).pdf) [Consulta: 02/07/2023]
- Carbó, S., y Rodríguez F. (2023): “*La política monetaria en 2023: recorrido y efectos de la subida de tipos de interés*”.
- Cattlin, R. (2022): “OPEP+: ¿Qué es la OPEP y qué países la forman?”. Disponible en: <https://www.forex.com/es-latam/news-and-analysis/what-is-opec/> [Consulta: 16/05/2023]
- Celasun, O., Mineshima, A., Hansen, N., Zhou, J., y Spector, M. (2022): “Supply Bottlenecks: Where, Why, How Much, and What Next?” *IMF Working Papers*, 2022(031), 1. Disponible en: <file:///C:/Users/usuario/Downloads/wpiea2022031-print-pdf.pdf> [Consulta:15/05/2023]
- Cohen, A. (2022): “OPEC is dead, long live OPEC+”. Disponible en: <https://www.forbes.com/sites/arielcohen/2018/06/29/opec-is-dead-long-live-opec/?sh=762814812217> [Consulta: 16/05/2023]
- Comisión Europea (2022a): “Plan REPowerEU” SWD 230 final Disponible en: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:fc930f14-d7ae-11ec-a95f-01aa75ed71a1.0004.02/DOC_1&format=PDF [Consulta: 18/05/2023]
- Comisión Europea (2022b): “Short-term outlook for EU agricultural markets, Spring 2022”. *Comisión Europea, DG Agriculture and Rural Development, Bruselas*. Disponible en: https://agriculture.ec.europa.eu/system/files/2022-04/short-term-outlook-spring-2022_en_0.pdf [Consulta: 03/07/2023]

- Comisión Europea (2022c): “Short-term outlook for EU agricultural markets, Autumn 2022”. *Comisión Europea, DG Agriculture and Rural Development, Bruselas*. Disponible en: https://agriculture.ec.europa.eu/system/files/2022-10/short-term-outlook-autumn-2022_en_1.pdf [Consulta: 03/07/2023]
- Consejo de Ministros (2020): “Medidas económicas y sociales en la crisis del COVID-19”. Disponible en: <https://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/Paginas/enlaces/210420-enlace-medidas.aspx> [Consulta: 25/06/2023]
- Consejo de Ministros (2022a): “El Gobierno aprueba el Plan Nacional de respuesta a las consecuencias de la guerra en Ucrania”. Disponible en: <https://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/resumenes/Paginas/2022/290322-rp-cministros.aspx> [Consulta: 04/07/2023]
- Consejo de Ministros (2022b): “El Gobierno aprueba nuevas medidas para paliar la inflación y proteger a los colectivos más vulnerables”. Disponible en: <https://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/resumenes/Paginas/2022/271222-rp-cministros-cumpliendo.aspx> [Consulta: 04/07/2023]
- Consejo Económico y Social España (2023): “La gobernanza de la Unión Europea.” *Colección de informes nº 02/2023*. Disponible en: <https://www.ces.es/documents/10180/5306984/Inf0223.pdf> [Consulta: 24/06/2023]
- Cuadrado, J.R.; Mancha, T.; Villena J.E; Casares J.; González, M.; Marín, J.M Peinado, M.L. (2019): *Política Económica. Elaboración, objetivos e instrumentos*. Sexta Edición. Editorial McGrawHill, Madrid, España
- Cueto, J.C. (2021): “3 claves que explican por qué el precio de la electricidad en Europa está batiendo récords”. Disponible en: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-58544901> [Consulta:15/05/2023]
- Datta, D.D., Feiveson L., Peneva E., y Rua G. (2022): “Bottlenecks, Shortages, and Soaring Prices in the U.S. Economy” *FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System*, June 24, 2022, Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/bottlenecks-shortages-and-soaring-prices-in-the-us-economy-20220624.html> [Consulta:15/05/2023]
- Duarte P. (2022): “¿Se ha superado el pico de inflación? El engañoso efecto base”. Disponible en: <https://fundspeople.com/es/se-ha-superado-el-pico-de-inflacion-el-enganoso-efecto-base/#:~:text=Efecto%20base%20en%20los%20EE.&text=As%3%AD%2C%20la%20variaci%3%B3n%20mensual%20promedio,inflaci%3%B3n%20ser%3%ADa%20el%20efecto%20base>. [Consulta: 15/05/2023]
- El Independiente (2022): “Alemania registra la mayor inflación en 49 años: sus precios se disparan un 7,9%.” *El independiente*. Disponible

en:<https://www.elindependiente.com/economia/2022/06/14/alemania-registra-la-mayor-inflacion-en-49-anos-sus-precios-se-disparan-un-79/> [Consulta: 25/06/2023]

