



New
Direction

EURO
ΕΥΡΩ

EURO
ΕΥΡΩ

LA GRAN INFLACIÓN

Impacto de la subida de precios
en Europa y España



Founded by Margaret Thatcher in 2009 as the intellectual hub of European Conservatism, New Direction has established academic networks across Europe and research partnerships throughout the world.

newdirection.online @europeanreform

1	El papel del BCE a la hora de cubrir el agujero fiscal de los gobiernos europeos	5
2	El balance del BCE en los años de la pandemia	13
3	La subida de precios en Europa y en España	19
4	Las causas de la inflación	29
5	Mejorar el problema de la inflación	37
6	Mejorar la regulación para reducir la inflación	45



EL PAPEL DEL BCE A LA HORA DE CUBRIR EL AGUJERO FISCAL DE LOS GOBIERNOS EUROPEOS

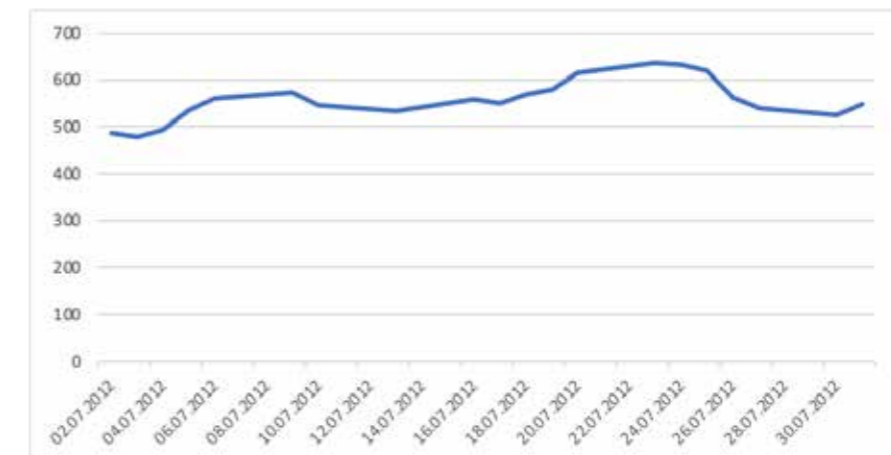
El 26 de julio de 2012, el presidente del Banco Central Europeo por aquel entonces, el italiano Mario Draghi, creó un punto de inflexión en la crisis del euro con tan solo 10 palabras: “haré todo lo que sea necesario y créanme, será suficiente”. En ese momento, los países de la Eurozona se encontraban en una situación delicada. Después de haber estallado la crisis financiera, los ingresos públicos de los estados miembros cayeron de manera considerable, al mismo tiempo que muchos países tuvieron que aumentar los desembolsos para hacer frente a nuevas prestaciones por desempleo y otros estabilizadores

automáticos. Como consecuencia, la salud de las cuentas públicas sufrió un gran deterioro y los mercados empezaron a desconfiar de la capacidad de los países para hacer frente a la devolución de los bonos que habían estado emitiendo.

Uno de los países que peor lo estaba pasando en estos meses fue España. La prima de riesgo, que mide el diferencial entre el tipo de interés pagado en este país y Alemania, rompió récords históricos al superar la barrera de los 600 puntos básicos justo antes de las declaraciones de Draghi.

Figura 1.

Evolución de la prima de riesgo en España en julio de 2012.



Fuente: Expansión.

¿Cuál fue el papel del Banco Central Europeo durante estos años a la hora de ayudar a sostener las cuentas públicas de los países de la zona euro? Praet et al. (2014) explican que la crisis de liquidez interbancaria derivada de la crisis financiera podría afectar a la economía real, por lo que el BCE aplicó una estrategia basada en dos vías: (1) aplicar medidas no convencionales sobre los tipos de interés; (2) ofreció liquidez solamente limitada por la cantidad de activos con garantía que podrían ofrecer los bancos (“tipo de interés fijo con adjudicación plena”). También amplió el vencimiento de los fondos prestados a los bancos.

El 9 de agosto de 2007, fecha en la cual el BNP Paribas suspendió 3 fondos debido al efecto de la crisis de las hipotecas subprime, los bancos tomaron prestados 95.000 millones de

euros. La cantidad que mantuvieron en reserva fue creciendo considerablemente, generando un exceso de liquidez de más de 750.000 millones durante 2012.

Estas medidas no convencionales tuvieron un gran impacto en el funcionamiento normal de los agregados monetarios. La base monetaria, la cual está formada por los billetes y monedas en circulación y las reservas bancarias (reservas que mantienen los bancos comerciales en el banco central). En este caso, el BCE incrementó el balance a través de la compra de activos, de tal modo que incrementó las reservas de los bancos. A su vez, los bancos comerciales, a través de operaciones de crédito con empresas y particulares, amplían la cantidad de dinero que circula en la economía, hasta llegar a lo que se conoce como

agregado monetario amplio o M3. El M3 incluye también los depósitos a la vista (M1), los depósitos a plazo (M2), y cesiones temporales, participación en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario y valores de renta fija.

Normalmente los agregados monetarios han crecido a un ritmo similar, pero desde el estallido de la crisis

financiera, la base monetaria y el dinero en sentido amplio se han desacoplado. Pero la falta de demanda de crédito y la incertidumbre limitaron las operaciones que realizaban los bancos comerciales con los agentes económicos. Esto explica el porqué de que la expansión monetaria de estos años no se tradujo en un incremento de la inflación, pero sí en un aumento de los activos financieros.

Figura 2. Evolución de la base monetaria y de M3, enero 2007=100.



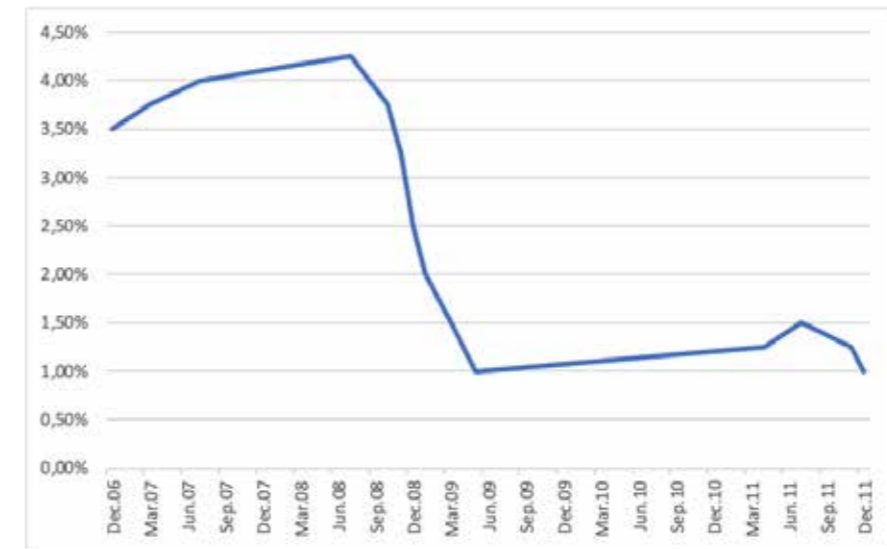
Fuente: elaboración propia a partir de BCE.

Es decir, el Banco Central Europeo se centró en mantener la liquidez del sistema financiero, aunque la delicada situación económica dificultó que la oferta monetaria creciera al mismo ritmo que la base monetaria. Pero para el interés de este trabajo, lo relevante sucedió a finales de 2009, ya que surge la fragmentación financiera dentro de los países de la zona del euro. Como se indicó en la Figura 1, España en concreto, y los países de la Europa del sur en general, sufrieron una crisis de credibilidad. Los rendimientos de los bonos exigidos por los prestamistas empezaron a aumentar en estos países, agravando la delicada situación de las finanzas públicas. La debilidad de las cuentas públicas se transmitió al sistema bancario. En España, Portugal o Italia, los seguros de impago de deuda soberana

fueron de la mano de los impagos de deuda de los bancos (Praet et. al, 2014).

La política “convencional” fue la reducción de los tipos de interés del 4,25% al 1% entre octubre de 2008 y mayo de 2009, y su reducción progresiva al 0,15% a finales de 2011. Adicionalmente, las operaciones principales de financiación (MRO por sus siglas en inglés) y las operaciones de financiación a más largo plazo (LTRO, por sus siglas en inglés), fueron los mecanismos a través de los cuales se reintrodujo liquidez en el sistema bancario. Estas operaciones se centraron en países como España, Italia, Grecia, Irlanda y Portugal, acumulando alrededor del 80% de la liquidez.

Figura 3. Evolución del tipo de interés legal del dinero en la zona euro.

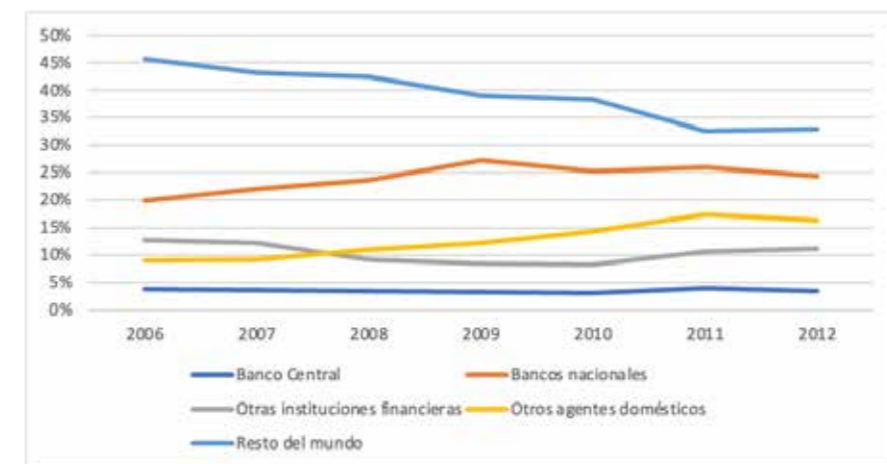


Fuente: Banco Central Europeo.

Durante estos años, hubo una retirada de los agentes internacionales y comunitarios en los mercados de deuda soberana. Por su parte, los agentes domésticos y bancos comerciales aprovecharon la financiación brindada por el Banco Central Europeo para incrementar sus posiciones en este sector. De este modo, podían utilizar como colateral los bonos

soberanos para obtener la liquidez que precisaban durante los momentos iniciales de la crisis financiera. Es decir, se infló una burbuja de adquisición de activos que el BCE acumuló en su balance durante estos años, aunque de manera tímida en esta fase.

Figura 4. Evolución de los tenedores de deuda pública en España, como % del total.



Fuente: Bruegel.

Estos fueron los principales instrumentos utilizados por el Banco Central Europeo en las primeras fases de la crisis hasta el año 2015. En 2014, los bajos niveles de inflación y unos tipos de interés cercanos a su límite inferior, condujeron a la autoridad monetaria a la aplicación de una serie de medidas no estándar, entre las que destacaba el programa de compra de activos. Este programa consiste en:

- Programa de compra del sector corporativo (CSPP).
- Programa de compras del sector público.
- Programa de compra de valores respaldados por activos.
- Tercer programa de compra de bonos cubiertos.

El programa de compra de activos del sector público es el que tuvo como foco el tratar de aliviar la carga financiera de los

gobiernos de los estados miembros. Comenzó a funcionar en octubre de 2014 y concluyó en junio de 2023. Las compras netas de activos y reinversiones se produjeron de la siguiente manera:

- 60.000 millones de euros de compras netas desde marzo de 2015 a marzo de 2016.
- 80.000 millones de euros de compras netas desde abril de 2016 a marzo de 2017.
- 60.000 millones de euros de compras netas desde abril de 2017 a diciembre de 2017.
- 30.000 millones de euros de compras netas desde enero de 2018 a septiembre de 2018.
- 15.000 millones de euros de compras netas desde octubre de 2018 a diciembre de 2018.
- Solo reinversiones de reembolsos desde enero a octubre de 2019.
- 20.000 millones de euros de compras netas desde noviembre de 2019 a marzo de 2022 (se añaden 120.000 millones de euros de manera temporal entre marzo a diciembre de 2020).

- Reinversiones parciales de reembolsos entre marzo de 2023 y junio de 2023.
- Fin de compras netas y reinversiones en julio de 2023.

En este programa, fueron los bancos centrales nacionales los que se encargaron de realizar la compra de los activos del sector público de sus respectivas jurisdicciones, así como bonos de instituciones supranacionales de la Unión Europea. También se obligaba a adquirir bonos con vencimiento mínimo de 1 año y máximo de 31 años. Asimismo, se permitía la compra de bonos emitidos por gobiernos locales y regionales ubicados en la eurozona (y no solo los centrales).

La distribución de las compras por países se dividió según la participación en el capital del BCE de cada país. La participación en el capital, la cual procede de los bancos centrales nacionales de los estados miembros, se calcula según el porcentaje de población y PIB que aporta cada país a la UE, ajustándose cada 5 años. En la tabla siguiente se puede ver la distribución por países:

Tabla 1. **Distribución en la participación del capital del BCE por países.**

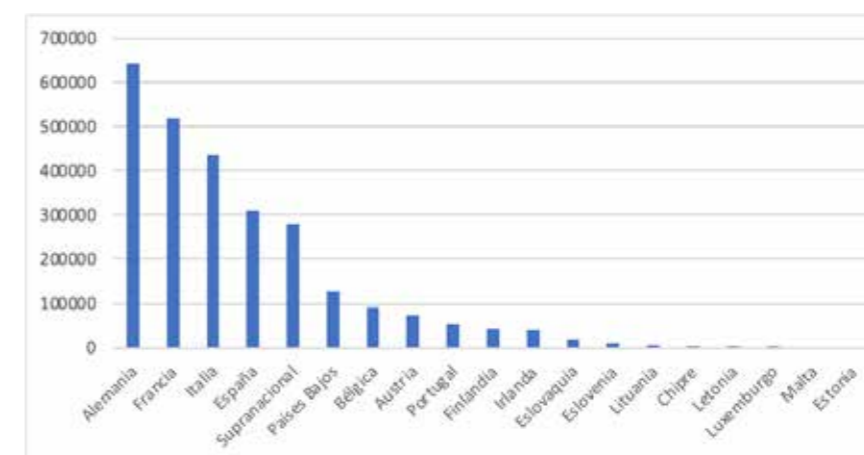
BANCO CENTRAL NACIONAL	% DEL CAPITAL CLAVE	CAPITAL DESEMBOLSADO (MILLONES DE EUROS)
Bélgica	2,96	320
Alemania	21,44	2.320
Estonia	0,23	24
Irlanda	1,38	149
Grecia	2,01	217
España	9,70	1.049
Francia	16,61	1.798
Croacia	0,66	71
Italia	13,82	1.495
Chipre	0,18	18
Letonia	0,32	34
Lituania	0,47	50
Luxemburgo	0,27	29
Malta	0,09	9
Países Bajos	4,77	515
Austria	2,38	257
Portugal	1,90	206
Eslovenia	0,39	42
Eslovaquia	0,93	100
Finlandia	1,49	161
TOTAL	81,99	8.875

El total no suma el 100% debido a la retirada del Banco de Inglaterra del Sistema Europeo de Bancos Centrales.

En julio de 2023, las adquisiciones netas por parte del BCE ascendieron a 2,7 billones de euros. España ha sido el cuarto país más beneficiado, dado el peso que le corresponde en el capital del Banco Central Europeo, con un importe neto de 310.000 millones de euros,

es decir, algo más del 10% del total de compras netas total que se produjeron durante estos años. Los cuatro programas aumentaron el balance del BCE en más de 3 billones de euros, destacando especialmente el programa de compras del sector público.

Figura 5. **Distribución de las compras netas de activos del sector público del Eurosistema, en millones de euros.**



Fuente: Banco Central Europeo.

Figura 6. **Compras netas de activos por parte del Banco Central Europeo, en millones de euros.**

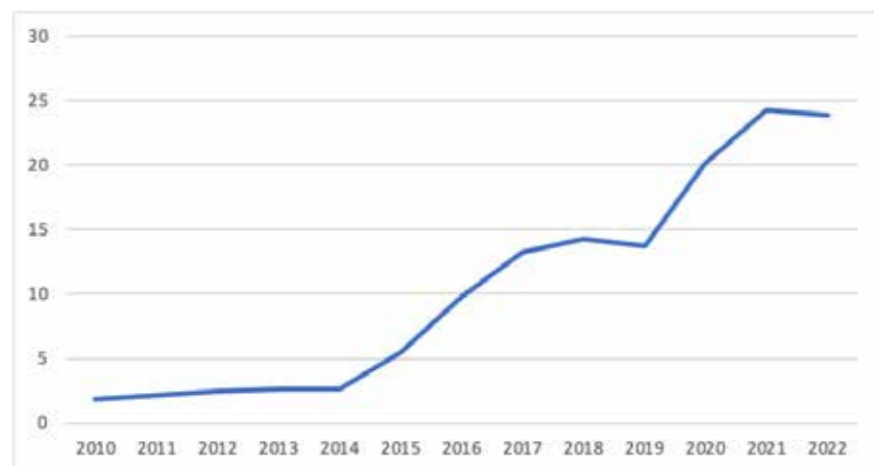


Fuente: Banco Central Europeo.

De este modo, en las Figuras 7 y 8 se puede apreciar la gran dependencia de los fondos de los bancos centrales nacionales que han tenido los gobiernos nacionales en la eurozona. En apenas una década, el porcentaje de deuda pública en manos del Eurosistema pasó de ser marginal a representar uno de

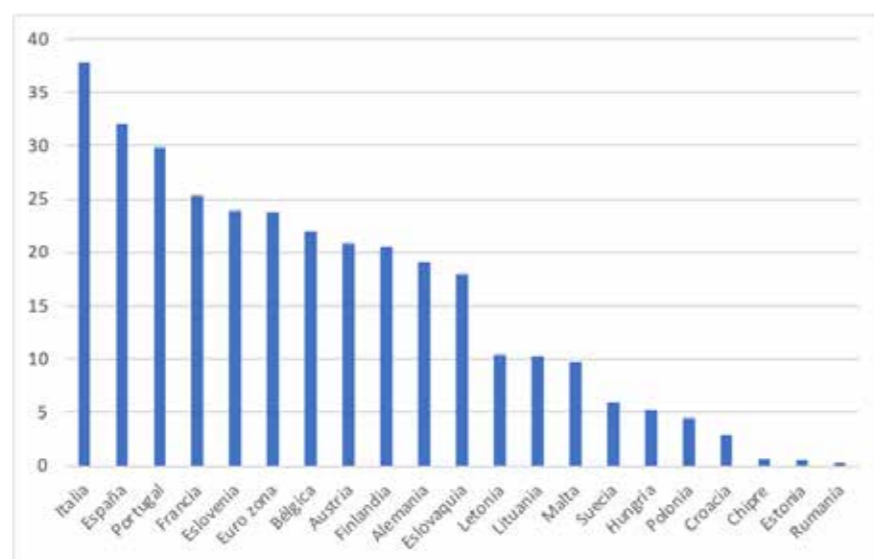
cada cuatro euros del stock de pasivos acumulados por los estados miembros. Italia, España y Portugal han sido los más beneficiados de la política monetaria no convencional puesta en marcha por el Banco Central Europeo, ya que su dependencia supera el 30%.

Figura 7.
Evolución de la deuda pública en manos de los bancos centrales nacionales en la eurozona, en porcentaje del PIB.



Fuente: BCE.

Figura 8.
Porcentaje de la deuda pública en manos de los bancos centrales nacionales por países, en porcentaje del PIB, 2022.



Fuente: BCE.

¿Cuáles son los riesgos de la política monetaria aplicada durante los últimos años? Los programas de compra de activos han contribuido a aumentar la liquidez en la eurozona. Uno de los riesgos asociados a este tipo de políticas de flexibilización cuantitativa es la de generar una inflación excesiva. La base monetaria pasó de los 1,2 billones de euros en 2008 a los 5,5 billones de euros en 2022, es decir, se multiplicó por cinco. Sin embargo, los precios no aumentaron hasta que, como se tratará en apartados posteriores, confluyeron otros hechos que desembocaron en un incremento de la inflación no visto desde hace cuatro décadas.

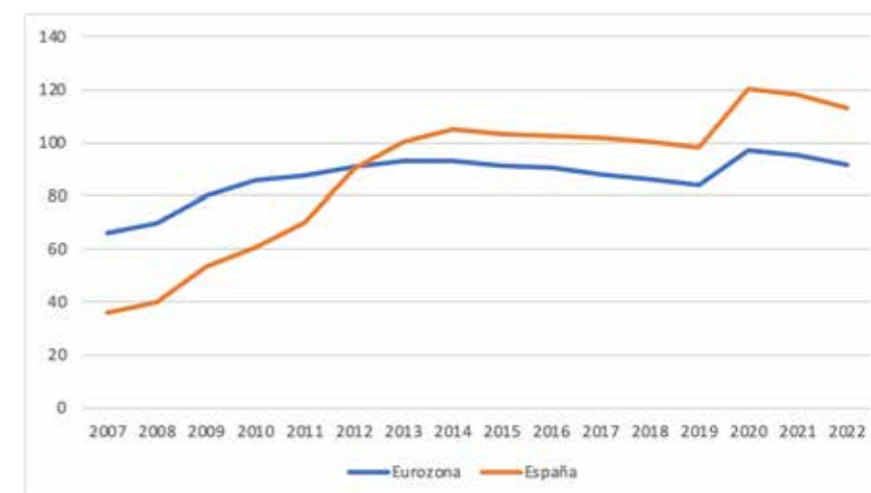
Las razones de que el incremento de la oferta monetaria no haya conducido a aumentos de precios son dos. Siguiendo a Rallo (2020), desde que comenzó la Gran Recesión, también se ha experimentado un crecimiento de la demanda de

activos líquidos, desde el aumento de reservas hasta la mayor compra de títulos de deuda pública (sustitutivos cercanos de la base monetaria). Es decir, la oferta y la demanda de dinero habrían ido de la mano durante estos años. Pero también ha aumentado la capacidad productiva de la economía. Al reducir los costes de la financiación, se han canalizado recursos hacia la inversión empresarial. El problema es que esto ha producido un exceso de capacidad instalada, causando una zombificación de la economía. Se han impulsado iniciativas empresariales de bajo retorno, lo que genera una sobreoferta que tiende a ser deflacionista. Por lo que, en sí, antes de la pandemia, el riesgo de la política monetaria no convencional no ha sido tanto un aumento de los precios, sino aumentar el endeudamiento del sector público y ofrecer recursos a bajo coste a empresas a costa de reducir la rentabilidad de los proyectos empresariales.

