



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

DESENTRAÑANDO LA INFLACIÓN: LOS EFECTOS POST-PANDEMIA Y DE LA GUERRA EN DIFERENTES ECONOMÍAS

Autor: Ana Bueno Rodríguez
Director: Gonzalo Gómez Bengochea

MADRID | Junio 2024

RESUMEN:

Este trabajo de investigación analiza el impacto diferencial de la pandemia del COVID-19 y la invasión de Rusia a Ucrania en las tasas de inflación de las economías avanzadas y emergentes. Para ello, se estudian tres regiones específicas: la Zona Euro, Estados Unidos y China. En el análisis se aborda la recuperación económica, el impacto en los precios de las materias primas y en el mercado laboral y las distintas respuestas fiscales y económicas.

Las economías avanzadas, como la Zona Euro y Estados Unidos experimentaron altos niveles inflacionarios debido los desajustes entre la oferta y la demanda de bienes y servicios, un fuerte aumento de los precios de la energía y las políticas expansivas avanzadas implementadas para hacer frente a la pandemia. En contraste, en China fueron la demanda agregada interna de bienes y servicios insuficiente y unas políticas más conservadoras lo que le llevó a un decrecimiento en la inflación interanual.

Las consecuencias en la Eurozona y Estados Unidos incluyeron una pérdida del poder adquisitivo y una subida progresiva de los tipos de interés, mientras que en China hubo reducción de la producción e inversión y un aumento del desempleo. Para hacer frente a la pandemia, las respuestas económicas englobaron fuertes medidas expansivas en la Zona Euro y Estados Unidos, y un enfoque más conservador en China.

Con el fin de elaborar estrategias económicas efectivas, es fundamental comprender las causas y las consecuencias de la inflación. Aunque, en el estudio se reconocen algunas limitaciones dada la complejidad del fenómeno y la interconexión global de los países.

Palabras claves: Inflación, inflación subyacente, deflación, PIB, PIB real, COVID-19, Guerra de Rusia y Ucrania, Zona Euro, Estados Unidos, China, políticas fiscales, políticas monetarias, impacto económico, Banco Central Europeo, Reserva Federal, Banco Popular de China.

ABSTRACT:

This research paper analyzes the differential impact of the COVID-19 pandemic and Russia's invasion of Ukraine on inflation rates in advanced and emerging economies. For this purpose, three specific regions are studied: the Eurozone, the United States and China. The analysis addresses the economic recovery, the impact on commodity prices and the labor market, and the various fiscal and economic responses.

Advanced economies such as the Euro Zone and the United States experienced high inflationary levels due to mismatches between supply and demand for goods and services, a sharp rise in energy prices and the expansionary policies implemented to deal with the pandemic. In contrast, in China it was insufficient domestic aggregate demand for goods and services and more conservative policies that led to a decline in year-on-year inflation.

The consequences in Europe and the United States included a loss of purchasing power and a gradual rise in interest rates, while in China there was a reduction in production and investment and a rise in unemployment. To cope with the pandemic, economic responses included strong expansionary measures in Europe and the United States, and a more conservative approach in China.

In order to develop effective economic strategies, it is essential to understand the causes and consequences of inflation. However, the study recognizes some limitations given the complexity of the phenomenon and the global interconnectedness of countries.

Keywords: Inflation, core inflation, deflation, GDP, Real GDP, COVID-19, Russia-Ukraine War, Eurozone, United States, China, fiscal policies, monetary policies, economic impact, European Central Bank, Federal Reserve, People's Bank of China.

TABLA DE CONTENIDOS:

RESUMEN:	2
ABSTRACT:	3
INTRODUCCIÓN	6
Objetivos:	6
Pregunta de investigación:	6
Metodología	9
Estructura:	10
MARCO TEÓRICO:	12
Definición del concepto de la inflación:	12
Teoría de la inflación:	13
Causas:	13
Consecuencias:	14
Respuesta de la política económica:	15
Política fiscal:	15
Política monetaria:	16
ANÁLISIS ZONA EURO:	17
Causas:	17
Consecuencias:	21
Respuestas Política Económica:	21
Política fiscal:	22
Política monetaria:	23
ANÁLISIS ESTADOS UNIDOS:	26
Causas:	26
Consecuencias:	30
Respuestas Política Económica:	32
Política fiscal:	32
Política monetaria:	33
ANÁLISIS CHINA:	36
Causas:	36
Consecuencias:	40
Respuestas de política económica:	42
Política fiscal:	42
Política monetaria:	43
ANÁLISIS COMPARATIVO:	45

Causas:	45
Consecuencias:	47
Respuestas políticas económica:	48
CONCLUSIONES:	51
Limitaciones de estudio:	52
DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL	54
BIBLIOGRAFÍA:	56

INTRODUCCIÓN

En esta primera sección del trabajo se define el objetivo general del trabajo y la pregunta de investigación que va a resolver. Asimismo, se explica la importancia del objeto de estudio. Finalmente, se incluye la metodología empleada y la estructura seguida.