Endesa (2022): *Las claves para entender por qué se dispara el precio de la energía*
Disponible en: <https://www.endesa.com/es/la-cara-e/sector-energetico/subidas-precio-luz> [Consulta: 19/05/2023]

European Central Bank (2022): *Bottlenecks and monetary policy*. Disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2022/html/ecb.blog220210~1590dd90d6.en.html> [Consulta: 15/05/2023]

European Central bank (s.f): *Measuring inflation: the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)* Disponible en: https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html [Consulta: 18/05/2023]

Fernández A., Montero J.M., y Prades E. (2021): “El impacto potencial de los cuellos de botella en las cadenas globales de suministro sobre la economía española en los próximos trimestres” *BDE, Boletín Económico* 3/2021 Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/Informe%20trimestral/21/Recuadros/Fich/be2104-it-Rec5.pdf> [Consulta: 15/05/2023]

Fernández, A., e Izquierdo, M. (2022): “Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: segundo trimestre de 2022”. *Notas Económicas, Boletín Económico, 2/2022, Banco de España*.

Fernández, C. y Molnar, G. (2021): “¿Qué hay detrás del aumento de los precios de la energía y qué sucede después?”. *Agencia Internacional de la Energía (IEA)*. Disponible en: <https://www.iea.org/commentaries/what-is-behind-soaring-energy-prices-and-what-happens-next> [Consulta: 02/07/2023]

Figuroa, E. (1969): “Curso de Política Económica”. Revista de Derecho Privado. Madrid, España.

Fisher, I. (1911): *The purchasing power of money*. Editorial Reprints of Economic Classics, New York, New York, U.S.A.

Friedman, M. (1956): *The Quantity Theory of Money*. University of Chicago, Chicago.

Friedman, M. (1968): “The role of monetary policy”, *American Economic Review*, Nashville, U.S.A.

Funcas (2023): “Deconstruyendo la inflación”. *Cuadernos de Información Económica, nº 249*. Disponible en: https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2023/06/CIE-294_Digital.pdf [Consulta: 05/07/2023]

Galduf, J. M. J., & Maruri, I. A. (2003). *Política económica: fundamentos, objetivos e instrumentos*. Editorial Tirant lo Blanch, Valencia, España.

- García-Miralles, E. (2023): “Medidas de apoyo frente a la crisis energética y al repunte de la inflación: un análisis del coste y de los efectos distribucionales de algunas de las actuaciones desplegadas según su grado de focalización”. *BDE, Boletín Económico*, 02/2023, artículo 15. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/23/T1/Fich/be2301-art15.pdf> [Consulta: 04/07/2023]
- Gavilán, A. (2022): “Economía española: perspectivas en el corto plazo y retos estructurales para los próximos años”. *Banco de España*. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DirectoresGenerales/economia/Arc/Fic/IIPP-2022-11-23-gavilan.pdf> [Consulta: 06/07/2023]
- Gavilán, A. (2022): “Proyecciones macroeconómicas de España 2022-2024”. *Banco de España*. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DirectoresGenerales/economia/Arc/Fic/IIPP-2022-04-05-gavilan.pdf> [Consulta: 06/07/2023]
- Gavilán, A. (2023): “Proyecciones macroeconómicas de España 2023-2025”. *Banco de España*. Disponible en: <file:///C:/Users/usuario/Pictures/Screenshots/IIPP-2023-03-22-gavilan.pdf> [Consulta: 06/07/2023]
- Hernández de Cos, P. (2022): “Un pacto de rentas en España: por qué y para qué”. *Banco de España*. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/IIPP-2022-04-26-hdc-1.pdf> [Consulta: 04/07/2023]
- Hidalgo, M.A. (2023): “De España a Suiza: la gran variedad de la inflación europea.” *Cinco días*. Disponible en: <https://cincodias.elpais.com/economia/2023-06-05/de-espana-a-suiza-la-gran-variedad-de-la-inflacion-europea.html> [Consulta: 25/06/2023]
- Hidalgo-Pérez, M. y Mateo, R. (2023): “La excepción ibérica: los efectos del tope al precio del gas”. *Departamento de Economía y Hacienda de la Generalitat de Cataluña, Nota de Economía, nº 107*. Disponible en: https://economia.gencat.cat/web/.content/70_economia_catalana/arxius/publicacions_periodiques/nota_d_economia/ne-107/article-excepcio-iberica-es.pdf [Consulta: 25/07/2023]
- Huerta de Soto, J. (1980): *La teoría austriaca del ciclo económico*. Repositorio UAM, Universidad Autónoma de Madrid, Madrid.
- Hume, D. (1789): *Discursos políticos: Sobre el dinero*. Imprenta de González, Madrid, España. Disponible en: <http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/Pe/181602.pdf> [Consulta: 13/06/2023]