De este modo, el endeudamiento público ha crecido considerablemente durante estos años, especialmente en España. Si antes de la Gran Recesión, la deuda pública representaba alrededor del 35% del PIB, actualmente supera ampliamente el 100% de lo que se produce anualmente. Además, aunque la eurozona también ha vivido una evolución similar a lo largo de estos últimos 15 años, España ha superado el endeudamiento

de los países que tienen como moneda el euro. En definitiva, la política no convencional del Banco Central Europeo ha inundado de liquidez a los mercados, especialmente a aquellos en los que se opera con activos muy líquidos. Esto ha permitido endeudarse a los gobiernos a bajo coste. Sin embargo, esta liquidez no se ha canalizado hacia la economía real, lo que explicaría que la inflación no se hubiera disparado hasta 2021.

Figura 9.
Evolución de la deuda pública como porcentaje del PIB en España y en la eurozona.



Fuente: Eurostat.

EL BALANCE DEL BCE EN LOS AÑOS DE LA PANDEMIA

En el apartado anterior se ha destacado el papel que tuvo el Banco Central Europeo durante la Gran Recesión, especialmente durante la crisis de deuda pública que afectó de manera más intensa a los países de la Europa del sur. Sin embargo, los países desarrollados vivieron otra importante crisis con la llegada de la pandemia causada por la Covid-19 en la que la política monetaria también jugó un papel clave.

El Banco Central Europeo actuó rápidamente para evitar el colapso financiero y económico, adoptando medidas extraordinarias y contundentes. De acuerdo con Castillo y et al. (2022), “el BCE ha actuado de manera rápida, flexible y ágil”, siempre tratando de actuar de manera preventiva con el objetivo de “asegurar la liquidez a los bancos de la eurozona, de incrementar la capacidad de préstamo a los sectores más vulnerables, y de preservar la estabilidad financiera de la zona euro y de la economía global”. Estos autores describen los programas ejecutados durante estos años:

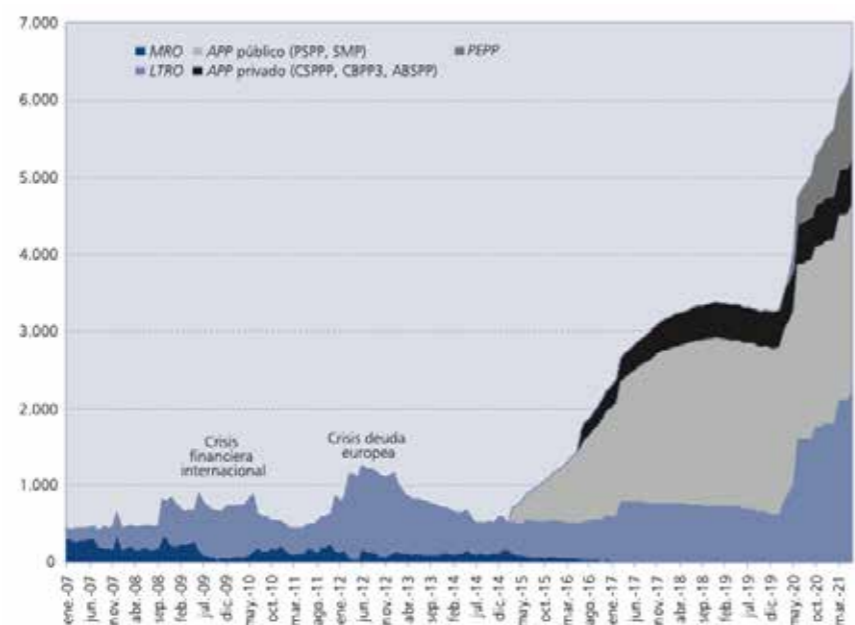
- Creación de nuevos programas de emergencia de compras de bonos y de liquidez (PEPP y PELTRO). El PEPP es el Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia, iniciado en marzo de 2020. Es un programa de compras de activos públicos y privados. Inicialmente se dotó con 750.000 millones de euros, aunque posteriormente se incrementó hasta los 1.850.000 millones de euros. En marzo de 2022 se puso fin al citado programa. A diferencia del TLTRO que se indica más abajo, el PELTRO son también operaciones de financiación a largo plazo a bancos, pero sin que se establezcan objetivos de crédito, de tal forma que se asegura la liquidez en el mercado.
- Ampliación de otros ya existentes (APP y TLTRO). El APP es un programa de compra de activos por parte del BCE y de los bancos centrales (deuda pública, bonos corporativos, bonos de titulación de activos, bonos garantizados...). Al aumentar la compra de activos reduce los costes de financiación en el sector público y privado. En general, incentiva la actividad económica al impulsar

la compra de otros activos en la economía. Sin embargo, como contrapartida, la caída de rentabilidad de los activos puede incentivar la salida de capitales en busca de una mayor rentabilidad. La consecuencia es una depreciación del euro y, por lo tanto, un incremento de la inflación. Por otro lado, el TLTRO consiste en un programa por el cual el BCE ofrece préstamos a más largo plazo a los bancos, con coste favorable con el objetivo de impulsar la concesión de préstamos. El crédito concedido por el BCE se ofrece bajo condiciones favorables siempre y cuando los bancos cumplan con determinados objetivos de concesión de préstamos a hogares y empresas. Hasta el momento, se han creado tres series de operaciones TLTRO, a saber, en 2014, en 2016 y 2019. Esta última fue modificada en 2020 mejorando las condiciones de los préstamos debido a la pandemia.

- Política de comunicación y orientación de política monetaria en el futuro (forward guidance), con compromisos claros y certidumbre. Este último grupo de medidas se centra en la formación de expectativas sobre los tipos de interés a medio y largo plazo y de la evolución de sus programas de activos. La utilización de esta estrategia comenzó en julio de 2013, cuando el Consejo de Gobierno del BCE comunicó que esperaba mantener los tipos de interés en niveles bajos durante un periodo prolongado de tiempo. En 2021, hubo una modificación de la forward guidance de tal modo que se condiciona los tipos de interés a las proyecciones de inflación a medio y largo plazo. El objetivo era el endurecimiento de la política monetaria ante la expectativa del aumento de la inflación que se preveía por aquel entonces.

Estos programas causaron un incremento considerable del balance del Banco Central Europeo. Como se puede apreciar en la Figura de abajo, el tamaño del balance casi se duplica en apenas un año desde febrero de 2020 hasta junio de 2021 (desde los 4,7 billones de euros hasta 7,6 billones de euros). Entre 2007 y 2009, el aumento fue de 0,7 billones de euros, y entre 2011 y 2012, de 1,1 billones de euros.

Figura 10. Evolución del balance del Banco Central Europeo.

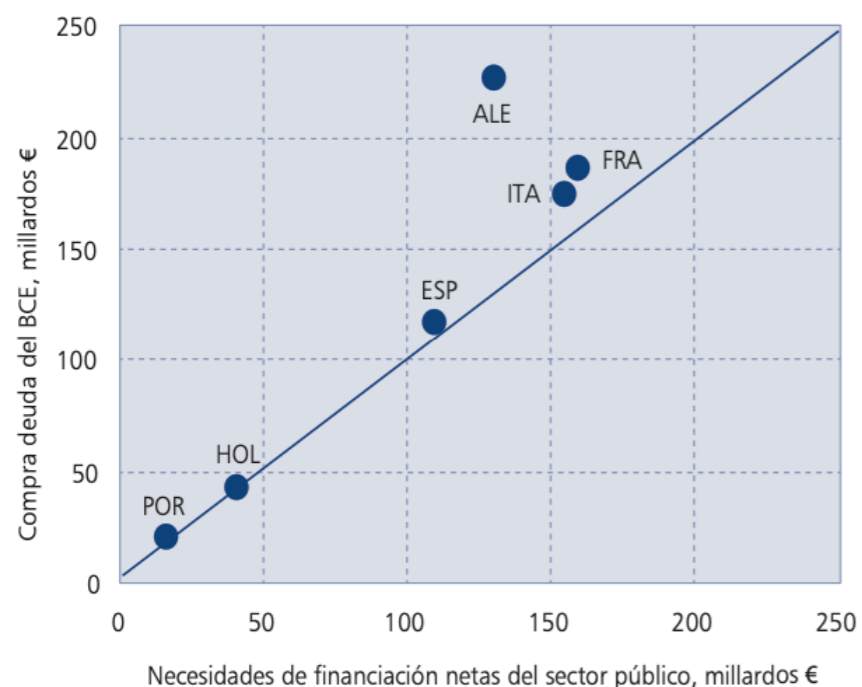


Fuente: Castillo et al. (2021).

Castillo et al. (2021) comprueban que ha habido cierta complementariedad entre la política monetaria y fiscal. Las emisiones de bonos del Gobierno en España ascendieron a los 90.000 millones de euros. En este mismo ejercicio, el Banco Central Europeo adquirió cerca de 111.000 millones de euros

de deuda española. Si se incluyen las letras del Tesoro, las necesidades de financiación del sector público fueron cubiertas casi por su totalidad por las compras realizadas por el BCE. Esto es aplicable a otros países de la eurozona.

Figura 11. Necesidades netas de financiación del sector público y compras del BCE, 2020.



Fuente: Castillo et al. (2021).

Por otro lado, en cuanto a las operaciones de financiación a largo plazo, se incrementó la toma de liquidez de los bancos sobre el total de crédito elegible para la financiación. Si en marzo de 2020, el porcentaje del stock de crédito elegible sobre el cual se aplicó el programa TLTRO fue del 30%, en diciembre de 2020 llegó al 55%. Es decir, el Banco Central Europeo inundó el mercado de liquidez. Países como España, Italia o Bélgica han sido los países que han hecho un uso más extensivo de la línea de crédito ofrecida bajo el paraguas del TLTRO.

Es decir, la estrategia seguida por el Banco Central Europeo durante la pandemia (2020-2021) fue la de continuar con la estrategia de ampliar el crédito al sector público y privado con el fin de mantener la liquidez en el sistema. La diferencia es que, durante las postrimerías de la Gran Recesión, la actuación fue menos intensa que la vivida con la Covid-19.

La acumulación de deuda pública por parte del Banco Central

Europeo ha sido tal que algunas figuras destacadas como Thomas Piketty y Steven Keen han propuesto la condonación de los pasivos estatales (2,5 billones de euros). Tal y como explica Rallo (2022), la condonación de deuda no es un almuerzo gratuito. Los ganadores de tal condonación serían los deudores (estados miembros), mientras que los perdedores serían los acreedores (los estados miembros, ya que son quienes componen el capital del Banco Central Europeo).

Es decir, los estados miembros reciben los dividendos generados por los activos (títulos de deuda pública) que mantienen en su balance. Sin embargo, como todo balance empresarial, los activos también respaldan los pasivos. ¿Qué pasivos mantiene el BCE en su balance? En la siguiente Tabla se puede comprobar que, principalmente, los pasivos del BCE son los billetes en circulación y las reservas que mantienen las instituciones de crédito en Frankfurt.

Tabla 2. Pasivos en el balance del Banco Central Europeo, diciembre 2022.

	TOTAL EN MILLONES DE EUROS A 31 DE DICIEMBRE DE 2022
Billetes en circulación	1.575.033
Pasivos de instituciones de crédito de la eurozona relacionados con operaciones de política monetaria denominada en euros	3.998.940
Otros pasivos con instituciones de crédito de la eurozona denominados en euros	78.335
Certificados de deuda	0
Pasivos con otros residentes de la eurozona denominados en euros	564.582
Pasivos con no residentes de la eurozona denominados en euros	540.725
Pasivos con residentes de la eurozona denominados en moneda extranjera	11.683
Pasivos con no residentes de la eurozona denominados en moneda extranjera	4.753
Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	181.121
Otros pasivos	290.578
Revaluación de cuentas	588.053
Capital y reservas	120.237
Total de pasivos	7.951.039

Tanto de manera directa como indirecta, todos los ciudadanos son titulares de estos pasivos, por ejemplo, portando euros o siendo acreedores del sistema bancario. Estos pasivos no son convertibles en nada. Es la confianza en que el BCE mantendrá estable el valor de estos pasivos lo que hace atractivo la tenencia

de sus pasivos. Si los activos que mantiene el BCE son atractivos, el pasivo también lo es, puesto que permite intercambiarlos en cualquier momento. Es la deuda pública que mantiene en el balance por el lado del activo lo que ayuda a dotar de valor los pasivos del BCE.

Tabla 3.
Activos en el balance del Banco Central Europeo, diciembre 2022.

	TOTAL EN MILLONES DE EUROS A 31 DE DICIEMBRE DE 2022
Oro y créditos en oro	592.898
Créditos a no residentes de la eurozona denominados en moneda extranjera	523.240
Créditos a residentes de la eurozona denominados en moneda extranjera	20.417
Créditos a no residentes de la eurozona denominados en euros	14.224
Préstamos a instituciones de crédito relacionados con operaciones de política monetaria denominados en euros	1.324.347
Otros créditos a instituciones de crédito denominados en euros	31.035
Valores de residentes de la eurozona denominados en euros	5.102.068
Deuda estatal denominada en euros	21.589
Otros activos	321.222
Total de activos	7.951.039

Por lo tanto, una condonación de la deuda pública implicaría que el BCE sufriría una merma de un tercio de los activos de su balance. Si se produce una pérdida de valor en los activos, esto genera de manera automática un deterioro contable simétrico por el lado de los pasivos. Es decir, caería el valor de las reservas y billetes en posesión de los ciudadanos, o lo que es lo mismo, aumentaría la inflación. Esto ocasionaría pérdidas a los individuos que mantienen euros en su bolsillo o depositados en el sistema bancario.

Lo que refleja este tipo de propuestas es la cada vez más común postura de la dominancia fiscal sobre la monetaria, ya que equivaldría a una compra directa de deuda pública por parte del Banco Central Europeo¹ y, por lo tanto, su pérdida de independencia. En los países en los que es la política fiscal, es decir, las necesidades financieras del gobierno, la que dictamina la política monetaria, llevan al desastre económico y social. Tal y como detallan Boscá et al. (2021), Venezuela sería un ejemplo de esto. O lo que es lo mismo, la dominancia fiscal lastra credibilidad a la política monetaria. En primer lugar, porque el gasto público puede empujar los precios al alza, por lo que el BCE tendría que aplicar políticas mucho más restrictivas para compensar la laxitud presupuestaria. En segundo lugar, un endeudamiento público elevado puede dificultar la decisión de incrementar los

tipos de interés como mecanismo para asegurar la estabilidad de precios. La presión política y social sería tan elevada que sería poco probable que la autoridad monetaria aumentase la carga de la deuda con subidas de tipos. (Rallo, 2022)

Es decir, la política fiscal y monetaria deben estar coordinadas. Como se explicará en el siguiente apartado, la subida de precios registrada en los últimos dos años obliga a los bancos centrales a reducir la liquidez en el mercado. Sin planes de consolidación fiscal creíbles, tampoco el Banco Central Europeo tendría la credibilidad suficiente como para asegurar el valor del euro.

Justamente en 2022, una vez superada la pandemia, el BCE comenzó a desandar el camino iniciado en la Gran Recesión, a saber, redujo las compras de activos y empezó a subir los tipos de interés. Este cambio de estrategia queda reflejado en las dos figuras de abajo. Por un lado, la compra neta de activos del sector público ha cruzado al terreno negativo. Es decir, la autoridad monetaria ha dejado de adquirir los bonos gubernamentales emitidos en la eurozona, además de tampoco mantener en cartera los vencimientos que se han ido produciendo. Por otro lado, el tipo de interés legal del dinero ha pasado de situarse en el 0% a aumentar en 425 puntos básicos en tan solo un año.

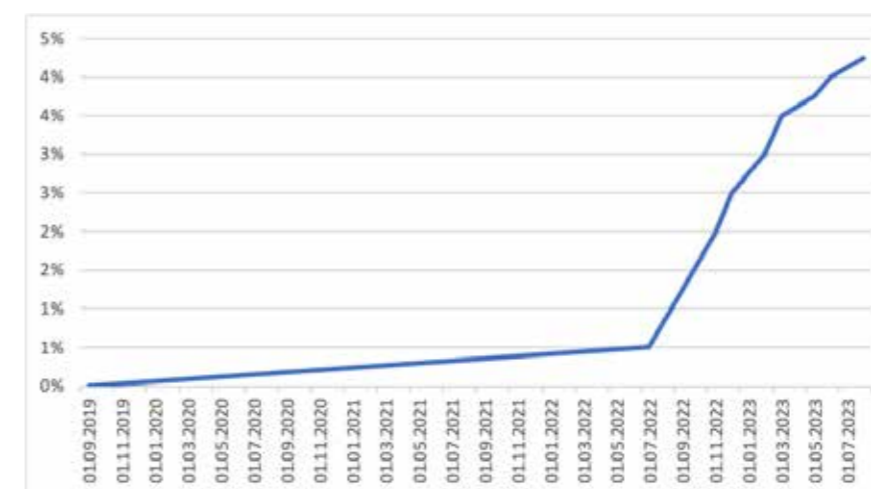
Figura 12.
Evolución de la compra neta de activos del sector público por parte del BCE, en millones de euros.



Fuente: Banco Central Europeo.

¹ El Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha avalado la legalidad de la flexibilidad cuantitativa ya que se trata de una compra de bonos en el mercado secundario. Además, permite mantener en el balance del BCE los activos necesarios como instrumento para mantener el valor de los pasivos. Por último, obliga a los gobiernos a llevar una política fiscal prudente para devolver la deuda pública emitida.

Figura 13.
Evolución del tipo de interés legal del dinero en la eurozona.



Fuente: Banco Central Europeo.

En el apartado cuatro se discutirá en mayor profundidad cómo la política expansiva del Banco Central Europeo explica el aumento de la inflación, lo que ha obligado a tomar esta senda más restrictiva en la política monetaria desde mediados de 2022. Existen ejemplos de cómo una política monetaria mucho más prudente ha permitido controlar los precios. El Banco Nacional de Suiza también ha aplicado una política expansiva en 2020, pero tanto en 2021 como en 2022 estabilizó su base monetaria y en 2023 se recuperaron los niveles anteriores a la pandemia. Es decir, el país helvético optó por aportar liquidez en los momentos más difíciles, pero después siguió una tendencia de estabilizar las reservas y la emisión de moneda hasta el momento en el que se alcanzó la normalidad, cuando empezó a reducir su balance. Esta Figura es completamente diferente a la 10, en la cual se podría observar un crecimiento continuo antes de 2020, pero también en los años siguientes. Tal y como indica Sánchez de la Cruz (2023a), “en la eurozona no estamos, pues, ante una política monetaria pensada para aportar liquidez de forma puntual en una situación excepcional, sino ante una apuesta deliberada por estimular el crecimiento a base de inflar la moneda y calentar la economía de manera artificial, lo que evidentemente ha terminado desatando una tormenta en los precios que pagan los consumidores”.

Asimismo, la política fiscal también ha condicionado el rumbo de la política monetaria en la eurozona, especialmente con la introducción de la flexibilización cuantitativa. En cambio,

en Suiza se observa como el endeudamiento público se ha mantenido estable a lo largo de los últimos años, en niveles considerablemente reducidos. Si en la Eurozona la deuda pública en porcentaje de PIB se encuentra cerca del 100%, en Suiza se ha mantenido en el 40%, gracias a reglas de gasto que han asegurado la sostenibilidad financiera de las cuentas públicas. Estas reglas fiscales consisten en un freno a la deuda por el cual los déficits puntuales deben compensarse con superávits en el largo plazo. Además, no es posible proponer programas de gasto sin que esto venga acompañado de reducciones de igual magnitud en otras partidas presupuestarias y/o aumentos de la recaudación.

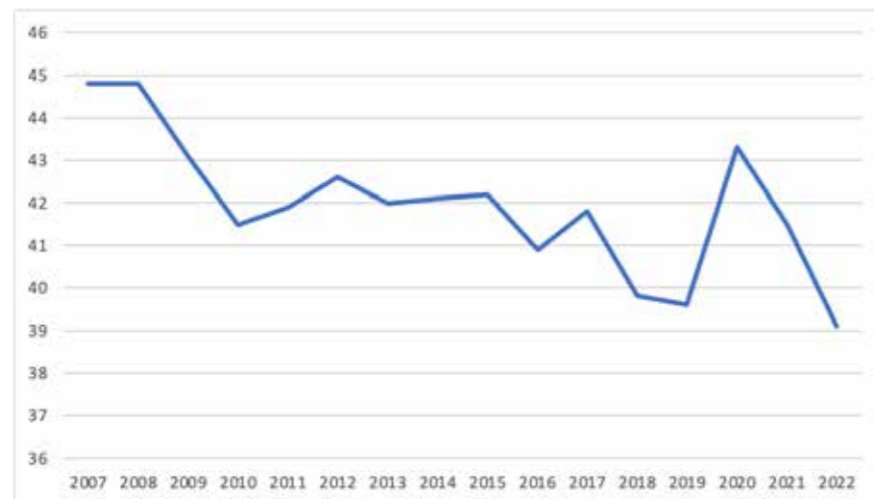
Llama la atención que, por ejemplo, en Europa, las reglas fiscales no solo se suspendieron en 2020, sino que también lo hicieron en 2021, 2022 y 2023, a pesar de que prácticamente todos los estados miembros han recuperado los niveles de producción registrados a finales del año 2019. La falta de una estrategia de estabilización y reducción del déficit y deuda pública dificulta la tarea del BCE. En cambio, en Suiza, el camino seguido en los últimos lustros ha permitido controlar mejor la inflación y un mejor acceso a los mercados. En el primer caso, los precios en 2022 aumentaron en un 2,9% en Suiza, frente al 9,8% en Alemania o el 5,5% en España. En el segundo caso, el bono a 10 años suizo tiene un tipo de alrededor del 1%, mientras que el alemán paga más del doble, y el español el triple.

