

PRESENTACIÓN

*Javier Andrés**

*Carlos Thomas***

Si hay un fenómeno que ha marcado la evolución reciente de la economía española y de la zona del euro, así como del resto de economías avanzadas, es el fuerte aumento de la inflación que comenzó en el año 2021. En España, la tasa interanual de incremento del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), que en febrero de 2021 se situaba en el -0,1 %, alcanzó en julio de 2022 el 10,7 %, récord desde la entrada en el euro y cifra no vista —en el caso del IPC— desde 1984. En la zona del euro, la inflación del IAPC registró en octubre, último dato observado, un récord histórico del 10,6 %.

El encarecimiento de los precios de la energía a nivel global ha sido, y continúa siendo, uno de los principales determinantes del repunte inflacionario, en un contexto de aumento de la demanda de energía en paralelo a la recuperación económica general y, sobre todo, de disrupciones en la oferta como consecuencia de tensiones geopolíticas, de las cuales la guerra en Ucrania es la manifestación más trágica. Asimismo, ha cobrado protagonismo creciente el encarecimiento de las materias primas alimenticias, en el cual ha jugado un papel clave el propio aumento del precio de la energía dada su relevancia en la producción de alimentos.

Más allá de los componentes energético y alimenticio, la inflación se ha expandido de forma gradual pero sostenida al resto de componentes de la cesta de consumo. Así, la inflación subyacente —es decir, la que excluye energía y alimentos— del IAPC en España alcanzó un máximo histórico (desde el nacimiento del euro) del 4,9 % en agosto de 2022, habiéndose mantenido en niveles elevados desde entonces; mientras que en la zona del euro alcanzó el 5 % en octubre, también máximo histórico.

A esta generalización de la inflación contribuyen notablemente los efectos indirectos de la crisis energética, en la medida en que las empresas de los distintos sectores repercuten el aumento de sus costes energéticos en sus precios de venta. Otro factor importante son los cuellos de botella en las cadenas globales de suministros —con el consiguiente encarecimiento de una amplia gama de insumos en numerosos sectores, especialmente en las manufacturas—, reflejo de las disrupciones en la oferta por el COVID-19 y de la fuerte recuperación de la demanda tras la reapertura de las economías una vez superada la fase más aguda de la crisis pandémica.

* Universidad de Valencia.

** Banco de España.

En definitiva, el proceso inflacionario ha sorprendido por su intensidad y persistencia. De cara al futuro, tanto en España como en la zona del euro se prevé que, a corto plazo, la inflación se mantenga en niveles muy elevados, si bien, a medio plazo, las perspectivas continúan apuntando a un retorno de la inflación a niveles cercanos al objetivo del 2 %.

Los artículos en este monográfico de *Información Comercial Española, Revista de Economía*, titulado «El proceso inflacionario en España y el área del euro: un análisis económico» analizan los rasgos principales del actual proceso inflacionario, con especial atención al caso de España y la zona del euro, así como sus principales determinantes, y las implicaciones de la alta inflación para la economía en su conjunto.

En primer lugar, el artículo de **Matías Pacce** realiza un análisis pormenorizado —una anatomía— del reciente proceso inflacionario en España y la zona del euro, y explora sus principales causas. El artículo muestra que la evolución de la inflación estaría explicada, fundamentalmente, por la persistencia de los altos precios de las materias primas energéticas y no energéticas —que han sufrido un impulso adicional a partir de la guerra de Ucrania— y por diversos factores relacionados, directa o indirectamente, con la pandemia del COVID-19.

A continuación, el artículo de **Diego Rodríguez Rodríguez** pone el foco en los precios de la energía, en tanto que principal determinante del proceso inflacionario. Se analizan las medidas que las instituciones europeas y nacionales han adoptado, especialmente en los mercados eléctricos y de gas, para mitigar su impacto. El artículo evalúa el efecto de este conjunto de medidas regulatorias y fiscales y su contribución a una reducción significativa del impacto del aumento del precio de la electricidad en el mercado mayorista en la factura del consumidor doméstico de electricidad con tarifa regulada.

Los tres siguientes artículos adoptan diversos enfoques de modelización macroeconómica estructural, con el objetivo de analizar los principales determinantes del actual proceso inflacionario y cómo los distintos *shocks* inflacionarios se transmiten al resto de la economía.