- Izquierdo, M. y Herrera, J.L. (2022): “Un análisis del contenido de las cláusulas de salvaguardia firmadas recientemente”. *BDE, Boletín Económico*, 03/2022. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/22/T3/Fich/be2203-it-Rec6.pdf> [Consulta: 04/07/2023]
- Jiménez Mori, R., & Yopez-Garcia, A. (2020). *Understanding the Drivers of Household Energy Spending: Micro Evidence for Latin America*. *Latin American Economic Review*, 29, 1–33
- Johnson, N. (2017): “A comparison of PCE and CPI: Methodological Differences in U.S. Inflation Calculation and their Implications”. *Bureau of Labor Statistics* Disponible en: <https://www.bls.gov/osmr/research-papers/2017/pdf/st170010.pdf> [Consulta: 17/05/2023]
- Kataryniuk I., Del Río A. y Sánchez C. (2021): “Los cuellos de botella del sector manufacturero de la zona del euro” *BDE, Boletín Económico* 3/2021 Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/21/T3/Fich/be2103-it-Rec3.pdf> [Consulta:15/05/2023]
- Kaza, J. (2022): “Los bálticos buscan mitigar la inflación record para los más vulnerables.” Agencia EFE. Disponible en: https://www.swissinfo.ch/spa/b%C3%A1lticos-econom%C3%ADa_los-b%C3%A1lticos-buscan-mitigar-la-inflaci%C3%B3n-r%C3%A9cord-para-los-m%C3%A1s-vulnerables/47684408 [Consulta: 25/06/2023]
- Keynes, J. M (2013): *Las consecuencias económicas de la paz*. Alianza Editorial, Madrid, España.
- Keynes, J.M. (1971): *A Treatise on Money*. Editorial Royal Economic Society, Inglaterra, 1971.
- Keynes, J.M. (1978): *The General Theory of Employment, Interest and Money*. The Collected Writings of John Maynard Keynes. Cambridge: Cambridge University Press.
- Kurihara, K. (1961): *Teoría monetaria y política pública*. Fondo de Cultura Económica (FCE), México. la Investigación Económica y Social de la Confederación Española de Cajas de
- Laborda, J. (2023): “El papel de los beneficios empresariales en la inflación actual”. *El Diario.es*. Disponible en: https://www.eldiario.es/opinion/zona-critica/papel-beneficios-empresariales-inflacion-actual_129_10265077.html [Consulta: 06/07/2023]
- Lane, P. R. (2023): “Discurso: Inflación subyacente”. *Banco Central Europeo*,06/03/2023. Disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230306~57f17143d>

[a.en.html#:~:text=Underlying%20Inflation%3A%20indicators%20and%20analyti cs,still%20at%208.5%20per%20cent. \[Consulta: 26/06/2023\]](#)