Figura 14.
Evolución de la base monetaria en Suiza, en millones de francos suizos.



Fuente: Banco Nacional de Suiza.

Figura 15.
Evolución de la deuda pública en Suiza, en porcentaje de PIB.



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En definitiva, la política monetaria aplicada por el Banco Central Europeo durante la pandemia puede dividirse en dos etapas. La primera, entre 2020 y 2022, continuó con la senda de iniciada a finales de 2014 de flexibilización cuantitativa. Los gobiernos se pudieron beneficiar de la compra de activos y bonos y así obtener la liquidez necesaria para cubrir sus necesidades financieras. Sin embargo, tal y como se detallará en el siguiente apartado, el fin de la pandemia desató una fuerte subida de precios sin precedentes en las últimas cuatro décadas. Ante

esta tesitura, desde Frankfurt han dado por finalizada la etapa de dinero barato con el objetivo de mantener estable el valor del euro. Ante esta situación, las políticas fiscales deben ser prudentes para asegurar la independencia de las autoridades monetarias y controlar la escalada de precios. Ejemplos como el de Suiza ponen de relieve la importancia que tiene el rigor en las cuentas públicas a la hora de mitigar el alza de la inflación fruto de la expansión monetaria ocurrido durante los últimos 15 años en la eurozona.

3

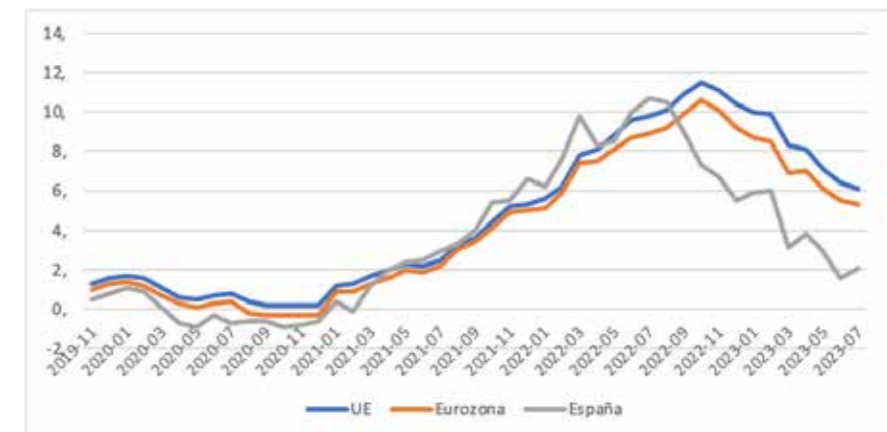
LA SUBIDA DE PRECIOS EN EUROPA Y EN ESPAÑA

En los últimos tres años los países de todo el mundo han sufrido una serie de shocks negativos extraordinarios de oferta que han condicionado la evolución de sus respectivas economías. En primer lugar, a comienzos del año 2020 la pandemia confinó a los ciudadanos de la mayor parte de los países desarrollados. Esto ocasionó un cierre de industrias y de la actividad económica. El aumento de la demanda posterior, conjuntamente con las políticas fiscal y monetaria expansivas condujeron a un aumento de los precios. La invasión rusa a Ucrania agravó la situación, poniendo en dificultad el suministro de ciertos bienes, como la energía o los alimentos.

(la que excluye energía, alimentos, alcohol y tabaco) a lo largo de los últimos años. Mientras que en el año 2020 la inflación permanece baja, por debajo del objetivo del BCE del 2%, en la primavera de 2021 comienza a subir de manera considerable. España es uno de los países en los que los precios crecen más rápidamente, aunque no en el caso de la subyacente. En verano de 2022 se aprecia un descenso del aumento interanual, debido a que los shocks de oferta empiezan a desaparecer y el efecto base². En Europa, el descenso tarda en producirse por, precisamente, un menor efecto base, y también por la mayor vinculación de varios estados miembros a Ucrania. Aun así, la inflación subyacente registrada en España todavía sigue en niveles similares al observado en la Unión Europea y la eurozona, sin que se refleje moderación alguna por el momento.

En las dos Figuras que se muestran a continuación se refleja la evolución de la inflación armonizada y la inflación subyacente

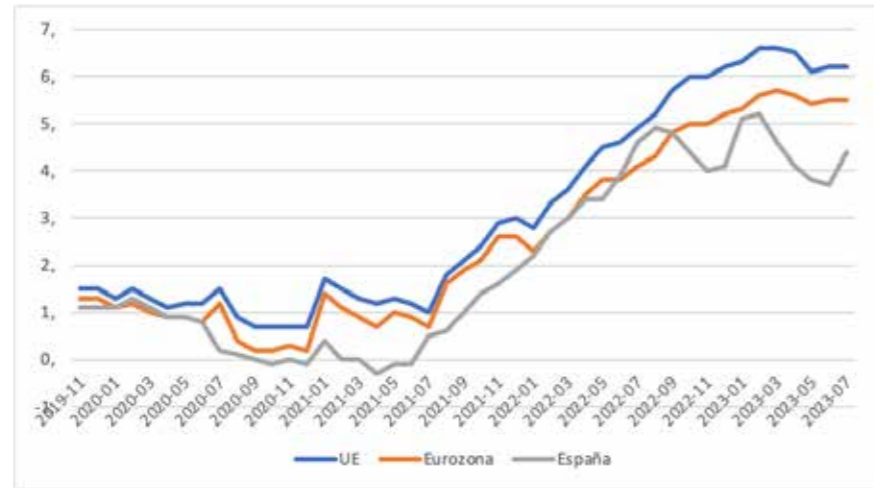
Figura 16.
Evolución de la tasa interanual de inflación en España y en Europa.



Fuente: Eurostat.

² El efecto base significa que la tasa de inflación interanual viene determinada por el nivel de precios registrados en los últimos 12 meses. Aunque los precios suban en un determinado mes, si en el mismo mes del año anterior se produjo una mayor subida, el indicador reflejaría un descenso.

Figura 17.
Evolución de la tasa interanual de inflación subyacente en España y en Europa.

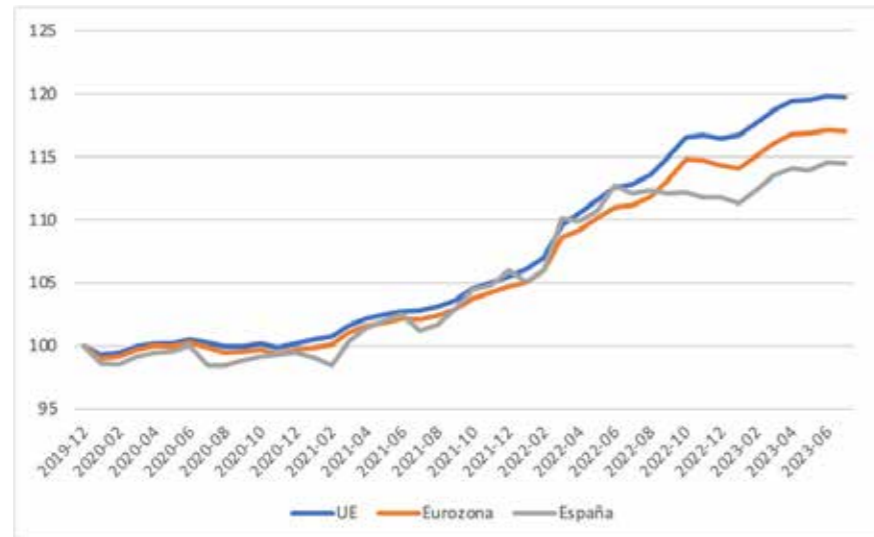


Fuente: Eurostat.

Precisamente, para evitar el efecto base, las dos Figuras de a continuación representan la evolución de los precios mensuales en índice 100. De este modo, las tendencias seguidas tanto en el conjunto de la Unión Europea, la eurozona y España siguen un patrón similar. Un rápido crecimiento a partir del segundo

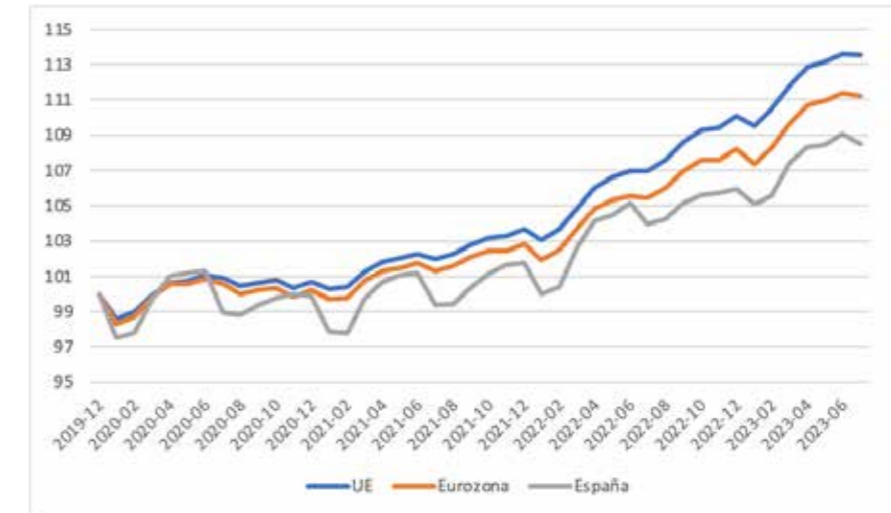
semestre del año 2021, y cierta estabilización a partir de la segunda mitad del año de 2022. Sin embargo, desde comienzos de 2023 se observa también un ligero aumento de la inflación, conducida principalmente por la evolución de los precios de los alimentos. La subyacente sigue una línea similar a la general.

Figura 18.
Evolución de la tasa mensual de inflación en España y en Europa, diciembre de 2019=100.



Fuente: Eurostat.

Figura 19.
Evolución de la tasa mensual de inflación subyacente en España y en Europa, diciembre de 2019=100.

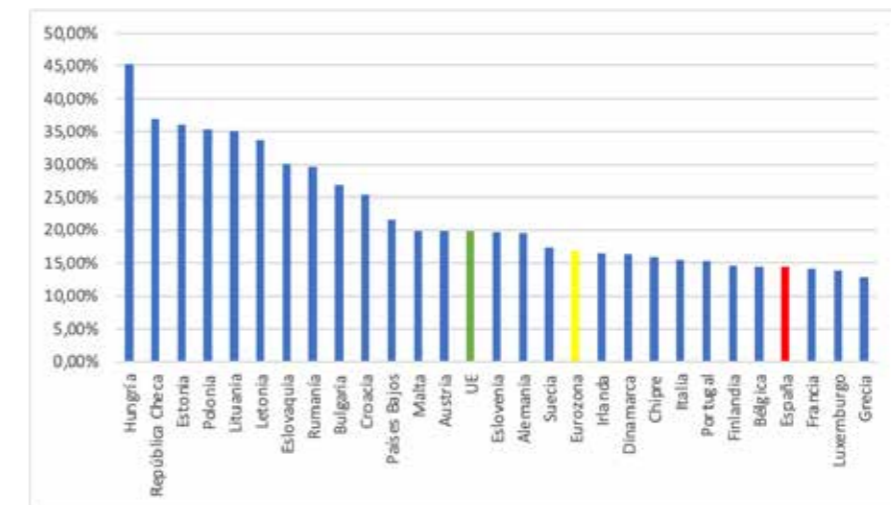


Fuente: Eurostat.

Por países, tanto en la inflación general como la subyacente, son los de Europa del este los más afectados, con aumentos de precios acumulados de hasta el 35% en algunos casos (Hungría, República Checa, Estonia, Polonia o Lituania). Su exposición al comercio con Ucrania es el principal factor explicativo de este considerable aumento de los precios desde diciembre de 2019.

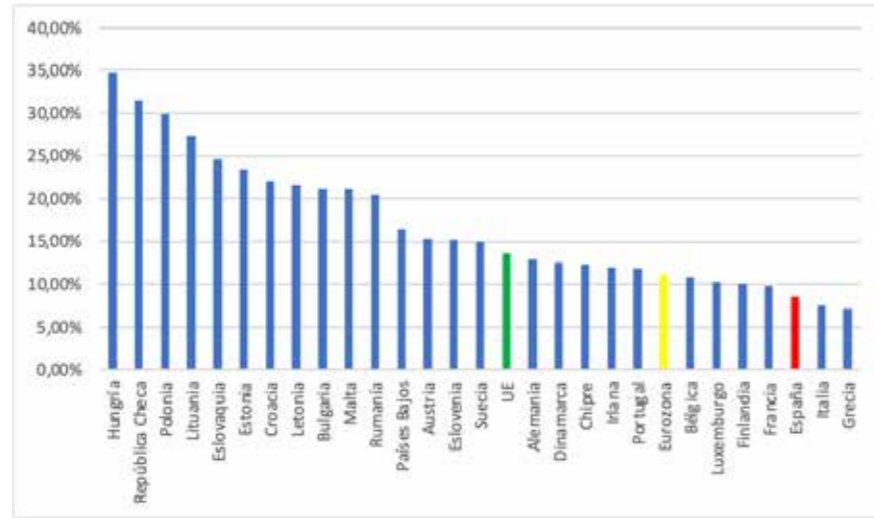
España se sitúa a la cola, aunque las cifras son similares a las economías más avanzadas en Europa, como Francia, Italia, o el conjunto de los países de la Eurozona. En total, en España los precios acumulan un alza de más del 14% desde finales de 2019, mientras que la subyacente ha aumentado en un 8,5% en los últimos tres años.

Figura 20.
Inflación acumulada en los estados miembros, diciembre de 2019=100.



Fuente: Eurostat.

Figura 21.
Inflación subyacente acumulada en los estados miembros, diciembre de 2019=100.

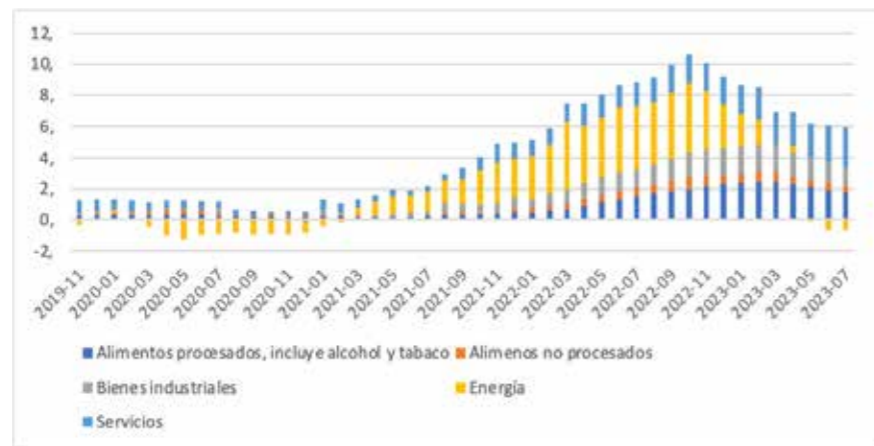


Fuente: Eurostat.

Para entender la evolución de los precios, cabe destacar la descomposición de la inflación por rúbricas. La energía fue el componente con mayor peso en la evolución creciente de los precios durante el año 2021 y la primera mitad del año 2022. Desde entonces, su contribución a descendido hasta ser negativa en los últimos meses. En España, los precios

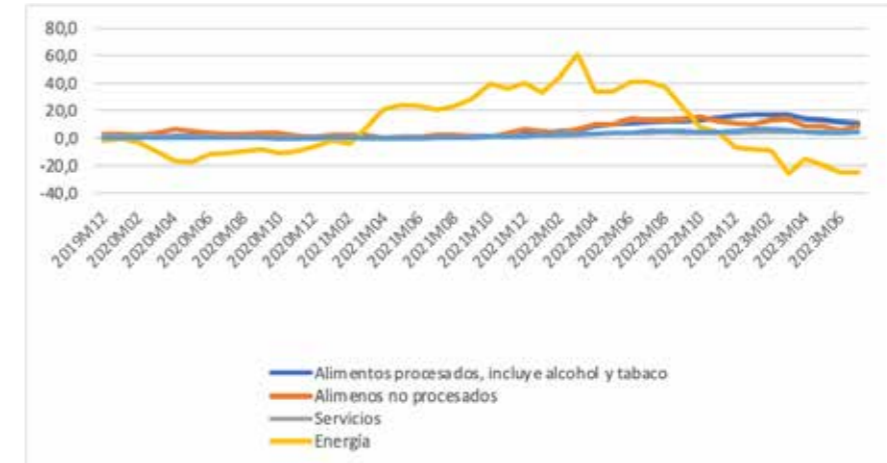
energéticos han llegado a subir en más de un 60% durante el año 2022, pero al igual que se aprecia en la eurozona, han entrado en terreno negativo en el año 2023. Actualmente, son los alimentos procesados y los servicios los que todavía siguen explicando que la inflación no haya vuelto a los niveles registrados antes de la pandemia.

Figura 22.
Contribución a la inflación por rúbricas en la eurozona, en puntos porcentuales.



Fuente: Eurostat.

Figura 23.
Evolución de la inflación por rúbricas en España.

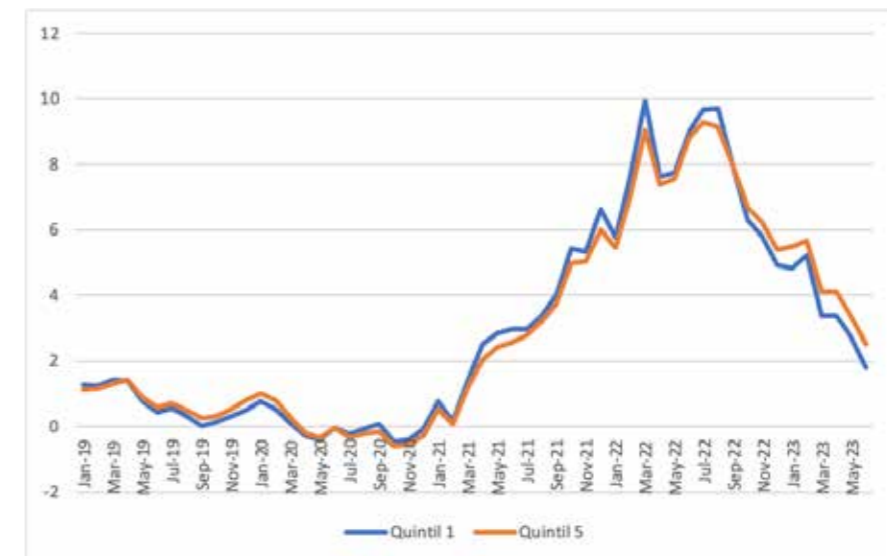


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La descripción de la evolución de los precios realizada en las páginas precedentes ofrece una imagen positiva para España, ya que es uno de los países en los que menos ha aumentado la inflación entre finales del año 2019 y mediados del año 2023. Sin embargo, los datos “macro” no permiten observar el impacto real que ha tenido la inflación en el bolsillo de los ciudadanos. Es decir, para arrojar un poco más de luz sobre los efectos de la inflación, es preciso observar con más detalle las cifras “micro”.

La primera de las cifras destacables es el desigual impacto de la inflación según el nivel de ingresos. En el momento en el que comenzaron a aumentar los precios es el quintil de ingresos más bajos, es decir el 20% más pobre quien sufre en mayor medida el impacto de la subida de los precios. De hecho, el pico es alcanzado por esta cohorte con un aumento del 10% en marzo del año 2022. Es en ese mismo instante donde se ensanchan las dos líneas, ya que el quintil más rico sufre una inflación del 9%, es decir, un punto porcentual menos. (Claeys et al., 2022)

Figura 24.
Evolución de la inflación en España para los quintiles 1 y 5 de la población.

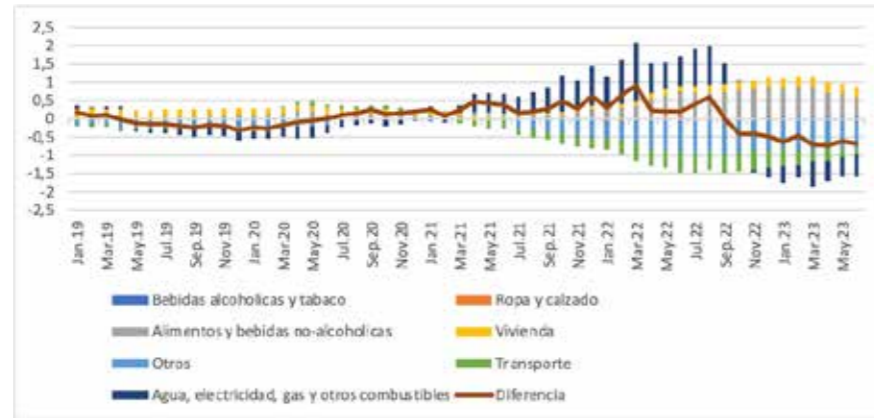


Fuente: Bruegel.