Objetivos:

El objetivo principal de este trabajo de investigación se centra en comprender las diferencias en las tasas de inflación entre las economías avanzadas frente las emergentes tras el impacto de la pandemia del COVID-19 y la invasión de Rusia a Ucrania. Para obtener un conocimiento más profundo y completo de las dinámicas detrás de las tasas de inflación y encauzar el tema desde múltiples dimensiones, se han establecido unos objetivos más concretos.

Los objetivos específicos que se van a abordar son:

- Comparar la recuperación económica mediante el Producto Interno Bruto (PIB) de las diferentes regiones, para evaluar y entender cómo las diferentes economías se están recuperando tras *los shocks* económicos.
- Examinar el impacto de estos *shocks* económicos en factores como los precios de la energía, precios de las materias primas y el mercado laboral en las distintas regiones dado los cambios en la oferta y demanda de bienes y servicios y factores geopolíticos.
- Profundizar en las distintas regiones las consecuencias generadas por la inflación
- Analizar las políticas fiscales y monetarias. Para ello se va a estudiar como las medidas implementadas por los Bancos Centrales y los gobiernos en la Zona Euro, Estados Unidos y China han influido en las tasas de inflación.

Pregunta de investigación:

La pregunta de investigación que se va a responder con este trabajo es: ¿Cuáles son las causas y sus respuestas que explican una mayor inflación en las economías avanzadas respecto a las emergentes?

Contexto económico:

En términos económicos, tanto la pandemia del COVID-19 como la Guerra de Ucrania son dos acontecimientos sin precedentes. Con relación al COVID-19, no existe ninguna analogía en la historia que se asemeje al cierre de la economía global provocado por este virus. La pandemia constituye una perturbación única en la historia económica reciente por su carácter global y por la naturaleza simétrica del shock en su origen (Prades Illanes y Tello Casas, 2020). Ha sido un evento que causó una paralización económica, con un impacto más acentuado en los países más avanzados. China, que es la segunda mayor economía del mundo y la principal contribuyente del PIB al crecimiento global, fue el país con mayores tasas de confinamiento. De ahí, el gran impacto de este acontecimiento en la economía mundial.

Por el otro lado, la invasión rusa a Ucrania es uno de los principales conflictos desde la Segunda Guerra Mundial en el que todos sus combatientes son economías desarrolladas. Además de ser un enfrentamiento en el que participa el mayor productor de materias primas (Rusia). En consecuencia, Rusia ha reducido la oferta de gas y esto ha provocado un aumento en el precio del gas sobre todo Europa. Es un conflicto que ha tenido un impacto significativo en la extracción, producción y exportación de recursos claves, especialmente en el sector energético.

A grandes rasgos, las repercusiones de estos choques económicos han sido una crisis breve de demanda y dos largas y profundas crisis de oferta. Todas ellas han golpeado a varios de los pilares fundamentales de la economía internacional como la perturbación en las cadenas de suministros (Caldara, Conlisk, Iacoviello y Penn, 2022), la dependencia energética de los distintos países europeos de Rusia y el modelo económico de la Unión Europea. En definitiva, son dos acontecimientos históricos de gran magnitud que han dejado una huella imborrable en la economía mundial y que sin duda han marcado el cambio del entorno macroeconómico existente hasta entonces.

Actualmente, hay un escenario donde la deuda pública ha aumentado considerablemente (Bobasu y De Santis, 2022), las materias primas son más caras (Borrallo, Cuadro-Sáez y Pérez, 2022), la transición hacia energías renovables implica unos costes muy altos, la seguridad nacional está priorizándose sobre la economía y, por encima de todo, la globalización, que había permitido recortar los costes al deslocalizar industrias a países con bajos costes de producción, está siendo limitada por todos los factores anteriores.

La combinación de todos estos factores tan diversos se puede traducir a un fenómeno común, que desde hace un tiempo vienen sufriendo las principales economías del planeta. Este es la inflación.

En el gráfico 1, se observa la evolución de los índices de precios de consumo de las tres regiones (Eurozona, Estados Unidos y China) de 1998 al 2023. Se muestra la tendencia de las tasas de inflación que siguieron cada una de las economías, así como cuál fue el impacto de la pandemia del Covid-19 (2020) y la Guerra de Rusia y Ucrania (2022).