Leal, J. (2023): "El BCE cree que el próximo invierno si correrá peligro el suministro de gas en la UE". *The Objective*. Disponible en: <https://theobjective.com/economia/2023-02-19/bce-invierno-suministro-gas/> [Consulta: 15/05/2023]

Ledo M., Sebastián M. y Taguas D. (2002): "El diferencial de inflación entre España y la UEM". *Papeles de Economía Española*, nº 91. Disponible en: [091art03.pdf](#) [Consulta: 22/06/2023]

Lomba, P. (2023): "Calviño descarta que los sueldos estén alimentando la inflación". *El País*. Disponible en: <https://elpais.com/economia/2023-01-12/calvino-descarta-que-los-sueldos-est-en-alimentando-la-inflacion.html> [Consulta: 06/07/2023]

Lomba, P. (2023): "La inflación se modera al 1,9% en junio, pero los precios de los alimentos siguen por encima del 10%". *El País*. Disponible en: <https://elpais.com/economia/2023-07-12/la-inflacion-se-modera-en-junio-al-19-pero-los-precios-de-los-alimentos-siguen-creciendo-por-encima-del-10.html> [Consulta: 14/06/2023]

Marshall, A (1878): *Obras escogidas*. Fondo de Cultura Económica (FCE), México.

Martínez-Carrascal, C. (2022): "El impacto del repunte de la inflación y de la guerra sobre las perspectivas económicas de los hogares españoles". *BDE, Boletín Económico, Artículos analíticos*. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/22/T3/Fich/be2203-art24.pdf> [Consulta: 05/07/2023]

Martos, A. (2022): "Los hogares españoles aumentan un 3% el gasto en electricidad, gas y otros combustibles". *The Objective*. Disponible en: <https://theobjective.com/economia/2022-06-30/hogares-gasto-electricidad/> [Consulta: 03/07/2023]

Mill, J. S. (1978): *Principios de economía política*. Fondo de Cultura Económica (FCE), México.

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2022): "Avances de Superficies y Producciones de Cultivos. Octubre 2022". *Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación*. Disponible en: https://www.mapa.gob.es/es/estadistica/temas/estadisticas-agrarias/cuaderno_octubre2022_tcm30-640148.pdf [Consulta: 03/07/2023]

Ministerio de Hacienda (2020): "Informe de situación de la economía española". <https://www.hacienda.gob.es/CDI/Estabilidad%20Presupuestaria/Situaci%C3%B3nEconomia2020.pdf> [Consulta: 25/06/2023]

- Ministerio de Hacienda y Función Pública (2021): “Fondos Europeos: periodo 2021-2027”. Disponible en: <https://www.fondoseuropeos.hacienda.gob.es/sitios/dgfc/esES/ipr/fcp2020/paginas/inicio.aspx> [Consulta: 04/07/2023]
- Miret P. (2011): “Diferencial de inflación con la eurozona: ¿mejora sostenible?” *Documentos de economía “la Caixa”, nº 22, 05/2011* Disponible en: https://www.caixabankresearch.com/sites/default/files/content/file/2016/09/de22_esp.pdf [Consulta: 22/06/2023]
- Murillo, R., Ventura, M., y Llores, E. (2020): “La nueva estrategia de la Fed” *CaixaBank Research* Disponible en: <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/mercados-financieros/nueva-estrategia-fed> [Consulta: 15/05/2023]
- Nagle, P. y Gill, I. (2022): “La inflación podría causar estragos en los pobres del mundo”. *Banco Mundial*. Disponible en: <https://blogs.worldbank.org/es/voices/la-inflacion-podria-causar-estragos-en-los-pobres-del-mundo#:~:text=En%20el%20caso%20de%20los, podr%C3%ADan%20intensificar%20las%20presiones%20inflacionarias.> [Consulta: 05/07/2023]
- Pacce M., Del Río, A. y Sánchez, I. (2022): “Evolución reciente de la inflación subyacente en el área del euro y en España”. *BDE, Boletín Económico, 3/2022*. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/22/T3/Fich/be2203-art25.pdf> [Consulta: 13/06/2023]
- Paradinas, J.L. (2016): “El pensamiento económico de Aristóteles”. *Fundación Canaria Orotava de Historia de la Ciencia*. Disponible en: https://fundacionorotava.org/media/web/files/page161_pensamiento-economico-aristoteles_BG5v5ax.pdf [Consulta: 12/06/2023]
- Parlamento Europeo (2023): *El régimen de comercio de derechos de emisión de la UE y su reforma* Disponible en: https://www.europarl.europa.eu/news/es/headlines/society/20170213STO62208/el-regimen-de-comercio-de-derechos-de-emision-de-la-ue-y-su-reforma?at_campaign=20234-Green&at_medium=Google_Ads&at_platform=Search&at_creation=DSA&at_goal=TR_G&at_audience=&at_topic=Emissions&qclid=CjwKCAjw04yjBhApEiwAJcvNoUTV17_DQ99WE6C0zr8GBqY7hv5EVqSHSaEhncsc5ofE2Qe5Gvjp-BoCkWsQAvD_BwE [Consulta: 18/05/2023]
- Pascual, C. (2022): “Fórmulas contra la inflación: Pacto de rentas, desindexar la economía, ajuste fiscal y subida de tipos”. *Cinco Días*. Disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/04/20/economia/1650480967_502869.html [Consulta: 03/07/2021]