La desigualdad, medida como la diferencia entre la inflación del primer quintil y último quintil, ha aumentado en los peores momentos de la subida de precios en España, como se observa en la figura de abajo. Mientras que, en esos momentos, era la energía el principal factor del aumento de

la desigualdad, en la actualidad, los alimentos y la vivienda son los principales conductores. Empero, la caída en los precios energéticos y de los transportes y otras rúbricas han permitido minorar la diferencia entre ambas cohortes de población.

Figura 25. Evolución de la desigualdad en el impacto de la inflación entre el primer y el quinto quintil, por rúbricas.



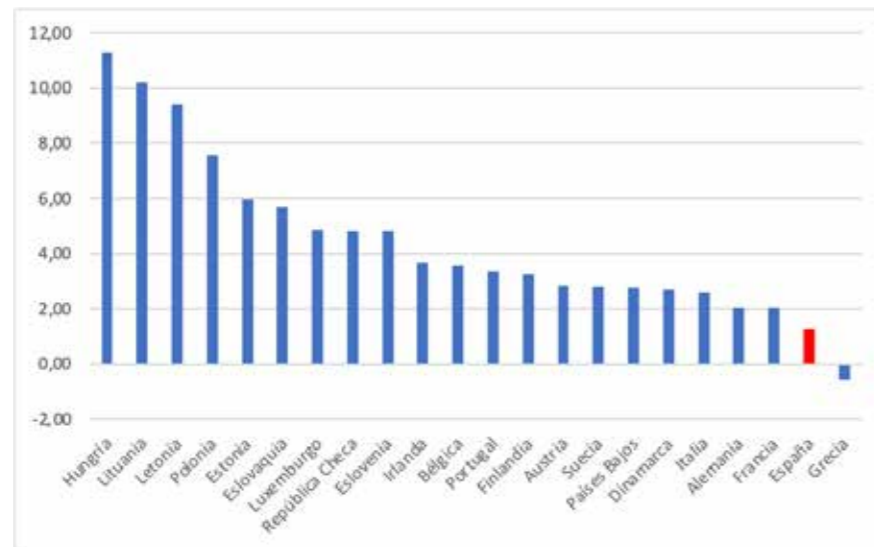
Fuente: Bruegel.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) también ha publicado un informe sobre la carga tributaria que soportan las cargas del trabajo. En uno de sus capítulos, ofrece datos sobre cómo han evolucionado los salarios en las economías más avanzadas del mundo. En España, en el año 2022, el salario nominal creció en alrededor de 900 euros, desde los 28.200 euros hasta los 29.100 euros. Sin embargo, la inflación compensó este aumento, ya que, en términos reales, la caída fue de más de 1.000 euros. En la Figura 27 se muestra el descenso para los países europeos miembros de la OCDE. España es uno de los países con una mayor caída, a pesar de haber contenido más el alza de la inflación, tal y como se mostró anteriormente. En concreto, la reducción de los salarios

reales fue del 5,3%, muy por encima de Francia, Italia o Alemania.

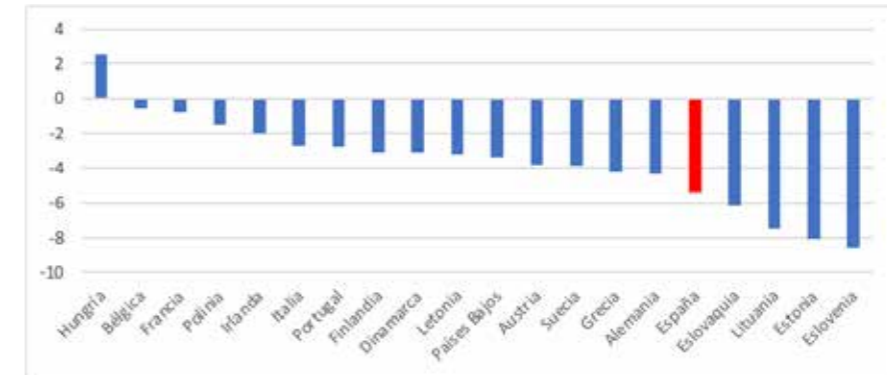
Estos datos ponen de relieve que los salarios nominales han fallado a la hora de mantener el ritmo del aumento de la inflación, especialmente en España, donde los precios han tenido un mejor comportamiento, especialmente desde el año 2022. En el Apartado 5 se abordarán los factores explicativos, entre los que se encuentra la política fiscal. El aumento de los salarios causa una mayor carga fiscal en los sistemas progresivos, sin que la capacidad económica aumente. Este fenómeno se denomina rémora fiscal. Si la estructura del impuesto sobre la renta no se adecua al aumento de los precios, la cuña fiscal aumenta y reduce los salarios reales percibidos por los ciudadanos.

Figura 26. Crecimiento anual del salario nominal entre 2019 y 2022.



Fuente: OCDE.

Figura 27. Tasa de crecimiento de la compensación real por empleado, tercer trimestre de 2022.

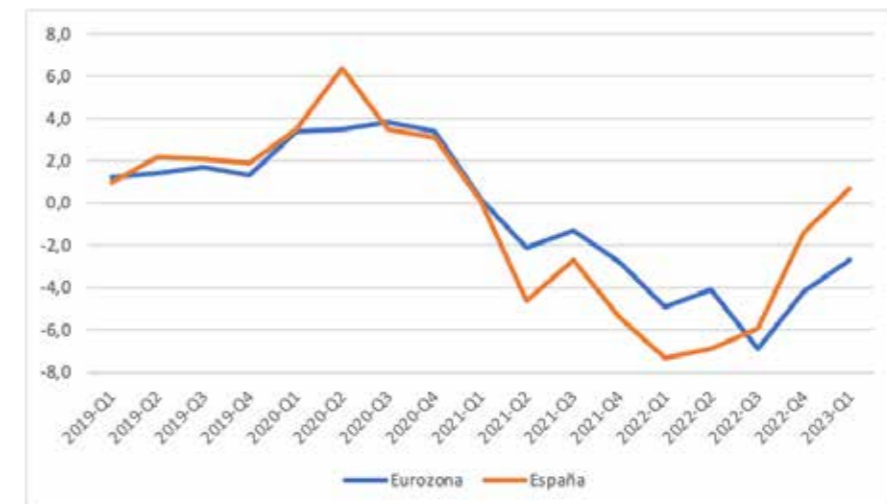


Fuente: OCDE.

Precisamente, Hidalgo (2023a) ha profundizado en las causas últimas de la caída de los salarios reales en España. De hecho, se hace una pregunta muy sugerente: “¿de qué nos ha servido tener la mejor evolución de los precios de Europa si luego tenemos la peor evolución de los salarios?” El autor se pregunta el porqué de tal evolución de los salarios reales. Para ello, los descompone entre salario nominal e inflación. Por lo tanto, la evolución observada se debe a que, o bien los salarios nominales han tenido un menor aumento, o ambas cosas a la vez. En la Figura 29 se ha replicado la Figura realizada por Hidalgo para explicar las causas. La línea marca la diferencia entre la tasa de crecimiento interanual de los salarios reales en España con respecto a la registrada en la eurozona. Si la diferencia es positiva, significa que en España

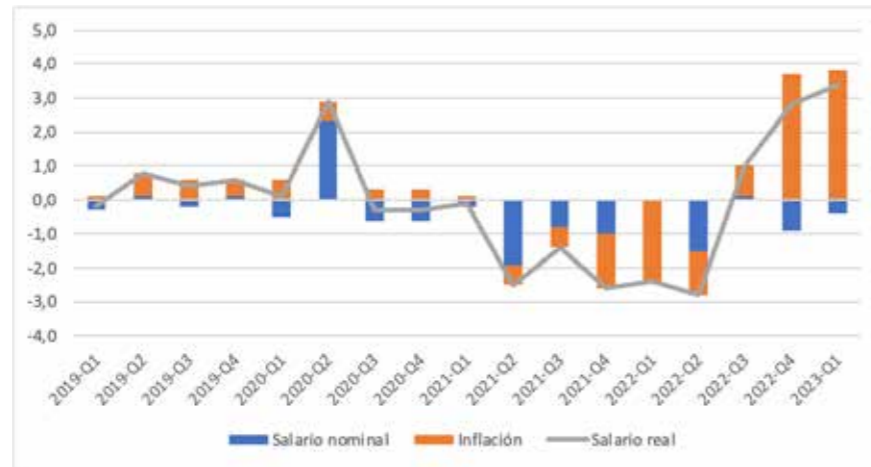
ha crecido más que en la Unión Monetaria. España tiene un mejor comportamiento a partir del segundo semestre del año 2022, gracias a la mejoría en el Índice de Precios al Consumo Harmonizado. Los salarios nominales aportan en negativo a partir de finales del año 2020 y, más intensamente, en 2021 y 2022, justo cuando la inflación es más elevada. La razón sería que los nuevos salarios que han entrado al mercado serían inferiores a los que salen. Es decir, se ha producido un efecto compensación. Mientras, los salarios que permanecieron en el mercado, al no haberse negociado por convenio el aumento de los salarios conforme al aumento de los precios, su cambio en términos reales se debió a la inflación. En los últimos trimestres, la moderación en la inflación y la mejora en los salarios de entrada explica la mejoría en los datos.

Figura 28. Evolución del salario real en España y en la eurozona, en tasa de crecimiento interanual.



Fuente: Eurostat.

Figura 29. **Descomposición de la diferencia del crecimiento de los salarios reales entre España y la eurozona.**



Fuente: Eurostat.

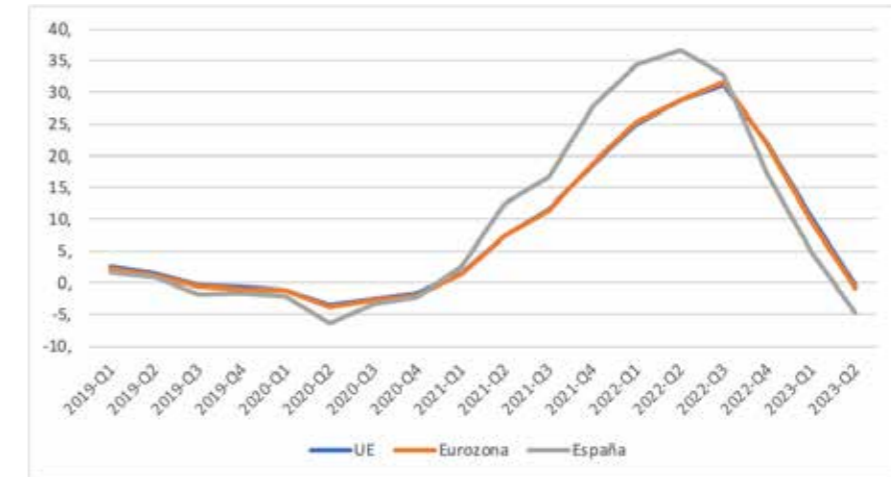
Uno de los sectores que más se ve afectado por el diferencial de precios con respecto a otras economías es el sector exterior. Después de la Gran Recesión, el comercio transfronterizo fue uno de los sectores que ayudaron a mejorar el desempeño económico de España gracias a las reformas aplicadas, las cuales permitieron desarrollar mejoras de eficiencia y ajustes en la estructura de costes de las empresas. Es decir, las empresas se volvieron mucho más competitivas.

Como ha puesto de relieve Xifré (2023), la inflación también puede convertirse en una amenaza para la competitividad del sector exterior. Mientras que, en el año 2020, debido a la pandemia, las exportaciones cayeron en las principales economías del mundo, en 2021 volvieron a recuperar, en términos nominales, los valores registrados en 2019. En España, el aumento fue en línea con otros países de la Unión Europea (un 8%, igual que en Italia, por ejemplo). El análisis de competitividad del autor sugiere que España muestra datos positivos gracias a que se han mantenido los costes laborales relativamente estables, lo que casa con lo explicado anteriormente. De este modo, el menor aumento de los salarios reales ha impedido que el alza de los precios se trasladase por

completo a los precios de los bienes y servicios que se venden en el exterior. Sin embargo, se debe prestar mayor atención a la competitividad no relacionada con los costes, ya que desempeña un papel relevante a la hora de explicar las exportaciones españolas, según destaca este mismo autor. De hecho, tanto en 2023 como en 2024 se aprecia una moderación de la aportación se las exportaciones al crecimiento económico. Es decir, aunque la inflación ha tenido un impacto en la estructura de costes, principalmente en el año 2021 debido al encarecimiento de los productos energéticos, las empresas españolas no han perdido competitividad exterior gracias a que han limitado el aumento de los costes laborales.

El índice de precios industriales refleja que España ha tenido un peor desempeño que los países europeos. La inflación acumulada en la industria ha llegado a ser del 50% en tercer trimestre de 2022, 8 puntos porcentuales más que en el promedio de la Unión Europea y de la eurozona. Las tasas de crecimiento interanuales han sido mucho más pronunciadas también España, llegando a superar el 35% a mediados del año 2022. Por lo tanto, también las empresas han sufrido de manera más intensa el aumento de los precios que otros países europeos.

Figura 30. **Evolución del Índice de Precios Industriales en España, la eurozona y la Unión Europea, tasa de crecimiento anual.**



Fuente: Eurostat.

En definitiva, la evolución de los precios en España ha sido relativamente más moderada que con respecto a los países europeos, aunque en 2021 el incremento de los costes de la energía fue más acusada en este país. A pesar de un menor aumento de la inflación, especialmente a partir de la segunda mitad del año 2022, el impacto “micro” en hogares y empresas ha sido más intenso. La pérdida de poder adquisitivo de hogares y de trabajadores ha venido determinado por un crecimiento limitado de los salarios nominales que no ha

llegado a compensar el aumento de los precios. Además, la rémora fiscal, la cual se abordará con más detalle en los siguientes apartados, también ha jugado un papel relevante. Por su parte, las empresas no han perdido competitividad exterior, ya que no han trasladado por completo el aumento de los costes a los bienes vendidos en otros países. Todo ello a pesar de que el Índice de Precios Industriales se ha incrementado mucho más en España que en otros países europeos.



LAS CAUSAS DE LA INFLACIÓN

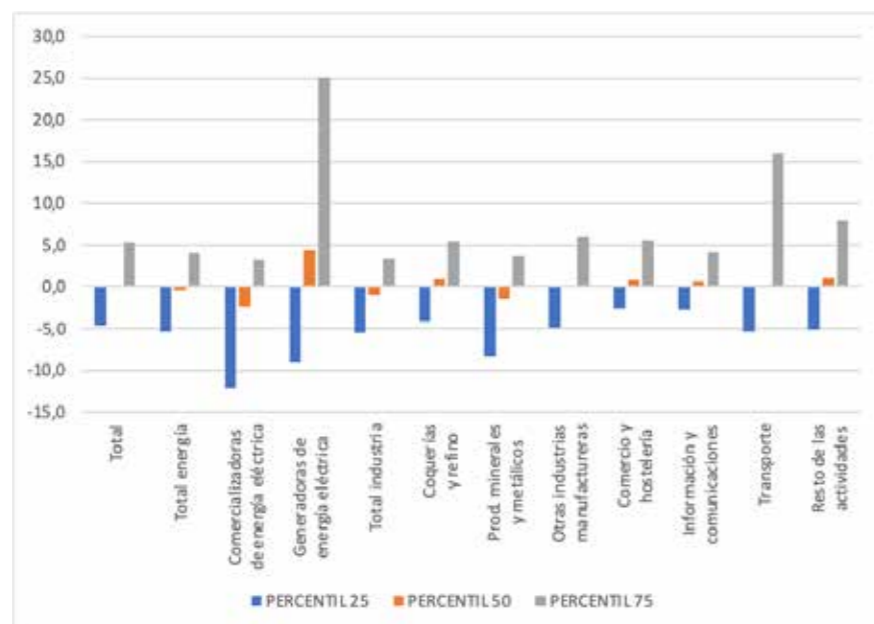
En los tres Apartados anteriores se ha explicado como el balance del Banco Central Europea ha aumentado considerablemente, primero para dar soporte al sistema financiero en Europa, y, en segundo lugar, para garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Al mismo tiempo, ha habido incremento de los precios sin precedentes durante las últimas cuatro décadas. En este capítulo el objetivo es profundizar en las causas de esta inflación y dilucidar si el aumento de los precios se debe a los shocks de oferta producidos a lo largo de los últimos años o, si bien, han sido las políticas de estímulo fiscal y monetarias están detrás del alza de precios. Esta cuestión no es menor, ya que con una comprensión completa de los factores determinantes de la inflación permite aplicar las herramientas de política económica adecuadas para mitigar sus efectos negativos.

Antes de explicar los verdaderos causantes de la inflación, merece la pena prestar atención a uno de los que más atención ha recibido en la conversación pública en los últimos meses: los beneficios empresariales. Pero como indica Rallo (2023a), las políticas de estímulo fiscal y monetario han contribuido a multiplicar el gasto nominal de las economías, tal y como se detallará más adelante, y, a su vez, esto ha multiplicado el nivel de precios, especialmente en los sectores cuya oferta es más inelástica. Solo en sectores con baja competencia cabría plantear que no se hubiera aumentado tanto la producción como para compensar el incremento del gasto nominal. Pero la causa última es el gasto nominal, ya que, sin esta, sería difícil que se hubiera producido un incremento generalizado de los precios, a saber, “sin algún factor transversal que llevara a reducir salarios o a incrementar el poder de las empresas en el conjunto de la economía”.

De hecho, en los últimos meses se observa una reducción de los precios. Nótese que esta tendencia es similar a la retirada de los estímulos fiscales y monetarios. Dado que el gasto nominal se ha frenado, los precios que alimentan el aumento de los beneficios también lo han hecho. Según los datos ofrecidos por el Banco de España, los márgenes empresariales, definidos como el cociente entre el resultado económico bruto y la cifra neta de negocios, arrojan una elevada heterogeneidad. La mediana de los márgenes empresariales se aproxima a cero, es decir, la mitad de las empresas habrían aumentado sus márgenes, mientras que la otra los habría elevado.

La explicación de esta diferencia en los resultados de las empresas en España se debe a la dimensión sectorial. Han sido los sectores de la comercialización de energía y de los productos minerales y metálicos en los que se reflejan los márgenes negativos. Aquellas firmas que han visto crecer en mayor medida los costes de producción también han sido las que han minorado sus márgenes. Esto contradice, por lo tanto, la idea de que la inflación se debe a que las empresas han aumentado sus beneficios aprovechándose del aumento de los precios. Al contrario, las empresas no han trasladado completamente el aumento de los precios de los costes de producción a sus clientes. También sucede lo mismo con las empresas más expuestas al comercio exterior, debido a la mayor competencia a la que deben hacer frente y así no perder negocio. Son las empresas que más han aumentado las contrataciones y con una situación financiera más delicada las que han tenido que aumentar sus márgenes. Incluso, las que partían en 2021 de un mayor margen, están reduciendo los beneficios. Finalmente, se puede destacar que el crecimiento mediano de los precios de venta ha sido similar al de los costes unitarios. Es decir, en todo caso se puede hablar de una inflación de costes.

Figura 31. **Distribución de la variación del margen sobre ventas en el primer semestre de 2022 con respecto al mismo periodo de 2021, desglosado por sectores.**



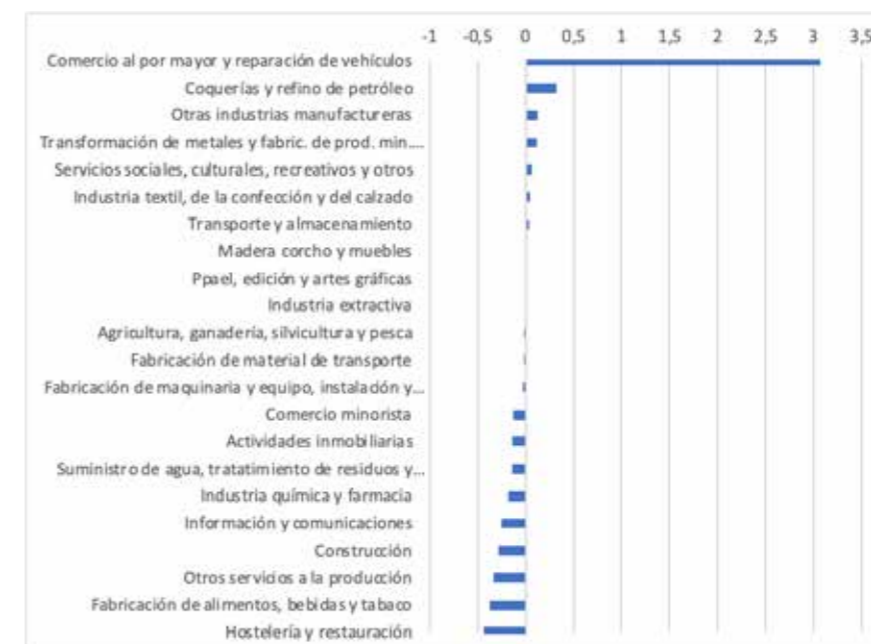
Fuente: Banco de España.

Es decir, se podría destacar que las empresas no son causantes de la inflación, ya que, salvando la heterogeneidad por sectores y dentro de cada rama de actividad, lo único que han hecho es trasladar el aumento de sus costes a los precios. Sin embargo, algunos sectores como el de la distribución, ha sufrido fuertes críticas por, según se argumenta, aprovechar la crisis económica para “hacerse de oro”. Por ejemplo, una conocida cadena de supermercados ganó, antes de impuestos, 928 millones de euros. Dados que sus ingresos fueron de 28.466 millones de euros. Esto quiere decir que su margen de beneficio unitario fue del 3,2% (por cada euro vendido, la cadena obtiene unas ganancias de 3,2 céntimos). En 2021, los beneficios antes de impuestos fueron de 836 millones de euros, frente a los 25.516 millones de euros de ingresos por ventas. Es decir, el margen de ganancia también fue del 3,2%. O lo que es lo mismo, no parece sostenerse, con los datos en la mano, que esta cadena de supermercado haya aprovechado el aumento de los precios para incrementar sus beneficios. Algo que ha sucedido de manera general en este y en otros sectores, tal y como se ha mostrado más arriba. En todo caso,

los beneficios aumentaron porque lo hicieron sus ingresos totales. Un 5,5% en términos nominales, que descontando la inflación promedio en 2022 (8,4%), sugiere un retroceso en términos reales de sus ganancias.