Así, el artículo de **Irma Alonso Álvarez, Jaime Martínez-Martín e Iván Kataryniuk** analiza las similitudes de la situación actual de elevada inflación en Estados Unidos y la zona del euro con varios episodios históricos. Para ello, los autores emplean técnicas macroeconómicas para identificar perturbaciones de demanda y oferta y valorar si estas últimas son útiles en la predicción de recesiones. Los resultados del artículo apuntan a que los efectos económicos de los *shocks* de oferta podrían ser diferentes en la actualidad.

Por su parte, el artículo de **Rodrigo E. Falbo Piacentini, Agustín García-Serrador y Camilo A. Ulloa Ariza** propone una estrategia econométrica para estimar el impacto de los cuellos de botella sobre la inflación y la actividad, diferenciándolo del efecto de otras perturbaciones de oferta. El análisis se apoya en la información desagregada para evaluar la relevancia de la escasez de insumos básicos en el proceso productivo y confirma que la magnitud de los *shocks* de cuellos de botella desde finales de 2020 ha sido muy notable. Se estima que estos *shocks* restaron 0,2 puntos porcentuales (pp) al crecimiento del PIB

de España en 2021 y 1,1 pp en 2022, mientras que el impacto en el crecimiento del PIB en la Unión Económica y Monetaria (UEM) fue 0,3 pp y 2,2 pp, respectivamente.

A continuación, el artículo de **José E. Boscá, Rafael Doménech, Javier Ferri y Camilo A. Ulloa** analiza la contribución de los principales factores que determinan la evolución del deflactor del PIB desde el inicio de la pandemia, con especial incidencia en la contribución de los márgenes de precios y de salarios, a partir de un modelo de equilibrio general dinámico estocástico, estimado para la economía española. Relacionado con los posibles efectos de segunda ronda, se aborda también una descomposición estructural de las perturbaciones que subyacen a los salarios reales. Los resultados confirman que los márgenes de precios domésticos y salarios no están, por el momento, detrás del aumento reciente de la inflación y que ambos márgenes estarían contribuyendo de forma equilibrada a la moderación de los precios domésticos.

Los artículos reseñados hasta ahora adoptan una perspectiva principalmente macroeconómica. No obstante, el fenómeno inflacionario también tiene una importante dimensión *microeconómica*, ya que no afecta a todos los hogares por igual. Así, el artículo de **Henrique S. Basso, Ourania Dimakou y Myroslav Pidkuyko** analiza los efectos redistributivos de la inflación. Utilizando datos de gasto en consumo a nivel de hogar de la Encuesta de Presupuestos Familiares, los autores estiman tasas de inflación específicas de cada hogar para el periodo 2006-2021. El análisis muestra que la inflación individual es mayor en aquellos hogares con renta más baja, con mayor número de miembros, y cuyo cabeza de familia es varón, tiene menor nivel educativo y edad más avanzada. Finalmente, se muestra cómo el reciente aumento de la inflación (en 2021) estaría afectando a distintos tipos de hogares.

Más allá de su manifestación en los precios de consumo, el proceso inflacionario también tiene repercusiones importantes para los *salarios*. Así, el artículo de **Juan F. Jimeno Serrano y Ana Lamo Rubio** muestra cómo en el pasado reciente la pérdida de peso de los salarios en la renta nacional ha venido motivada por cambios tecnológicos y de aumento de poder monopolista en el mercado, en un contexto de baja inflación. En el artículo se analiza cómo un cambio en el contexto macroeconómico, hacia uno de inflación elevada y persistente, puede influir en la determinación de salarios nominales y reales y su dependencia de factores estructurales e institucionales.

Finalmente, una de las principales consecuencias de la alta inflación en la zona del euro en su conjunto son las implicaciones para la *política monetaria*. En el último artículo del monográfico, **Oscar Arce, Gerrit Koester y Beatrice Pierluigi** discuten los desafíos a los que se enfrenta la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) en el contexto actual de alta inflación, que refleja la vulnerabilidad especialmente alta de la zona del euro a los *shocks* derivados de la pandemia y de la guerra. El artículo desgrana los pasos que ha seguido hasta la fecha el BCE en su proceso de retirada de estímulo monetario, y explica cómo las futuras decisiones de política monetaria dependerán de cómo los diversos *shocks*, así como la respuesta de las políticas fiscales y estructurales, afecten a las perspectivas económicas y de inflación de la zona del euro.