- Peersman, G. (2022): "International Food Commodity Prices and Missing (Dis)Inflation in the Euro Area". *The Review of Economics and Statistics*, 104(1), pp. 85-100. Disponible en: https://doi.org/10.1162/rest_a_00939 [Consulta: 02/07/2023]
- Pigou, A. (1917): *The Value of Money*. Oxford University Press, Oxford.
- Pigou, A.C. (1950): *El velo monetario*. Publicado por Aguilar, Madrid, España.
- Prebisch, R. (1963): *Hacia una dinámica del desarrollo latinoamericano*. Fondo de Cultura Económica, México. Disponible en: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/14230/S33898P922H_es.pdf?se [Consulta: 12/06/2023]
- Rallo, J. R. (2020): "Cómo volver la V menos asimétrica". *El Confidencial* Disponible en: https://blogs.elconfidencial.com/economia/laissez-faire/2020-05-04/como-volver-la-v-menos-asimetrica_2577559/ [Consulta: 15/05/2023]
- Rees D., y Rungcharoenkitkul P. (2021): "Bottlenecks: causes and macroeconomic implication", *Boletín Económico*, n.º 48, Banco de Pagos Internacionales Disponible en: <https://www.bis.org/publ/bisbull48.pdf> [Consulta: 15/05/2023]
- Reglamento (UE) 792 de 2016. Sobre los índices de precios de consumo armonizados y el índice de precios de la vivienda, y por el que se deroga el Reglamento (CE) n.º 2494/95 del Consejo. 11 de mayo de 2016. Disponible en: <https://www.boe.es/doue/2016/135/L00011-00038.pdf> [Consulta: 13/06/2023]
- Revuelta, J. (2023): "¿Por qué están bajando los precios de la energía?". *El País*. Disponible en: <https://elpais.com/videos/2023-02-23/videonalisis-por-que-estan-bajando-los-precios-de-la-energia.html> [Consulta: 15/05/2023]
- Ricardo, D. (1873): *Principios de economía política y tributación*. Ed. Ayuso, Madrid, España.
- Riera, C. y Blasco-Martel Y. (2016): "La teoría cuantitativa del dinero. La demanda de dinero en España: 1883-1998", *Estudios de Historia Económica*, n.º 72, Banco de España Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/EstudiosHistoriaEconomica/Fic/roja72.pdf> [Consulta: 12/03/2023]
- Ruano, R. (2022): "¿Por qué Castilla y León tiene el segundo IPC más alto de España?" *El Mundo*. Disponible en: <https://diariodecastillayleon.elmundo.es/articulo/castilla-y-leon/que-castilla-leon-tiene-segundo-ipc-mas-alto-espana/20220713122032051896.html> [Consulta: 25/06/2023]
- Rubio, S. (2021): "El mercado eléctrico y el sistema marginalista de fijación de precios" *El País*. Disponible en: <https://elpais.com/economia/2021-09-23/el-mercado-electrico-y-el-sistema-marginalista-de-fijacion-de-precios.html> [Consulta: 15/05/2023]