A pesar de esta realidad, se han acuñado términos para tratar de culpabilizar a las empresas de esta situación, como el de la “avariinflación”. De acuerdo con los defensores de esta tesis, las empresas con mayor capacidad de mercado aumentan los precios. Es decir, tal y como indica Hidalgo (2023b), “enfatan el papel de las empresas individuales en impulsar los aumentos de precios”. El autor calcula el margen por unidad de producto vendido a partir de la recaudación de impuestos. El resultado es que el margen por producto medio pasó entre el segundo trimestre de 2021 hasta el primer trimestre de 2023 del 11,2% al 12,4%. Este resultado incluye tanto los márgenes como otros componentes tales como impuestos o gastos financieros. Además, de los 1,2 puntos, 3,1 puntos es fruto de la aportación de un solo sector. Este sector es el del comercio mayorista, el cual incluye la distribución de energía y combustibles.

Figura 32. **Aportación por sector al aumento del margen sobre costes de las empresas españolas, variación en % entre el segundo trimestre de 2021 y el primer trimestre de 2023.**



Fuente: Hidalgo (2023b).

En una investigación académica, Colon et al. (2023) han estudiado la correlación entre el cambio en los márgenes y la variación de los precios a nivel industrial, tanto entre 1980 como entre 2018 y 2022. Con datos para más de 6.000 empresas, los autores de este estudio no encuentran correlación alguna entre las empresas con mayor aumento de márgenes y las industrias con mayores incrementos de precios.

En todo caso, la inflación, derivada del aumento del gasto agregado, es la que posibilita el aumento de los beneficios empresariales. Es decir, los beneficios podrían ser una consecuencia del aumento de los precios, pero no la causa de estos. Siguiendo el ejemplo que propone Rallo (2023b), la producción final de un país es de 1.000 automóviles, los cuales tienen un precio unitario de 10.000 euros, por lo que el PIB nominal sería de 10 millones de euros. Dado que el PIB nominal es el valor añadido agregado, éste se dividirá entre salarios y beneficios. En este caso, el PIB se puede dividir en 6 millones de euros en salarios y 4 millones en beneficios. Si al año siguiente, la producción se mantiene constante, pero aumenta el precio unitario a 20.000 euros, el PIB nominal pasa a ser de 20 millones de euros, los cuales pueden dividirse en 6 millones de euros en forma de salarios y 14 millones de euros en forma de beneficios. En este caso, es el aumento del gasto nominal, el cual se ha duplicado, el que causa que los precios aumenten (manteniendo constante la producción).

Por lo tanto, si los beneficios empresariales no son el factor explicativo del aumento del nivel de precios generalizado registrado en los últimos años, ¿cuál sería la causa? En una comparecencia en el Senado de los Estados Unidos, la investigadora del Mercatus Center en la Universidad George

Mason, Veronique de Rugy, argumenta que la inflación se debe a las políticas monetarias y fiscales, más que a la consecuencia de los problemas en las cadenas globales de suministro y a los shocks de oferta derivados de la invasión de Rusia a Ucrania. Según la tesis defendida por esta investigadora, el error reside en confundir inflación (aumento generalizado de los precios), con aumento relativo de precios en ciertos bienes: “un excesivo foco en el lado de la oferta de esta cuestión provoca que la gente se equivoque a la hora de reconocer el rol abrumador jugado por la demanda, en particular el papel del gasto deficitario acomodado por las políticas monetarias expansivas de la Reserva Federal”.

En primer lugar, poner énfasis en las cadenas de suministro implica considerar que éstas han mostrado cierta debilidad durante la pandemia. Sin embargo, los datos de la Organización Mundial del Comercio (OMC) resaltan que el comercio internacional de los bienes intermedios continuó aumentando durante la pandemia. Tan solo se aprecia un descenso en el segundo trimestre del año 2020. Sin embargo, cuando comienza a aumentar la inflación, desde la segunda mitad del año 2021, la exportación de los bienes intermedios supera ampliamente los niveles de 2019. De acuerdo con Lincicome (2021), la capacidad productiva ha sido en general buena, por lo que las cadenas de suministro se han adaptado extraordinariamente bien para satisfacer a la demanda. Además, mover la producción hacia el interior de los países encarecería los costes de los bienes y servicios, ya que se desaprovecharía la ventaja comparativa de las naciones.

Esto no descarta automáticamente que hubiera habido problemas de suministro para ciertos bienes en momentos puntuales, lo que haya conducido a aumentos de sus precios.

Pero el aumento generalizado de los precios (inflación), requiere que aumenten “los precios de todo”, incluso de los costes laborales. Los shocks de oferta no causan una tendencia generalizada en esta dirección. De hecho, este tipo de aumentos de precios suelen ser momentáneos, por lo que se disipan en un periodo corto de tiempo. Cuando todos los precios aumentan, la inflación es persistente, y, por lo tanto, no habría señal de que se produce un cambio de tendencia en el corto plazo.

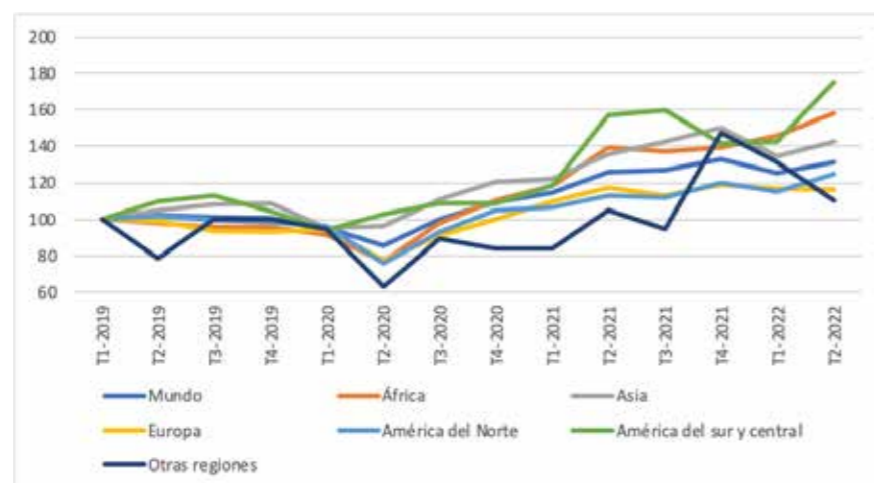
Este argumento lleva a concluir a de Rugy que la principal causa de la inflación sería la demanda inducida por el gobierno. Su análisis se centra en los Estados Unidos, pero no es descartable que en la Unión Europa sean aplicables estas mismas conclusiones. Economistas de la talla de Larry Summers o Jason Furman han advertido que la expansión monetaria y fiscal no tienen efectos inocuos sobre la inflación. Es cierto que las políticas expansivas han estado presentes a un lado y al otro del océano Atlántico, pero no ha sido hasta el año 2021 cuando se ha observado un aumento de los precios. La diferencia está en que las políticas de estímulo durante la pandemia no han ido parejas a un aumento de las expectativas en que los gobiernos generasen superávits suficientes como para compensar el aumento del gasto y del

déficit presupuestario producidos durante los últimos años. Así lo explica Cochrane (2021):

La inflación llega cuando el aumento de la deuda del gobierno aumenta de forma relativa con respecto a la expectativa de la población de que el gobierno la repagará. Si el Tesoro toma prestado, todo el mundo entiende que más tarde los ingresos fiscales aumentan o se producen recortes del presupuesto para repagar la deuda, por lo que esa deuda no causa inflación. Si es un buen instrumento de inversión y la población está contenta con sostenerla. Si la Fed imprime mucho dinero, compra deuda del Tesoro, y el Tesoro distribuye el dinero, como ha ocurrido, pero todo el mundo entiende que el Tesoro pagará la deuda con futuros superávits, el dinero adicional no causa inflación. La Fed puede siempre absorber el dinero vendiendo sus títulos del Tesoro, y el Tesoro repagará estos títulos con superávits.

El endeudamiento de 2020-2021 y el episodio monetario fue distinto porque, evidentemente, vino sin un incremento correspondiente en la expectativa de que el gobierno podría, algún día, incrementar el superávit (...) para repagar la deuda.

Figura 33. Evolución de la exportación de bienes intermedios por regiones, T1-2019=100.



Fuente: Organización Mundial del Comercio.

Desde un punto de vista más técnico, la evidencia empírica también corrobora la idea de que la inflación de estos últimos años se debe, en gran parte, al aumento de la demanda agregada. En un trabajo publicado por la Reserva Federal de los Estados Unidos tratan de arrojar luz sobre esta cuestión. Los autores, Soyres et al. (2022), comienzan su paper con una conocida cita del premio Nobel de economía Milton Friedman: “la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario en el sentido de que es y puede ser producida por un incremento más rápido de la cantidad de dinero que la producción”. Tanto la inflación surgida desde 2021 como los estímulos fiscales y monetarios renovarían el interés en analizar el papel que juegan los segundos a la hora de causar aumentos en los precios.

Los autores argumentan que las políticas de estímulo de los años 2020 y 2021 han contribuido a dar forma al consumo y a la producción, dependiendo de lo restrictivo que hayan sido las medidas de confinamiento aplicadas: “los países con estímulos más grandes experimentaron una menor caída en el consumo cuando la movilidad se redujo, y un repunte más fuerte en los periodos de reapertura”. Lo relevante es que, en cambio, la producción industrial no se vio apenas afectada por los estímulos. Es decir, se estimuló la demanda, pero no la oferta. Para ello, estiman la exposición a los estímulos fiscales nacional y extranjero.

Este último componente se divide a su vez en dos: (2) un componente vertical, que se define como el promedio

ponderado por el comercio de las medidas de estímulo de otros países. Por ejemplo, España puede estar expuesta a los estímulos fiscales de Portugal, tanto por una inflación importada (encarecimiento de los productos portugueses que compra España), como por un aumento en la demanda de productos nacionales por parte de ciudadanos y empresas portuguesas. (2) Un componente horizontal, que captura la exposición de los socios de importación de cada país al estímulo fiscal de un tercer país. Por ejemplo, las exportaciones que realiza Portugal a España pueden estar afectadas por su exposición a los estímulos fiscales de Francia.

La tesis de los autores es que, durante la pandemia, el consumo de bienes cayó levemente y después se recuperó rápidamente. Sin embargo, la producción industrial tardó más en ajustarse. Como consecuencia, se creó un desacople entre oferta y demanda en el mercado de bienes. Las compañías agotaron sus inventarios, y se empezaron a producir tensiones en los precios. La estrategia de la política fiscal y monetaria, como se ha ido mostrando a lo largo del presente documento, fue la de sostener la demanda agregada. Sin aumentos de la oferta que acompañen al incremento de la demanda, el resultado es un aumento generalizado de los precios.

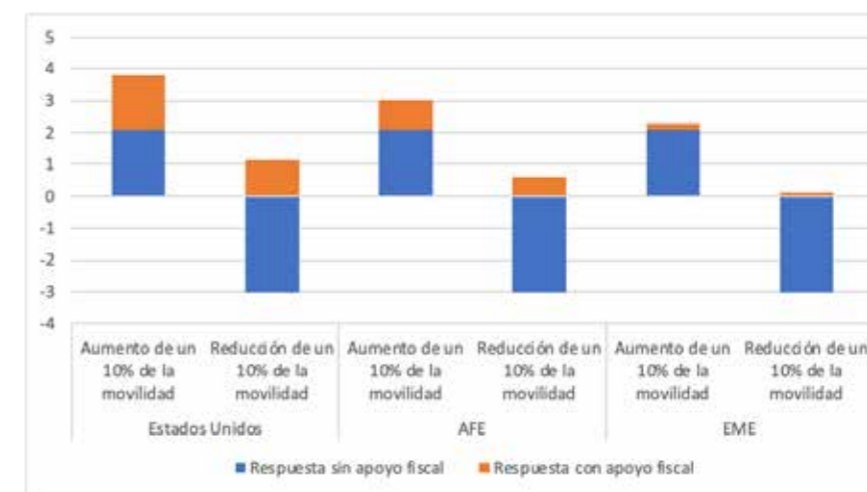
Los autores encuentran que los gobiernos que aplicaron grandes programas de apoyo fiscal para sostener la demanda mitigaron la caída del consumo de los bienes en los periodos de confinamiento, mientras que ayudaron a aumentar el consumo en los periodos de la retirada de las medidas de restricción

a la movilidad. En cambio, no hubo efectos en la producción industrial, a saber, los países que llevaron a cabo grandes paquetes de estímulo fiscal no mejoraron su desempeño productivo independientemente de si hubo una mayor o menor movilidad. Es decir, “la oferta no se ajustó lo suficientemente rápido como para satisfacer el fuerte incremento en la demanda de bienes”.

Los resultados reflejan que una desviación estándar en el incremento de los estímulos fiscales, lo cual implica un aumento del gasto gubernamental en un 6,7% en comparación con la tendencia observada antes de la pandemia, incrementa la respuesta del consumo total en el momento en el que aumenta la movilidad en un 16%. Los países sin estímulos fiscales, en cambio, incrementaron en 0,25 puntos porcentuales su consumo en respuesta a un aumento de un punto porcentual en la movilidad. En definitiva, en los periodos de reapertura, la política fiscal expansiva amplificó el incremento del consumo. Mientras, en los periodos de confinamiento, permitió limitar la caída en el consumo.

La producción industrial sería insensible a los estímulos fiscales. Tampoco la fuerza laboral y el empleo cambian debido a aumentos en la demanda agregada. Es decir, tanto el empleo como la producción caen fuertemente durante el periodo de movilidad reducida y aumenta tímidamente durante los periodos de reapertura. Conjuntamente, los resultados han conducido a un desajuste en el mercado de bienes.

Figura 34. Cambio en la tasa de crecimiento del consumo de bienes en respuesta al cambio en la movilidad³.



Fuente: Soyres et al. (2022).

¿Qué implicaciones ha tenido tal desajuste en la inflación? El fuerte apoyo fiscal por parte de los gobiernos estimuló la demanda dentro de los países, pero también ocasionó una demanda adicional de importaciones procedentes del extranjero. Por este motivo, los autores se centran tanto en los

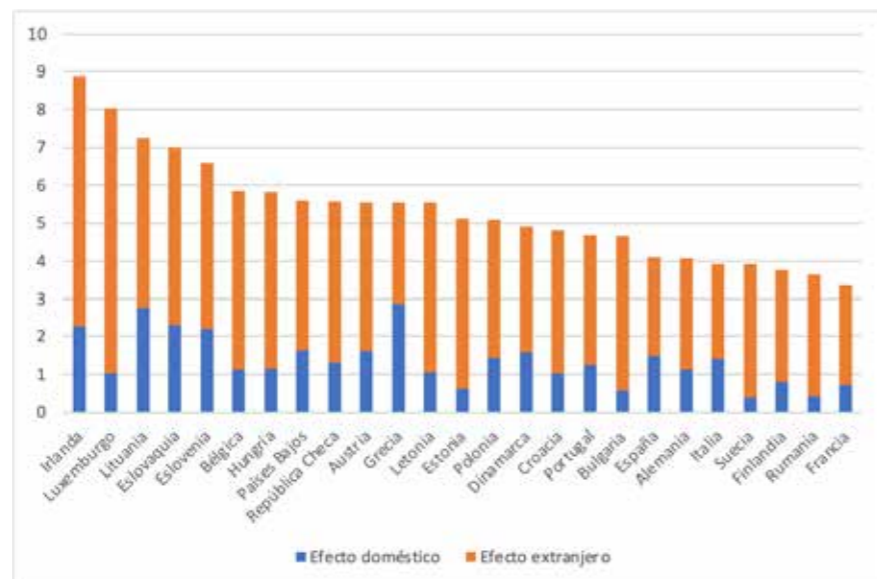
factores domésticos como extranjeros a la hora de explicar la evolución de la inflación. Para cada país, estiman el exceso de inflación, tomando la tasa de inflación anual en febrero de 12 meses y restándole la tasa media de inflación experimentada entre 2015 y 2019.

³ AFE se refiere a las economías avanzadas y EME a las economías emergentes.

De este modo, los hallazgos de los autores apuntan a que el exceso de inflación está significativamente correlacionado con los estímulos fiscales domésticos y externos. Países con una menor apertura comercial estarán más afectados por la inflación interna, como es el caso de los Estados Unidos. En el caso de España, las políticas de demanda agregada añadirían 4,1

puntos porcentuales de exceso de inflación (1,49 de inflación interna y 2,61 de inflación importada). Cabe destacar, además, que la variable de estímulo fiscal calculada por los autores podría estar recogiendo también la influencia de la política monetaria.

Figura 35. **Contribución de las políticas de estímulo internas y externas al exceso de inflación en los estados miembros.**



Fuente: Soyres et al. (2022).

Este trabajo supone una primera aproximación al efecto que han tenido las políticas de estímulo sobre la inflación, pero es preciso profundizar más a la hora de clarificar el origen de la inflación. Justamente este es el ejercicio que realizan Giovanni et al. (2022), quienes tienen en cuenta las interrelaciones entre sectores para discernir en qué grado la transmisión de los shocks de demanda y de oferta han afectado a la estructura de precios. Este enfoque es pertinente puesto que, si un bien intermedio encarece su precio, esto puede ocasionar aumento de costes en la producción de otros bienes. Supongamos que la demanda de A es elástica, por lo que el aumento de su precio conduce a un descenso de su oferta; mientras que la demanda de B es inelástica, por lo que su oferta aumentaría. En el primer caso, se podría clasificar la inflación de A como de oferta (aumenta el precio y se reduce la producción), y la de B como de demanda (mayor precio y mayor producción). Empero, ambas inflaciones son de demanda, ya que es el aumento del gasto en el bien intermedio el que ha producido que hayan aumentado los precios de A y de B. Estas son las interrelaciones observadas en este trabajo.

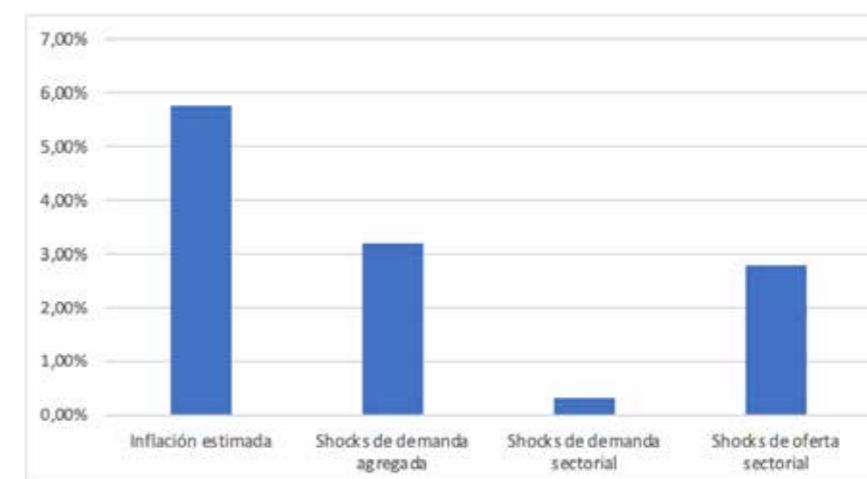
El modelo desarrollado por los autores descompone los conductores de la inflación en tres diferentes shocks:

1. Shocks de oferta sectoriales, los cuales son inducidos por los confinamientos que reducen la oferta laboral en diferentes mercados.

2. Shocks de demanda sectoriales, procedentes de cambios en la composición de las cestas de consumo observados durante la pandemia.
3. Shocks de demanda agregada debido a, por ejemplo, transferencias gubernamentales, política monetaria, y las expectativas sobre el estado futuro de la economía.

En la Figura que se representa abajo se reflejan los resultados obtenidos por los autores para la eurozona. La primera barra representa el nivel de inflación estimado incluyendo los tres tipos de shock simultáneamente. Las otras tres barras representan cada shock de manera separada. Tal y como se aprecia, la inflación del modelo sería del 5,75%, de los cuales, algo más de la mitad vendría explicada por los shocks de la demanda, en particular los relativos a la de la demanda agregada. En cambio, los shocks de oferta, relacionados con ciertas restricciones en sectores como los chips o los semiconductores, fueron de menor importancia. Es decir, tanto la oferta como la demanda han tenido una importancia similar a la hora de generar inflación en los países que tienen como moneda el euro. En Estados Unidos, los shocks de demanda agregada han sido de una mayor importancia, pero como recuerdan Giovanni et al (2022), la política de estímulo tuvo una mayor intensidad al otro lado del océano Atlántico. Por ejemplo, en Europa, a diferencia de los Estados Unidos, la política fiscal se basó más en préstamos y avales, mientras que en este último los cheques y transferencias directas tuvieron un mayor protagonismo.

Figura 36. **Inflación en la eurozona desagregada por tipo de shock.**

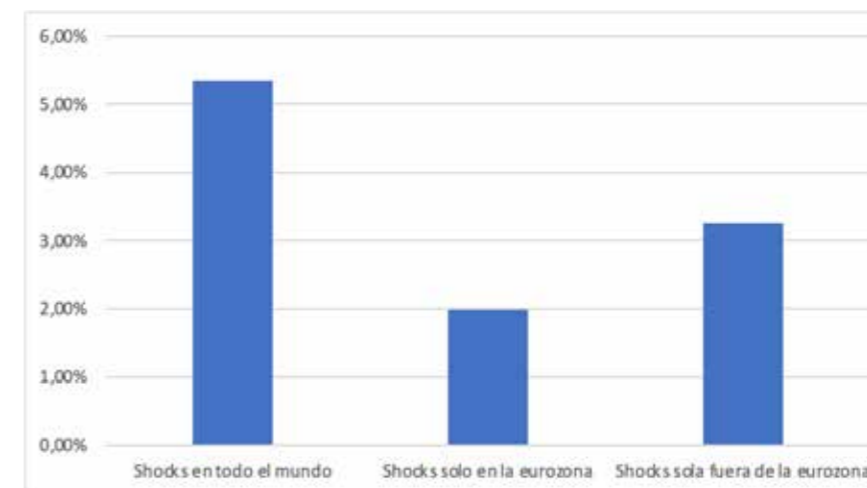


Fuente: Giovanni et al. (2022).

Además, los autores consideran la importancia de la inflación importada en la eurozona, debido a la dependencia europea del comercio exterior. Para ello, simulan tres posibles escenarios: (1) los shocks de demanda y de oferta ocurren en todas las regiones; (2) los shocks solo se producen en la eurozona; y (3) los shocks se producen solo fuera de la eurozona. En ausencia de la inflación importada, los precios habrían subido en los países de la eurozona en un 2%. Es decir, las políticas de estímulo y monetarias han contribuido

a incrementar la inflación en Europa, aunque también las aplicadas en otros países han tenido una importancia relativa no menor. La conclusión más relevante es que los “efectos inflacionarios en cualquier país serán mayores cuando la demanda agregada es estimulada en un mundo con una oferta limitada”. Por este motivo, propuestas que tratan de mitigar el alza de los precios a través de una nacionalización de las cadenas de suministro ocasionarían mayores aumentos de los precios.

Figura 37. **Inflación en la eurozona en una economía abierta.**



Fuente: Giovanni et al. (2022).



MEJORAR EL PROBLEMA DE LA INFLACIÓN

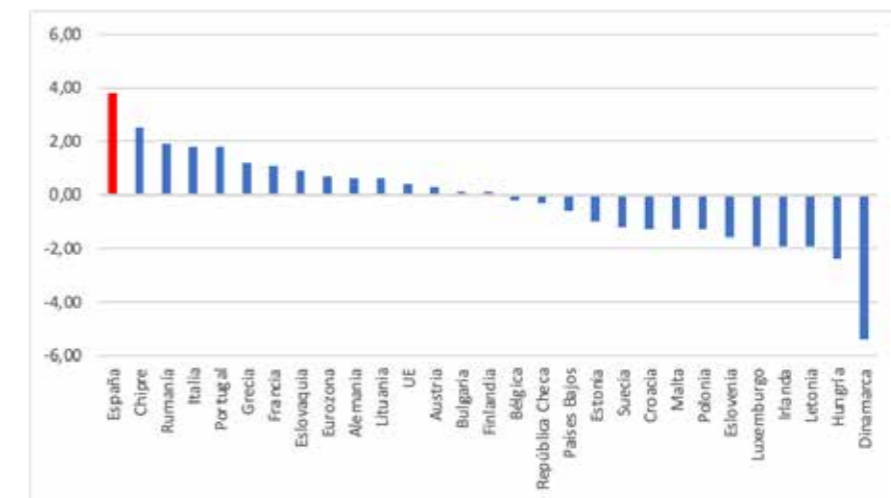
En el apartado anterior se ha demostrado como los shocks de demanda, en particular los relacionados con la demanda agregada, a través de las políticas de estímulo monetaria y fiscal, han contribuido a incrementar los precios hasta situarlos en cifras récord de las últimas décadas. También se ha podido comprobar que no han sido los márgenes empresariales los responsables del aumento de los precios, ni tampoco los shocks relacionados con el deterioro de las cadenas de suministro (aunque estas últimas hayan podido contribuir en el margen). Teniendo esto en cuenta, el presente capítulo aborda algunas propuestas de índole fiscal que aliviarían la situación de empresas y hogares, a la vez que “enfría” la demanda agregada,

causante de buena parte de la histórica alza generalizada de los precios.

En primer lugar, es preciso destacar la influencia que ha tenido la inflación a la hora de elevar la carga fiscal. De hecho, si se observan los datos de presión fiscal, España ha sido el país de la Unión Europea en donde más ha aumentado esta ratio entre los años 2019 y 2022. En concreto, el aumento ha sido de 3,8 puntos porcentuales, muy por encima de la media comunitaria, la cual se sitúa en 0,4 puntos porcentuales. Además, países como Dinamarca, Irlanda o Suecia, entre otros muchos, han optado por aliviar la carga tributaria a sus ciudadanos.

Figura 38.

Cambio en puntos porcentuales de la presión fiscal en los estados miembros entre 2019 y 2022.

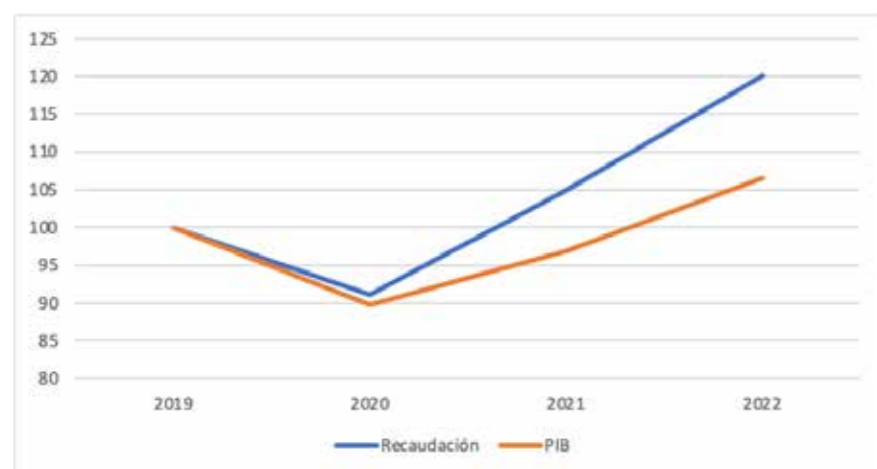


Fuente: Eurostat.

De acuerdo con Jorrín (2023), España se ha caracterizado por sufrir un gran descenso de los ingresos tributarios en momentos en los que la situación económica es delicada, sin embargo, “en esta ocasión ha salido de la crisis con unos ingresos públicos récord”. En 2021, la recaudación de la Agencia Tributaria superó

a la registrada en el año 2019 en un 5%. En euros corrientes, los ingresos tributarios en 2022 superaron en un 20% los niveles previos a la pandemia. En comparación, en cambio, el PIB, también en euros corrientes, ha tardado tres años en superar la caída de la actividad económica causada por la Covid-19.

Figura 39. Evolución de la recaudación de la Agencia Tributaria y del PIB, 2019=100.

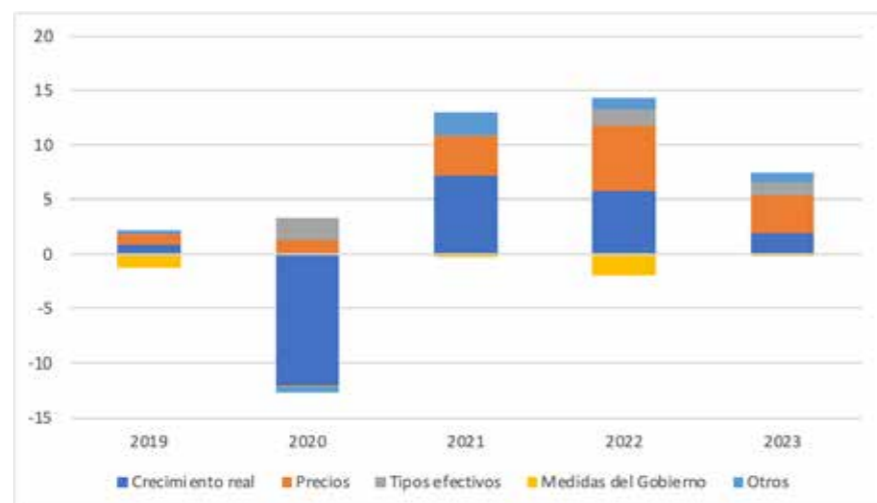


Fuente: Eurostat y Agencia Tributaria.

La evolución tan dispar entre recaudación y PIB reflejada en la Figura de arriba indica que el aumento de la primera de las variables no puede estar causada por el crecimiento económico. Precisamente, la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) ha estimado que la mitad del incremento de la recaudación que se produjo en el año 2022 se debió a la inflación (entre 2021 y 2022 aumentó en un 14,4%). En total, el aumento de los precios explicaría un aumento de la recaudación de un 3,6% en 2021, un 6% en 2022 y de un 3,4% en 2023. Por comparar, las medidas de alivio fiscal promovidas por el gobierno tan solo han compensado una tercera parte del aumento de la carga tributaria en el año 2022.

La inflación tiene un impacto relevante en el caso del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, tal y como se explicará a continuación. La razón es que causa saltos de tramo con tipos impositivos más elevados, independientemente de la evolución de los salarios en términos reales. Además, el efecto composición del mercado laboral también tiene implicaciones sobre la recaudación, ya que la entrada de trabajadores con mayores salarios (en términos nominales), eleva el tipo efectivo del impuesto. En el caso del IRPF, por ejemplo, el efecto salarios explica añade en el año 2022 un 3,2% extra de recaudación (un 20% del total). En 2023, la previsión realizada por la AIReF es que el 65% del aumento de la recaudación de la Agencia Tributaria venga determinado por la inflación y su efecto sobre los salarios. (Jorrín, 2023)

Figura 40. Descomposición de los factores que explican el aumento de la recaudación de la Agencia Tributaria.



Fuente: AIReF.

A esto habría que añadir la creación de nuevas figuras tributarias que han agravado el problema. En concreto, se han introducido dentro del sistema fiscal español dos impuestos temporales, a saber, el impuesto extraordinario a las eléctricas y el impuesto

extraordinario a los bancos. La razón de ambos impuestos es que las empresas en estos sectores es la misma. El aumento de los precios de la energía y las políticas restrictivas del Banco Central Europeo habrían disparado sus beneficios.

Empero, su justificación es endeble por varios motivos. En primer lugar, si existe un problema de competencia que justifique gravar estos beneficios extraordinarios, la solución, en todo caso, será aplicar políticas que mejoren la competencia en estos sectores, no mantener la regulación bajo la cual se están produciendo estos beneficios. En segundo lugar, los beneficios, en mercados competitivos, señalan un problema de escasez que deben corregirse con una mayor oferta, como el de incrementar la capacidad de producción de energía eléctrica. Más impuestos limitan la capacidad de generar aumentos de la capacidad productiva. Finalmente, los impuestos permiten que el gasto público también aumente, acelerando la demanda agregada, la cual ha sido responsable de la elevación de los precios. (Rallo, 2023c)

Volviendo al efecto de la inflación sobre la recaudación, es preciso prestar más atención a un término que se definió en apartados anteriores: rémora fiscal. En los sistemas fiscales progresivos, el aumento de los salarios nominales conduce a una mayor carga fiscal. Esta cuestión, tal y como indica la OCDE (2023), ha generado un gran interés en la conversación pública en los países desarrollados, debido a la inflación registrada en 2022.

La rémora fiscal funciona a través de varios canales, tanto en términos nominales como reales. En términos nominales, se produce cuando tanto los límites como del impuesto como los tramos no se ajustan automáticamente a la inflación. Con el aumento de los precios, hay un incremento en los salarios nominales, por lo que algunos trabajadores se ven afectados por mayores tipos impositivos. Cuanto mayores son el número de tramos y las diferencias en tipos impositivos entre estos, mayor es el problema. Este mecanismo se conoce como progresividad en frío, y como se ha indicado más arriba, genera de manera automática un incremento de la recaudación. También reduce el valor real de las bonificaciones y exenciones del impuesto. Dado que estos instrumentos suelen beneficiar en mayor medida a los trabajadores con menor capacidad económica, la inflación reduce la progresividad del sistema fiscal.

Por su parte, la rémora fiscal real, genera un aumento de la recaudación tributaria, aunque el sistema fiscal esté indexado a la inflación. Si aumentan los salarios reales, los trabajadores

también se enfrentan a una mayor carga tributaria. La forma para evitar este fenómeno sería ajustar la estructura de los impuestos al crecimiento de los salarios reales. La rémora fiscal real suele ser de menor importancia, de hecho, en España y en la mayor parte de las economías avanzadas, se han conjugado altos niveles de inflación con un descenso de los salarios reales, por lo que es la progresividad en frío la que ha tenido un papel más preponderante durante estos últimos años.

Los países pueden hacer frente a la rémora fiscal estableciendo tres criterios:

1. Indexación: la indexación puede ser discrecional o automática. Se basa en un ajuste de los límites, tramos y exenciones del impuesto con referencia un indicador de referencia en un momento específico del tiempo.
2. Indicador de referencia: lo habitual es que el indicador de referencia sea el IPC, aunque si se producen aumentos de los salarios reales, la rémora fiscal podría suceder igualmente. Ajustar los impuestos al IPC permite mantener el poder de compra de los trabajadores.
3. Momento y frecuencia: las políticas de indexación también se aplican sobre la referencia a un periodo determinado. La aproximación más común es la de utilizar la información estadística más reciente antes del comienzo del año fiscal. Sin embargo, cuando la inflación aumenta de manera considerable, es más conveniente tratar de introducir indicadores de referencia que tengan en cuenta estimaciones a futuro de la posible evolución de los precios.

El 45% de los países desarrollados ajusta el impuesto sobre la renta en base a criterios de indexación automáticos. Asimismo, los beneficios y créditos fiscales se indexan en la mitad de los países miembros de la OCDE. En el caso de España, la decisión es totalmente discrecional, aunque existen diferencias por comunidades autónomas, las cuales controlan el 50% del rendimiento y de los tramos del IRPF. Por ejemplo, la Comunidad de Madrid ha establecido una indexación automática siempre y cuando el aumento en el nivel de precios supere el 2%.

Tabla 4. Políticas de indexación en los países de la OCDE, 2022.

	Impuesto sobre la renta	Contribución a la Seguridad Social	Beneficios fiscales
Indexación automática	17 países (45%)	21 países (55%)	19 países (50%)
Ajuste discrecional	21 países (55%)	14 países (37%)	17 países (45%)
No aplicable	0 países	3 países (8%)	2 países (5%)

Fuente: OCDE (2023).

Además, el indicador más habitual de indexación es el de los precios (39% de los países de la OCDE), mientras que en el 47% de los casos, suele ser una decisión tomada a discreción de los gobiernos. En este caso, en España sucede lo mismo. Hasta 7

comunidades autónomas han actualizado los tramos del IRPF de acuerdo con la inflación. Asimismo, los mínimos exentos se han actualizado en Andalucía, Galicia, Madrid y la Comunidad Valenciana.

Tabla 5. **Criterios de indexación en los países de la OCDE, 2022.**

	Impuesto sobre la renta	Contribución a la Seguridad Social	Beneficios fiscales
Precios	15 países (39%)	12 países (32%)	16 países (42%)
Salarios	2 países (5%)	9 países (24%)	2 países (5%)
Discrecional	18 países (47%)	11 países (29%)	16 países (42%)
No especificado	3 países (8%)	3 países (8%)	2 países (5%)
No aplicable	0	3 países (8%)	2 países (5%)

Fuente: OCDE (2023).

Tabla 6. **Comunidades autónomas que han deflactado el IRPF para el ejercicio fiscal 2022.**

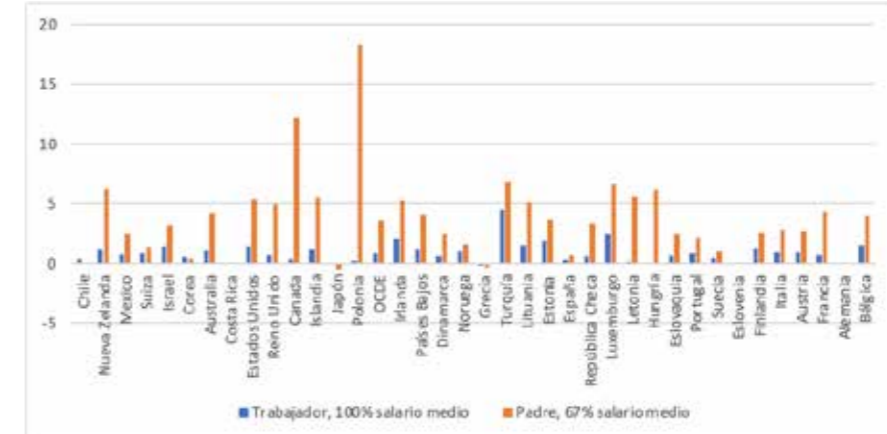
Comunidad autónoma	Cuantía
Andalucía	Al 4,4% los tres primeros tramos
Canarias	Del 4,5% al 3,5% en los cuatro primeros tramos
Castilla y León	Rebaja el tipo mínimo regional del 9,5% al 9%
Galicia	Al 4,3% para los tres primeros tramos
Madrid	Al 4,1% todos los tramos
Murcia	Al 4,1% en los tres primeros tramos
Comunidad Valenciana	Rebaja el tipo mínimo regional del 10% al 9%

Fuente: Consejo General de Economistas y Registro de Economistas Asesores Fiscales

Algunos países han reformado su sistema fiscal para adecuarlo a las circunstancias actuales de alta inflación. Un ejemplo que seguir es el de Austria. En septiembre del año 2022 aplicó la indexación del impuesto sobre la renta a partir de enero de 2023 con el objetivo de contrabalancear el efecto de la rémora fiscal. Bajo este nuevo sistema, dos institutos de investigación económica independiente calculan el impacto de la inflación sobre los ingresos tributarios. Con estas estimaciones, los créditos fiscales y los límites del impuesto sobre la renta se ajustan para neutralizar el impacto. Dos terceras partes del citado impacto sobre los ingresos se compensan de manera automáticamente, mientras que la parte restante se compensa a través de otras medidas específicas discretionales. La indexación se produce al comienzo de laño fiscal en base al Índice de Precios al Consumidor. En concreto, se toman las tasas de inflación mensuales entre julio del año fiscal T-2 y junio del año fiscal T-1.

¿Cuál es el coste hipotético de la rémora fiscal? En la Figura de abajo se representa la diferencia entre un indicador que muestra cuál habría sido la cuña fiscal en 2019 si el salario medio se hubiera situado en los niveles de 2022, a precios corrientes, y la cuña fiscal del año 2019. En esencia, este indicador refleja el impacto que ha tenido el aumento del salario nominal entre 2019 y 2022 sobre la cuña fiscal, manteniendo la estructura del impuesto constante. Así, se demuestra el potencial efecto de la rémora fiscal. Se ofrece el resultado para un trabajador que gana el 100% del salario medio y un padre con dos niños a cargo con unos ingresos del 67% del salario medio. En promedio, la cuña fiscal de los países desarrollados habría aumentado en 0,9 y 3,6 puntos porcentuales para los dos casos analizados. En España, el efecto potencial es algo más modesto pero significativo: la cuña fiscal se elevaría en 0,3 puntos porcentuales para un trabajador que gana el 100% del salario medio y en 0,75 puntos porcentuales para un padre que gana el 67% del salario medio.

Figura 41. **Efecto potencia de la rémora fiscal en los países de la OCDE.**



Fuente: OCDE (2023).

El Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Complutense de Madrid, José Félix Sanz, ha realizado el cálculo del coste de la progresividad en frío para las comunidades autónomas en España entre 2008 y 2021. Estas fechas son relevantes porque en el año 2007 entró en vigor la actual estructura del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y desde entonces no se ha actualizado de acuerdo con el aumento de los precios, y en 2021 todavía no habían entrado en vigor las medidas de alivio fiscal de las distintas autonomías, cuando el IPC ya se había elevado en un 6,5%. Tal y como destaca Sanz (2022): “

Esta progresividad en frío tiene la peculiaridad de pasar relativamente desapercibida ya que supone una subida impositiva encubierta que no necesita de acciones discretionales por parte del gobierno. Es decir, la inflación incrementa la factura fiscal de los contribuyentes sin que explícitamente se tengan que subir los tipos impositivos u otros elementos estructurales del impuesto.

El autor simula la recaudación obtenida en 2021 y la compara con otros escenarios en los que sí se hubiera producido la indexación del impuesto. Para ello utiliza los microdatos procedentes del Instituto de Estudios Fiscales y la Agencia Estatal de Administración Tributaria. Los tres escenarios son los que se indican a continuación:

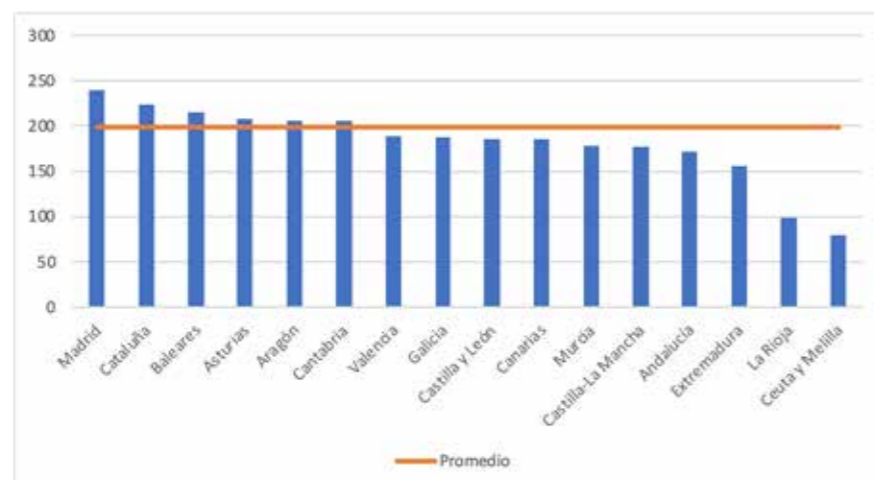
- Escenario 1: simulación de la recaudación obtenida del IRPF en 2021 sin ningún tipo de indexación.
- Escenario 2: se simula la recaudación obtenida del IRPF en 2021 deflactando las tarifas.