- Sánchez, H. (2023): “Los trabajadores pierden poder adquisitivo: los sueldos crecen en 2022 un 2,78%, casi seis puntos menos que el IPC”. *El País*. Disponible en: <https://elpais.com/economia/2023-01-10/los-trabajadores-pierden-poder-adquisitivo-los-sueldos-crecen-un-278-casi-seis-puntos-menos-que-el-ipc.html> [Consulta: 06/07/2023]
- Say, J. B. (1807): *Tratado de Economía Política*. Impreso por Fuentenebro y Co.
- Seers, D. (1962): “Inflación y crecimiento: resumen de la experiencia en América Latina”, *Boletín Económico de América Latina*, nº 1, Comisión Económica Para América Latina. Disponible en: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/10185/S6200332_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y [Consulta: 12/06/2023]
- Servicio de Estudios Económicos de Castilla y León (2023): “Observatorio económico de Castilla y León: conclusiones”. *ECOVAEstudios*, nº 35, 04/2023. Disponible en: <https://www.ecovaestudios.es/media/download/69616> [Consulta: 13/06/2023]
- Smith, A (1776): *La riqueza de las naciones*. Londres: W. Strahan and T. Cadell
- Sunkel, O. (1963): “El fracaso de las políticas de estabilización en el contexto del proceso de desarrollo latinoamericano”, *El Trimestre Económico*, vol. 30, nº 120(4), Fondo de Cultura Económica. Disponible en: <https://www.jstor.org/stable/20855680> [Consulta: 12/06/2023]
- Talvi, E. (2023): “El dilema entre el combate contra la inflación y la estabilidad financiera: la FED en la encrucijada” *Real Instituto Elcano* Disponible en: <https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/el-dilema-entre-el-combate-contra-la-inflacion-y-la-estabilidad-financiera-la-fed-en-la-encrucijada/> [Consulta 15/05/2023]
- Tamames, J. y Steinberg, F. (2021): “La inflación como fenómeno distributivo”. *Real instituto Elcano*, ARI 97/2021. Disponible en: <https://media.realinstitutoelcano.org/wp-content/uploads/2021/12/ari97-2021-steinberg-tamames-la-inflacion-como-fenomeno-distributivo.pdf> [Consulta: 05/07/2023]
- Torres, R. (2021): “El repunte de la inflación y su impacto” <https://www.funcas.es/articulos/el-repunte-de-la-inflacion-y-su-impacto/> [Consulta: 04/07/2023]
- Torres, R. (2022a): “Crisis energética: las respuestas de Alemania, España, Francia e Italia.” *Cuadernos de información económica*, nº 228. Disponible en: https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2022/05/CIE-288_Torres.pdf [Consulta: 25/06/2023]

- Torres, R. (2022b): “El dilema de la política monetaria del BCE” <https://www.funcas.es/articulos/el-dilema-de-la-politica-monetaria-del-bce/> [Consulta: 04/07/2023]
- Torres, R. (2023): “El proceso inflacionario: situación y perspectivas”. *Cuadernos de Información Económica*, nº 294. Disponible en: https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2023/06/CIE-294_Digital.pdf [Consulta: 06/07/2023]
- Ventura, M. (2022): “Los efectos segunda ronda del *shock* inflacionista”. *CaixaBank Research*. Disponible en: https://www.caixabankresearch.com/sites/default/files/content/file/2022/02/08/34411/im02_22-07-ee-focus-3-es.pdf [Consulta: 05/07/2023]
- Wirth, E. (2022): “Sube el petróleo y el precio de la gasolina se dispara” Disponible en: <https://theconversation.com/sube-el-petroleo-y-el-precio-de-la-gasolina-se-dispara-176999> [Consulta: 15/05/2023]
- Yebra, D. (2022): “El “escudo” energético de Francia rebaja su inflación al 6,2%, la menor de la eurozona.” *ElDiario.es*. Disponible en: https://www.eldiario.es/economia/escudo-energetico-francia-rebaja-inflacion-6-2-menor-eurozona_1_9593995.html [Consulta: 25/06/2023]