- Escenario 3: igual que el escenario 2, además de indexar los parámetros de las bases imponible y liquidable.

Este sobrecoste no tiene implicaciones inocuas desde el punto de vista de la eficiencia económica, debido a que la recaudación adicional obtenida por los gobiernos debido a la inflación puede ocasionar que se incremente el gasto público por encima de su nivel óptimo. También podría dar la sensación de que el sector público no soporta una restricción presupuestaria demasiado exigente, por lo que su comportamiento estaría lejos del ideal de la sostenibilidad financiera de las cuentas públicas. En ese caso, el aumento de la demanda agregada y el deterioro de las cuentas públicas han contribuido a inflar los precios en los últimos años. Adicionalmente, la factura tributaria a la que deben hacer frente los contribuyentes debe basarse en su capacidad económica real, no nominal. Es decir, las implicaciones de la no indexación afectan a la función del sector público en su papel de garantizar la estabilidad, la eficiencia y equidad económicas. (Sanz, 2022)

Los resultados indican que la rémora fiscal genera un sobrecoste a los contribuyentes de 4.110 millones de euros, de los cuales 1.693 millones de euros se den a la no indexación de las tarifas del impuesto y 2.417 debido a que no se han aplicado los ajustes pertinentes a las bases imponible y liquidable. Las comunidades autónomas con mayor nivel de renta per cápita soportan un mayor sobrepuesto promedio, dada la naturaleza progresiva del impuesto. Por ejemplo, en euros por habitante, en Madrid el sobrecoste es de 240 euros, en Cataluña de 224 euros y en Baleares de 215 euros. El promedio nacional es de 199 euros por declaración.

Figura 42. Coste por declaración de la no indexación a la inflación de la estructura del IRPF en 2021 por comunidades autónomas, en euros.



Fuente: Sanz (2022).

Tabla 7. Sobreimpuesto asociado a la no indexación a la inflación de la estructura del IRPF en 2021 por comunidades autónomas, en euros.

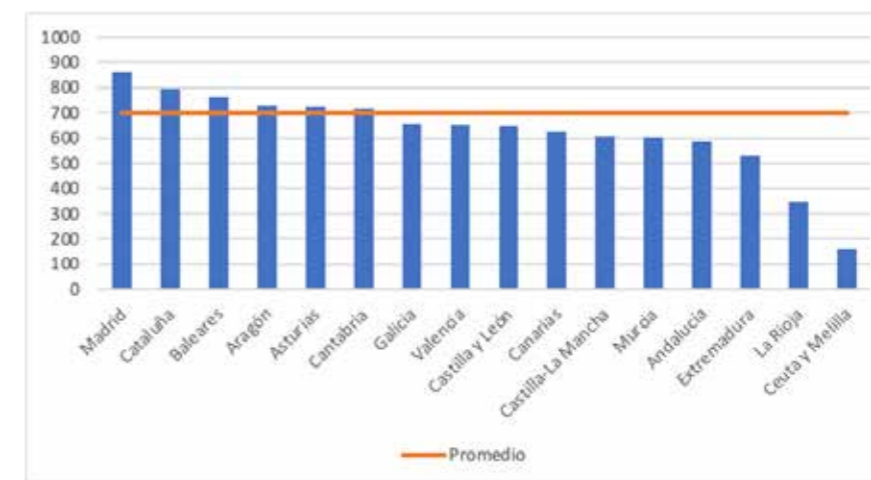
Comunidad autónoma	No indexación de tarifas	No indexación del resto de elementos (base y cuota)	Total	Media por declaración
Andalucía	236.346.075	367.080.647	603.426.722	172
Aragón	58.365.194	87.349.188	145.714.382	206
Asturias	43.105.969	64.194.654	107.300.623	208
Baleares	46.290.846	68.981.398	115.272.244	215
Canarias	66.239.161	97.827.668	164.066.829	185
Cantabria	24.055.550	34.766.828	58.822.378	206
Castilla y León	86.651.280	146.193.889	232.845.168	186
Castilla-La Mancha	58.800.721	106.469.795	165.270.516	177
Cataluña	335.282.527	482.303.729	817.586.256	224
Valencia	171.638.012	259.892.775	431.530.787	189
Extremadura	27.969.222	47.041.764	75.010.985	156
Galicia	94.493.331	154.152.244	248.645.575	188
Madrid	393.740.411	417.046.263	810.786.674	240
Murcia	41.289.113	70.930.777	112.219.890	178
La Rioja	6.525.927	10.062.851	16.588.778	99
Ceuta y Melilla	2.638.141	2.296.446	4.934.586	80
Total	1.693.431.479	2.416.590.914	4.110.022.393	199

Fuente: Sanz (2022).

Si se considera no solo la inflación del año 2021, sino la acumulada desde el año 2008, momento en el cual entra en vigor la estructura del actual impuesto y, por lo tanto, último año en el que se actualiza su estructura con arreglo al nivel de precios, el sobrecoste por declaración alcanza los 698 euros. De nuevo, son las regiones con mayor nivel de renta las que soportan un

mayor coste. En Madrid, dicho sobrecoste es de 861 euros por declaración, mientras que en Cataluña es de 796 euros y en Baleares de 764 euros. En total, la inflación acumulada entre 2008 y 2021 ha generado unos ingresos adicionales para el gobierno central y comunidades autónomas por valor de más de 14.000 millones de euros.

Figura 43. Coste por declaración de la no indexación a la inflación de la estructura del IRPF acumulada entre 2008 y 2021 por comunidades autónomas, en euros.



Fuente: Sanz (2022).

Tabla 8. Sobreimpuesto asociado a la no indexación a la inflación de la estructura del IRPF acumulada entre 2008 y 2021 por comunidades autónomas, en euros.

Comunidad autónoma	Sobreimpuesto por no ajuste inflación 2008-2021	Sobreimpuesto por no ajuste inflación 2021	Sobreimpuesto total pagable en 2021	Media por declaración
Andalucía	1.465.158.568	603.426.722	2.068.585.290	588
Aragón	369.862.142	145.714.382	515.576.524	729
Asturias	265.851.329	107.300.623	373.151.952	724
Baleares	295.183.992	115.272.244	410.456.236	764
Canarias	394.233.789	164.066.829	558.300.618	629
Cantabria	146.797.634	58.822.378	205.620.012	719
Castilla y León	578.760.947	232.845.168	811.606.115	647
Castilla-La Mancha	399.496.422	165.270.516	564.766.938	607
Cataluña	2.091.469.499	817.586.256	2.909.055.755	796
Valencia	1.053.021.353	431.530.787	1.484.552.140	652
Extremadura	178.632.018	75.010.985	253.643.003	529
Galicia	617.798.404	248.645.575	866.443.979	657
Madrid	2.098.370.339	810.786.674	2.909.157.013	861
Murcia	267.089.893	112.219.890	379.309.783	601
La Rioja	42.214.934	16.588.778	58.803.712	349
Ceuta y Melilla	4.937.851	4.934.586	9.872.437	160
Total	10.268.879.114	4.110.022.393	14.378.901.507	698

Fuente: Sanz (2022).

MEJORAR LA REGULACIÓN PARA REDUCIR LA INFLACIÓN

En el apartado anterior se han abordado las medidas de carácter fiscal y tributario que permitirían mitigar el impacto de la inflación sobre los hogares españoles. Empero, no es la única herramienta con la que cuentan los legisladores para reducir el efecto del aumento de los precios sobre el nivel de vida de los ciudadanos. En este apartado se abordarán las políticas relacionadas con la mejora de la eficiencia del gasto público y de la regulación, las cuales también generan sobrecostos que, de manera directa disparan la demanda agregada de manera ineficiente, y aumentan el gasto al que deben hacer frente empresas e individuos a la hora de relacionarse con la Administración.

Desde el punto de vista de la eficiencia del gasto, es importante resaltar que, si el gobierno es más eficiente a la hora de asignar el presupuesto público, esto permite mejorar la distribución de los recursos entre las diferentes actividades productivas. Además, mejora las condiciones de financiación de la Administración. Como se resaltó en los dos primeros apartados, la delicada situación de las cuentas públicas fue una de las razones que condujo al Banco Central Europeo a aplicar las políticas de flexibilización cuantitativa del dinero. Por lo tanto, un gasto público más eficiente tiene efectos positivos sobre la inflación. Además, a menor eficiencia del gasto público, mayor es la carga impositiva, y, a su vez, los mayores impuestos se relacionan

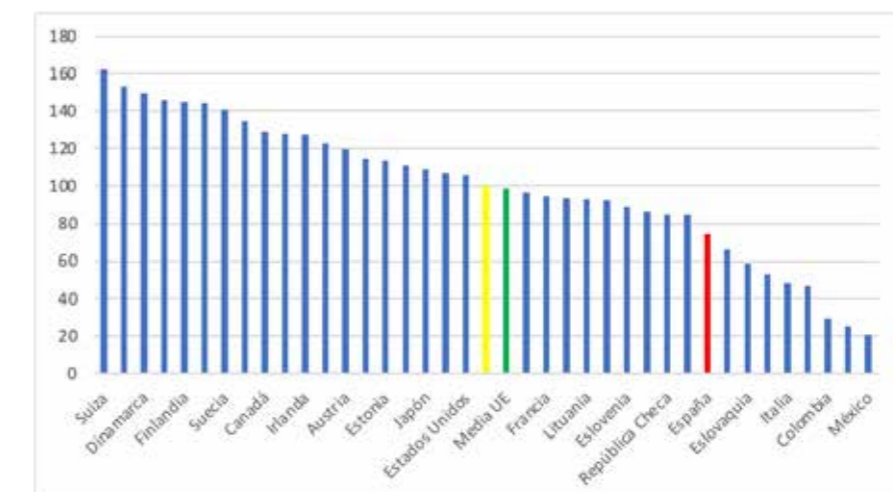
negativamente con la eficiencia del gasto. (Instituto de Estudios Económicos, 2022).

De este modo, el Instituto de Estudios Económicos (IEE) ha elaborado un índice de eficiencia del gasto público, que sirve de referencia para obtener una panorámica sobre la situación actual y el margen de mejora que tiene España en este ámbito de manera comparada. Dicho indicador de base promedio OCDE igual a 100, por lo que si un país obtiene más de 100 puntos significa que es más eficiente que el promedio de los países desarrollados, mientras que, si obtiene menos de dicha cantidad, implica que es más ineficiente que el promedio.

Los países nórdicos y centroeuropeos son los que lideran el ranking de eficiencia del gasto público. Suiza, Noruega, Dinamarca, Luxemburgo, Finlandia, Países Bajos o Suecia son las que alcanzan una mayor puntuación. España, en cambio, se sitúa a la cola (posición 29), con tan solo 74,4 puntos. También se sitúa por debajo de la media de la Unión Europea (98,6 puntos). Cabe destacar, además, que la evolución más reciente para nuestro país es negativa. Ha perdido 10 puntos entre 2019 y 2021, y ha caído un puesto en la clasificación. La eficiencia del gasto público en España es un 25,6% inferior a la media de la OCDE y se sitúa en un 24,2% por debajo del promedio de la Unión Europea.

Figura 44.

Nivel de eficiencia del gasto público en los países de la OCDE, 2021.



Fuente: Instituto de Estudios Económicos.

Dado lo limitado de la eficiencia del gasto público en España, parece razonable aplicar un programa de mejora de la gestión del erario gubernamental. Uno de los efectos que podría tener es la reducir la inflación, al disminuir la demanda agregada a través de un menor gasto; y a través de la mejora en la asignación de los recursos. A continuación, se desarrollan 10 medidas que ha planteado el Instituto de Estudios Económicos que podrían aplicarse en España:

1. Mayor transparencia y rendición de cuentas: desarrollar mecanismos de transparencia y rendición de cuentas con el fin de alinear los incentivos dentro de la Administración y prevenir irregularidades y usos inadecuados o ineficientes de los recursos públicos. También previene el incumplimiento legal en la asignación de contratos públicos, lo que evita el distorsionar la competencia. Es importante destacar que la mayor transparencia también permite que más empresas participen en los procesos de licitaciones. Esto es relevante ya que, por ejemplo, las empresas podrían presentar proyectos más ajustados a lo demandado y con menores costes.
2. Gestión profesionalizada e independiente: se debe evitar una gestión altamente politizada, de tal modo que la gestión se rija por profesionales independientes. Se trata de introducir en la Administración mecanismos y herramientas de la gestión empresarial. Este hito se podría alcanzar a través de una descentralización de la gestión pública en unidades como entidades y agencias. Al ser más reducidas, serían más flexibles.
3. Evaluación constante de las políticas públicas: muchos organismos internacionales como la OCDE o la Comisión Europea recomiendan la evaluación permanente de las políticas públicas, ya que se trata de una herramienta muy útil a la hora de priorizar qué necesidades públicas deben atenderse y, especialmente, de qué forma deben atenderse. Este tipo de evaluaciones deben realizarse de manera sistemática, tanto ex ante, estimando los costes y los beneficios de los proyectos propuestos, como ex post, para medir el grado de cumplimiento de los objetivos, así como la eficiencia y eficacia de las políticas ejecutadas. Esto ayuda a descartar los programas que no cumplen con las expectativas, por ejemplo, debido a que el coste es excesivo.
4. Fomentar la colaboración público-privada: es una propuesta propicia para mejorar la eficiencia del gasto en las distintas Administraciones Públicas. El sector privado puede ofrecer servicios de mayor calidad menores costes, ya que existe una mayor especialización en determinados sectores. En esencia, las empresas pueden ser más eficientes en términos productivos, además de que disponen de un mayor potencial innovador. Los costes también se reducirían por el lado de la competencia, el aprovechamiento de las economías de escala y el traslado de costes fijos al proveedor. Asimismo, el sector privado tiende a ser más ágil en la respuesta a las necesidades de los consumidores. Finalmente, en los procesos de

licitación y/o colaboración, es una opción atractiva el premiar a aquellas empresas que introducen mejoras de productividad. Las ratios de externalización se encuentran por debajo de la media de la Unión Europea y de la OCDE, por lo que existe margen de mejora en este campo.

5. Favorecer la corresponsabilidad fiscal: la competencia entre Administraciones Públicas también puede producir mejoras de eficiencia. Especialmente relevante este hecho teniendo en cuenta el grado de descentralización existente en España, en donde las comunidades autónomas disponen de un gran volumen de competencias en materia de gasto. Esto supondría que los distintos modelos disponibles de prestación de servicios podrían competir en coste y calidad. Aquellas regiones que son capaces de ofrecer los servicios de mayor calidad al menor coste atraerían a más ciudadanos, por lo que es previsible que un mayor número de comunidades autónomas se inclinasen por aplicar estos modelos de gestión. Asimismo, la descentralización también permite tanto una mayor adaptabilidad a las necesidades específicas de cada territorio como una experimentación con nuevos modelos de gestión a pequeña escala. Las prácticas más exitosas pueden trasladarse al resto de Administraciones. Es primordial que la descentralización del gasto vaya pareja a la del ingreso, a la hora de evitar problemas de riesgo moral y de incentivos.
6. Mejorar la colaboración y cooperación entre organizaciones públicas y reducir la burocracia: se trata de evitar duplicidades, además de compartir información y poner en común soluciones y modelos de gestión que sean más eficientes y menos onerosas para el contribuyente. La apuesta por la digitalización y la tecnología podrían ser de utilidad para lograr tal objetivo. La colaboración entre Administraciones Públicas podría derivar en una menor burocracia. Al estar la información compartida entre organismos, está puede estar disponible en cualquier sitio y, de esta manera, se permite una atención más cercana a los ciudadanos (gracias a la descentralización). También es relevante la reducción de los trámites que deben seguir los ciudadanos a la hora de relacionarse con la Administración, los cuales encarecen los procesos y actividades realizados por el sector privado.
7. Mayor flexibilidad y orientación al mérito en el empleo público: más de la mitad del gasto público se corresponde son los sueldos y salarios pagados a los trabajadores del sector público. Por lo tanto, es pertinente buscar fórmulas para mejorar la eficiencia y aumentar su productividad. Una idea sería de poner en marcha programas de formación continua para los empleados, para que se familiaricen con el uso de herramientas informáticas y, así, abordar la modernización y digitalización de las Administraciones Públicas. De igual modo, es necesario mejorar la carrera profesional de los empleados públicos, no solo para mejorar los incentivos de los trabajadores actuales, sino como fuente de atracción de talento
8. Presupuesto basado en el desempeño: deben establecerse incentivos orientados al desempeño, tanto para el empleo público como en la asignación de recursos. Los presupuestos basados en resultados, es un método para detectar ineficiencias, prioridades y posibles áreas de mejora. La razón es que el gasto iría destinado no a las partidas y gestores que más recursos precisen, sino a aquellos que sean capaces de realizar un mejor uso de estos a la hora de alcanzar los objetivos marcados. En la actualidad, el criterio dominante en la elaboración de los presupuestos es el incrementalista, el cual consiste en tomar el gasto realizado en el ejercicio anterior como punto de partida y aumentarlo en función de diferentes criterios, como el de la inflación, e ignorando las necesidades reales de gasto. Esto dispara la realización de gastos totalmente prescindibles, simplemente porque de no realizar el desembolso, la dotación presupuestaria podría verse menguada en el ejercicio siguiente.
9. Tratamiento de los usuarios de los servicios públicos como clientes: la Administración debe tratar a los ciudadanos y empresas como clientes, situándolos en una posición central, y no como sujetos pasivos o receptores. Es decir, son los gestores públicos los que deben estar al servicio de los ciudadanos y no al revés. La reducción de la burocracia es una asignatura obligatoria, ya que deriva en retrasos en los procesos realizados por los ciudadanos cuando se relacionan con la Administración, falta de amabilidad, o el exceso de documentación exigida, aumentando los costes y minorando la calidad de los servicios prestados. La receta a seguir es la de simplificar procesos, delimitar las responsabilidades e informa claramente quién es el responsable de las competencias.
10. Digitalización de las Administraciones Públicas: ligada con varios de los puntos indicados anteriormente,

procedente del sector privado. Finalmente, es preciso facilitar la reconversión de los funcionarios y empleados públicos, de tal modo que se eliminen rigideces y, así, reducir las dificultades existentes a la hora de realizar cambios organizativos.

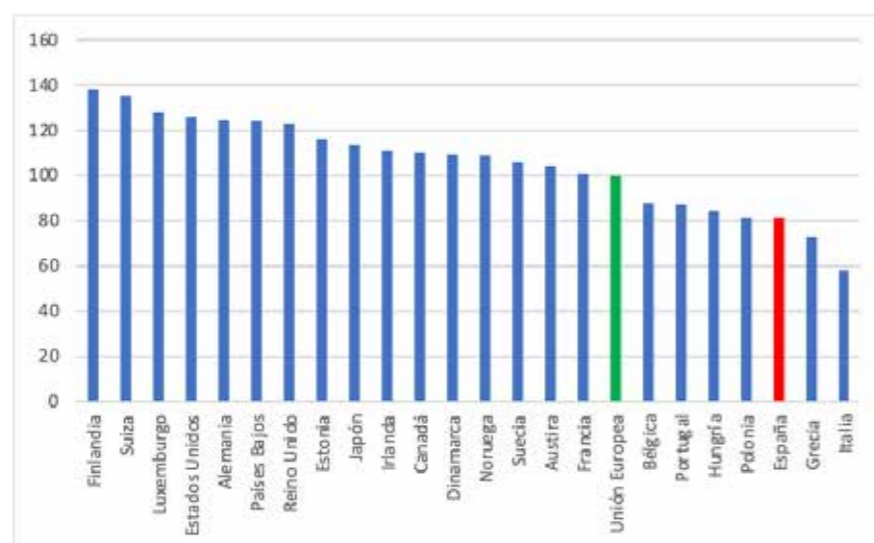
contribuye de manera transversal a la consecución de las propuestas indicadas. Varios son los beneficios: favorece la transparencia, hace más accesible a la Administración, reduce costes y plazos de gestiones, permite una mayor coordinación entre diferentes organismos y niveles de gobierno y simplifica reglas y procesos. Estonia o Finlandia son ejemplos a seguir por el grado de digitalización que han implementado en la Administración Pública. Es destacable la reducción de costes lograda, lo que se alinea con los objetivos de reducir la inflación por el lado de la oferta.

Existen varios sectores afectados sobre la deficiente gestión del sector público que ocasiona un sobre coste para empresas y ciudadanos. Uno de ellos es el sector del comercio, el cual, según destaca el Instituto de Estudios Económicos (2023), “desarrolla funciones de gran importancia en cualquier economía moderna”, de tal modo que una regulación inteligente debe ser un “objetivo prioritario”, de tal modo que se mejore las condiciones del mercado en el que operan las empresas y, así, promover su eficiencia.

El sector comercial ha atravesado una situación compleja durante los últimos años, debido a, por un lado, la paralización de la actividad económica debido a los confinamientos generalizados en la mayoría de los países del mundo y, por otro lado, debido al encarecimiento de sus insumos, especialmente, el de la energía y los combustibles. El Banco de España ha constatado un descenso de sus niveles de rentabilidad. Además, la regulación del sector ocasiona sobre costes de 1.475 millones de euros al año, además de otros 299 millones de euros que son soportados por los consumidores. (Instituto de Estudios Económicos, 2023)

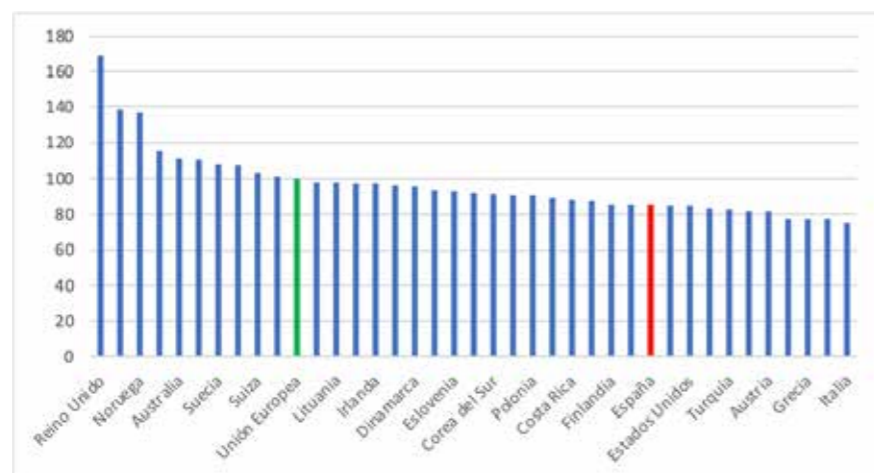
De acuerdo con el Informe de Competitividad Mundial, la carga de regulación gubernamental, la cual varía de 1 (peor) a 7 (mejor) es de 2,9 en España. Esto nos sitúa en el puesto 114 de 141 países. En términos comparados con la Unión Europea, solamente Grecia e Italia tienen un peor desempeño. Por otro lado, la OCDE también publica indicadores sobre la regulación sectorial aplicada al sector del comercio. En este caso, España también se sitúa a la cola en relación a los países de nuestro entorno.

Figura 45. **Carga de regulación gubernamental según el Índice de Competitividad Mundial, 2019.**



Fuente: Instituto de Estudios Económicos (2023).

Figura 46. **Indicador de la regulación del sector del comercio según la OCDE.**



Fuente: Instituto de Estudios Económicos (2023).

Costes que debe soportar el sector debido a las trabas administrativas y a una regulación ineficiente son cuantiosos. El Instituto de Estudios Fiscales (2023) ha estimado estos costes, agrupándolos en tres categorías:

1. Costes adicionales operativos y de gestión a los que debe hacer frente el sector por la regulación y requisitos administrativos relativos a la gestión de licencias y la función de aprovisionamientos.
2. Costes derivados de la regulación de envases y falta de armonización, a nivel autonómico, de distintos aspectos de carácter ambiental.
3. Costes provocados por problemas de hurto

multirreincidente y abusos en las prácticas de devoluciones y en las reseñas en comercio electrónico.

La Tabla de abajo refleja la cuantificación de los tres tipos de costes enumerados, a partir de las estimaciones realizadas por el IEE a través de información obtenida de expertos, empresas y asociaciones del sector. La carga regulatoria total supone unos costes adicionales de 8.840 millones de euros, de los cuales 3.830 millones se deben a los costes operativos y de gestión (3,4% de las compras de bienes y servicios); la normativa relativa a los envases y al impacto medioambiental suponen otros 3.940 millones de euros (3,5% de las compras de bienes y servicios); y 1.070 millones de euros se debe a la última categoría de costes mencionada (1,7% sobre el volumen de negocio).

Tabla 9. **Costes adicionales que soporta el sector del comercio en España debido a la regulación ineficiente y a las trabas administrativa.**

	Coste (en millones de euros)	En porcentaje
Costes operativos y de gestión	3.830	3,4% de las compras de bienes y servicios
Envases y normativa medioambiental	3.940	3,5% de las compras de bienes y servicios
Hurto multirreincidente y otros	1.070	1,7% del volumen de negocio

Fuente: Instituto de Estudios Económicos (2023).

El impacto para el conjunto de la economía española no es menor. A partir de los coeficientes y elasticidades del Banco de España, el IEE estima que la mejora de la regulación redundaría en unos precios de venta significativamente menores para los consumidores. En concreto, además de generar aumentos en la renta disponible por hogar de 470 euros, los cuales se podrían destinar a un mayor gasto en consumo y al ahorro, se produciría

un considerable descenso del Índice de Precios de Consumo de 1,7 puntos porcentuales. Además, también se incrementaría la inversión productiva, la cual también tiene una repercusión directa sobre la calidad de los bienes y servicios consumidos y el precio pagado por los clientes. Se estima que el impacto positivo en el empleo sería de 88.140 nuevos puestos de trabajo creados a tiempo completo.

Tabla 10. **Efectos económicos derivados de la mejora de la calidad institucional del sector del comercio.**

Ítems que mejoran	Cuantificación de la mejora
Renta disponible familiar	+8.840 millones de euros
Renta familiar disponible por hogar	+470 euros
Gastos de consumo	+7.950 millones de euros
Ahorro de hogares	+890 millones de euros
Recaudación fiscal del Estado	+870 millones de euros
Índice de Precios de Consumo	-1,7 puntos porcentuales
Inversión productiva	+770 millones de euros
Empleos equivalentes a tiempo completo	88.140 empleos

Fuente: Instituto de Estudios Económicos (2023).

Para mejorar la regulación del sector, sería conveniente llevar a cabo una serie de reformas que se enumeran a continuación (Instituto de Estudios Económicos, 2023):

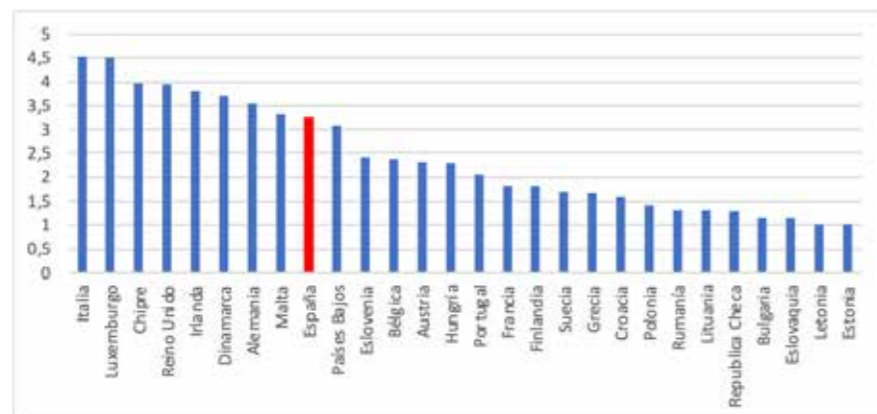
1. Mejora de la eficiencia en los procesos administrativos.
2. Reducir los plazos administrativos.
3. Reconocimiento mutuo de normativas y coordinación entre las comunidades autónomas.
4. Instaurar una moratoria en el nuevo impuesto relativo a los plásticos de un solo uso.
5. Adoptar el silencio administrativo positivo.
6. Sustituir la autorización previa por una declaración responsable.
7. Mejorar la legislación relativa al hurto multirreincidente.
8. Facilitar y mejorar los accesos al centro de las ciudades.

El sector de las cadenas de distribución y supermercados es otro de los más afectados por la carga regulatoria. Además, cabe destacar que ha sido fuertemente criticado por las subidas de precios. Sin embargo, España, de acuerdo con un informe de la Comisión Europea, es el segundo país de la Unión Europea que más trabas impone las empresas que operan en este sector de la venta minorista. Esta carga regulatoria afecta tanto a la apertura de nuevos negocios como al desarrollo normal de las operaciones diarias realizadas por las empresas que ya se encuentran dentro del sector, lo que repercute negativamente en los precios pagados por los consumidores. (Sánchez de la Cruz, 2023b)

En cuanto a la apertura de negocios se consideran las trabas sufridas en cuanto al tamaño de los establecimientos, la ubicación de los comercios, los requisitos de presentación de datos e información mercantil, lo exigente de la planificación urbanística, el número de permisos y licencias requeridas, las distintas instancias del sector público que son precisas para realizarse con la Administración, el número de informes de impacto vinculados a la apertura, o los tipos de duración de los procedimientos y las dinámicas referidas a la resolución de expedientes administrativos. En una escala de 0 a 5, donde 0 es

la mejor nota y 5 la peor, España obtiene una puntuación de 3,5, muy lejos de las obtenidas por otros países de nuestro entorno como Estonia, los países nórdicos o los países vecinos, Francia y Portugal.

Figura 47. **Indicador de restricciones a la apertura de negocios en el sector de la venta minorista en los países de la Unión Europea.**

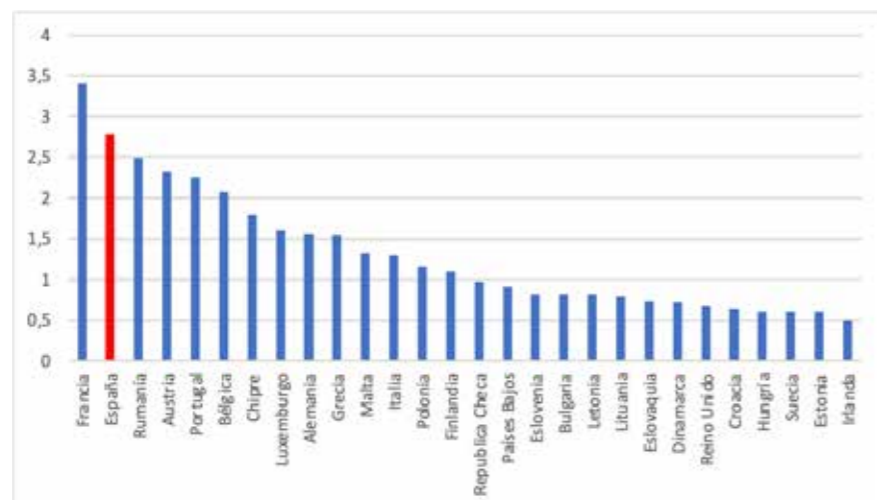


Fuente: Comisión Europea.

En cuanto a las restricciones en las operaciones habituales, la Comisión Europea considera los horarios de apertura, los canales de distribución, la posibilidad de ofrecer rebajas y ventas promocionales, el pago de impuestos específicos que gravan las actividades del sector y las restricciones normativas que tienen efectos sobre la oferta de los proveedores. Además,

las sanciones administrativas son más numerosas y de mayor cuantía. En concreto, la institución comunitaria indica que las sanciones en España son entre cinco y seis veces mayores que el promedio europeo, provocando un coste de 2.734 millones de euros, la segunda cifra más alta de entre todos los estados miembros. (Sánchez de la Cruz, 2023b)

Figura 48. **Indicador de restricciones en las operaciones en el sector de la venta minorista en los países de la Unión Europea.**



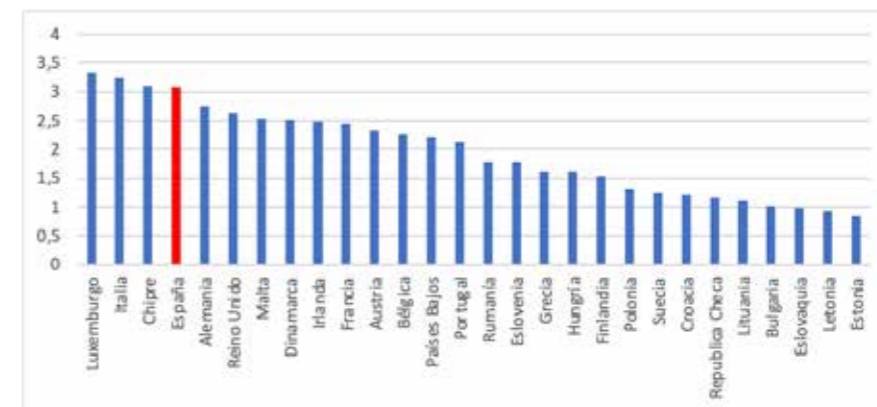
Fuente: Comisión Europea.

De este modo, España se sitúa en el puesto número cuatro dentro de la Unión Europea en cuanto a lo restrictivo de su normativa aplicable a los supermercados y otros establecimientos de venta minorista, solo por detrás de Luxemburgo, Italia y Chipre. Desde el sector han enumerado

varias de las medidas aplicadas en los últimos años que explican el pobre desempeño del país. Algunas de ellas se aplicaron durante la pandemia, lo que implicó un aumento de los costes en 1.774 millones de euros (Sánchez de la Cruz, 2023c):

- Aumento de cotizaciones sociales.
- Limitación de los pagos en efectivo a 1.000 euros.
- Aumento del IVA de las bebidas azucaradas.
- Nuevo impuesto a los envases de plástico de un solo uso.
- Precio diferenciado en el ticket de determinados envases de plástico de un solo uso.
- Endurecimiento de la fiscalidad de los sistemas de refrigeración.
- Recuerdo de objetivos de reducción de consumo de determinados envases de un solo uso, y falta de claridad sobre qué productos están afectados.
- Carácter sancionador de la ley del desperdicio de alimentos.
- Reserva obligatoria del 20% del espacio comercial para alimentos a granel o en envases reutilizables en tiendas con un espacio superior a los 400 m2.
- Obligación de instalar puntos de recargas para vehículos eléctricos en el parking de los establecimientos. Adelanta dos años los plazos marcados por la Directiva Europea, y se impone un tiempo de aplicación, requisitos técnicos y costes financieros de muy difícil cumplimiento.
- Introducción de un sistema de depósito, devolución y retorno de envases obligatorio.
- Objetivos y medidas de reutilización de envases más onerosos e inéditos en Europa.
- Objetivos y medidas de prevención del uso de envases más onerosos e inéditos en Europa.
- Obligación de inscribirse en la sección de envases del registro de productores de productos.
- Nueva obligación para los distribuidores de informar a los sistemas de responsabilidad ampliada del productor de todos los productos que comercializan, yendo más allá de lo indicado en las Directivas europeas.
- Nuevos requisitos referentes a los costes de la responsabilidad ampliada del productor.
- Requisitos de etiquetado desarmónicos con la Unión Europea.
- Prohibición para el transportista de descarga de mercancías de más de 7,5 toneladas.
- Nuevos requisitos de información al consumidor de difícil aplicación técnica.
- Garantía legal de los productos de 3 años, superando a la mayoría de los países de la Unión Europea.
- Nuevas exigencias de uso obligatorio de lenguas cooficiales en etiquetado.
- Nueva normativa de atención al cliente.
- Ley de Cadena Alimentaria. Supone restricciones a la capacidad de negociación de grandes empresas de distribución frente a grandes empresas de la industria; restricción a las promociones de venta; fragmentación del mercado en los regímenes de control e inseguridad jurídica en aspectos como la definición del coste efectivo de producción o prohibición de la venta a pérdida (contrario al derecho europeo).
- Ampliación de los requisitos de responsabilidad ampliada del productor para textiles, muebles y enseres.
- Plataforma electrónica de gestión de residuos de aparatos eléctricos y electrónicos.

Figura 49. **Indicador de restricciones a la apertura de negocios y operaciones en el sector de la venta minorista en los países de la Unión Europea.**



Fuente: Comisión Europea.



REFERENCIAS

- Boscá, J. E.; Doménech, R. & Ferri, J. (2021). Anular la deuda pública mantenida por el BCE: una propuesta contraproducente. *Nada es gratis*. Disponible en: <https://nadaesgratis.es/javier-ferri/anular-la-deuda-publica-mantenida-por-el-bce-una-propuesta-contraproducente>
- Castillo, S.; Doménech, R. & Jiménez, M. (2021). La política monetaria en la Eurozona ante la Covid-19. *Papeles de Economía Española*, No. 170.
- Castillo, S.; Doménech, R. & Jiménez, M. (2022). El BCE ante el Covid-19: un balance. *Expansión*. Disponible en: <https://www.expansion.com/opinion/2022/03/01/621d006ce5fdeaf8218b4614.html>
- Claeys, G., L; Guetta-Jeanrenaud; C. McCaffrey; L. Welslau (2022). Inflation inequality in the European Union and its drivers. *Bruegel Datasets*.
- Cochrane, J. (2021). Fiscla Inflation. Cato Institute 39th Annual Monetary Policy Conference. Disponible en: <https://www.johnhcochrane.com/research-all/fiscal-inflation>
- Colon, C.; Miller, N. H.; Otgon, T. & Yao, Y. (2023). Rising Markups, Rising Prices? *AEA Papers and Proceedings*, 113, pp. 279-283.
- De Rugy, V. (2022). Inflation is largely a demand-side problem. Mercatus Center, George Mason University. Disponible en: <https://www.mercatus.org/research/federal-testimonies/inflation-largely-demand-side-problem-0>
- Di Giovanni, J.; Kalemli-Ozcan, S.; Silva, A. & Yildirim, M. (2022). Global Supply Chain Pressures, International Trade, and Inflation. *CEPR Discussion Paper*, No. 17449.
- Hidalgo, M. A. (2023a). En busca de las sombras de la caída de los salarios reales españoles. *Cinco Días*. Disponible en: <https://cincodias.elpais.com/economia/2023-07-31/en-busca-de-las-sombras-de-la-caida-de-los-salarios-reales-espanoles.html>
- Hidalgo, M. A. (2023b). Avaroinflación o excusainflación, el debate sobre la evolución de precios. *Cinco Días*. Disponible en: <https://cincodias.elpais.com/economia/2023-06-26/avaroinflacion-o-excusainflacion-el-debate-sobre-la-evolucion-de-precios.html>
- Instituto de Estudios Económicos (2022). Por una mejora de la eficiencia del gasto público en España. *Revista del IEE*, No. 1/2022.
- Instituto de Estudios Económicos (2023). La mejora de la calidad institucional del comercio en España: cuantificación de su impacto económico y social. *Colección informes*, enero 2023.
- Jorrín, J. (2023). La mitad del incremento de la recaudación se debe a la inflación y la subida de salarios. *El Confidencial*. Disponible en: https://www.elconfidencial.com/economia/2023-06-08/mitad-incremento-recaudacion-inflacion-subida-salarios_3661265/?utm_source=twitter&utm_medium=social&utm_campaign=ECExclusivo
- Lincome, S. (2021). The pandemic does not demand government micromanagement of global supply chains. Cato Institute. Disponible en: <https://www.cato.org/pandemics-policy/pandemic-does-not-demand-government-micromanagement-global-supply-chains>
- OCDE (2023). *Taxing Wages 2023: Indexation of Labour Taxation and Benefits in OECD Countries*. OECD, París.
- Praet, P.; Cour-Thirermann, P. & Heider, F. (2014). Garantizar la transmisión de las señales de política: una revisión de la política monetaria del BCE desde 2007 hasta 2013. *Papeles de Economía Española*, No. 140.
- Rallo, J. R. (2020). ¿Por qué los QE no han generado inflación? *El Confidencial*. Disponible en: https://blogs.elconfidencial.com/economia/laissez-faire/2020-09-02/por-que-qe-no-generado-inflacion_2732548/
- Rallo, J. R. (2021). ¿Quiénes serían los perdedores de la condonación de deuda del BCE? *El Confidencial*. Disponible en: https://blogs.elconfidencial.com/economia/laissez-faire/2021-02-10/quienes-perdedores-condonacion-deuda-bce_2942900/
- Rallo, J. R. (2022). También necesitamos una normalización fiscal. *El Confidencial*. Disponible en: https://blogs.elconfidencial.com/economia/laissez-faire/2022-02-18/necesitamos-normalizacion-fiscal_3377753/
- Rallo, J. R. (2023a). ¿Son los beneficios empresariales culpables de la inflación? *El Confidencial*. Disponible en: https://blogs.elconfidencial.com/economia/laissez-faire/2023-05-15/beneficios-culpables-de-la-inflacion_3629499/
- Rallo, J. R. (2023b). A vueltas con la “greedflation”. *El Confidencial*. Disponible en: https://blogs.elconfidencial.com/economia/laissez-faire/2023-06-09/a-vueltas-con-la-greedflation_3662254/
- Rallo, J. R. (2023c). Impuestos temporales convertidos en permanentes. *El Confidencial*. Disponible en: https://blogs.elconfidencial.com/economia/laissez-faire/2023-07-26/impuestos-temporales-convertidos-permanentes_3708013/
- Sánchez de la Cruz, D. (2023a). Así ha controlado Suiza la inflación: la subida de los precios es un 50% menor que en España. *Libre Mercado*. Disponible en: <https://www.libremercado.com/2023-03-23/asi-baja-controla-la-inflacion-suiza-deuda-publica-reducida-politica-monetaria-prudente-mix-energetico-barato-6997800/>
- Sánchez de la Cruz, D. (2023b). Bruselas sitúa a España como el segundo país con más carga regulatoria sobre los supermercados. *Libre Mercado*. Disponible en: <https://www.libremercado.com/2023-02-02/comision-europea-carga-regulatoria-supermercados-espana-segundo-pais-con-mas-burocracia-6981099/>
- Sánchez de la Cruz, D. (2023c). Los 25 golpes fiscales y regulatorios de Sánchez que han encarecido la cesta de la compra. *Libre Mercado*. Disponible en: <https://www.libremercado.com/2023-02-05/las-25-medidas-de-pedro-sanchez-que-encarecen-la-cesta-de-la-compra-supermercados-impuestos-regulaciones-6981108/>
- Sanz, J. F. (2022). ¿Cuánto pagarán de más los contribuyentes españoles en el IRPF por la inflación durante 2021? Y por la inflación acumulada entre 2008 y 2020, ¿Cuánto se pagará de más por IRPF en 2021? *Fundación Disenso*, Informe IX.
- Soyres, F.; Santacreu, A. M. & Young, H. (2022). Demand-Supply imbalance during the Covid-19 pandemic: The role of fiscal policy. *International Finance Discussion Papers*, 1353.
- Xifré, R. (2023). La competitividad exterior de la economía española en relación con la eurozona. *Cuadernos de Información Económica*, 292, pp. 49-56.



A series of horizontal lines for writing, spanning the width of the white page. The lines are evenly spaced and extend from the left edge to the right edge of the white section.





newdirection.online @europeanreform

New Direction is registered in Belgium as a not-for-profit organisation and is partly funded by the European Parliament. The European Parliament and New Direction assume no responsibility for the opinions expressed in this publication. Sole liability rests with the author.