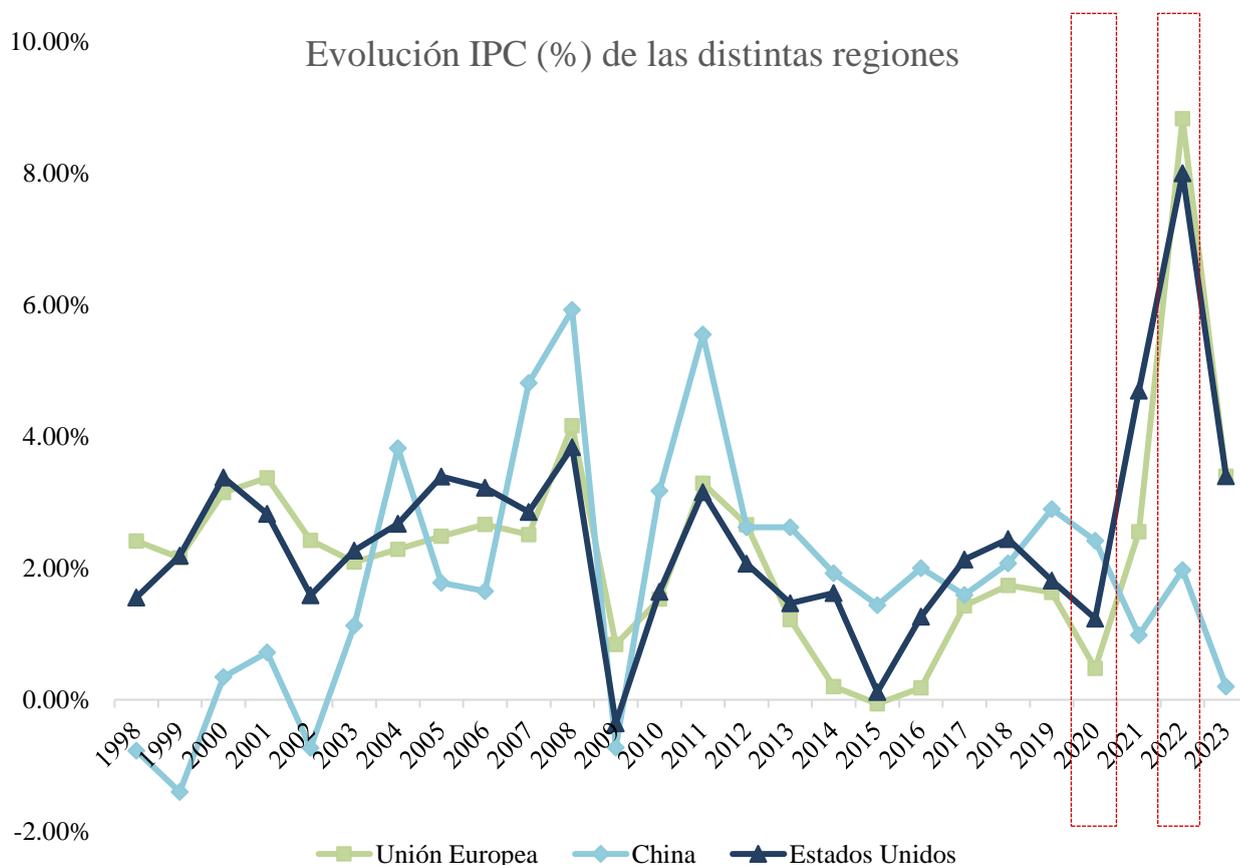


Gráfico 1: Evolución del IPC de las distintas regiones

Fuente: World Economic Outlook

Alrededor del 2008, las tres regiones experimentaron picos de inflación, seguido de una caída en el 2009 debido a la crisis financiera global. A partir de 2020, se observa un aumento pronunciado de la inflación en la Unión Europea y en Estados Unidos, que alcanzaron sus picos máximos en 2022. En China, esa inflación ha sido más volátil y se observa una bajada de precios en el 2023.

La estabilidad de los precios es el gran reto al que se enfrentan todas las economías para evitar que los precios de los bienes y servicios experimenten fluctuaciones significativas. No obstante, aunque el objetivo es común, los precios de los bienes y servicios de las distintas regiones no han sido afectados ni impactados de la misma manera por la pandemia y la guerra. Por esta razón, “la medicina” que requieren y los efectos económicos que experimentan varían. De ahí, surge la necesidad de analizar la subida de precios como fenómeno económico y entender las causas, consecuencias y respuestas económicas de la inflación actual en las distintas economías.

Para evitar desbocamientos en un futuro, es imprescindible conocer la naturaleza y las causas de las fluctuaciones de los precios, para saber qué medidas de corrección deben implementarse. En definitiva, las acciones tomadas para frenar estos fenómenos económicos suelen ser bastante agresivas y pueden dañar el crecimiento económico. Por ello, es necesario identificar los factores que han desencadenado la inflación, para ser capaces de intervenir causando el menor número de daños colaterales en el proceso.

Metodología:

El trabajo adoptará un enfoque de investigación inductivo, ya que se formula una teoría a partir de un análisis y recogida de datos previos. En el ámbito de las ciencias sociales, los estudios de caso se consideran una estrategia epistémica que permite una exploración e interpretación detallada de los fenómenos sociales (Ruzzene, 2014).

Se va a partir de tres casos de estudio de las tres regiones seleccionadas (Zona Euro, Estados Unidos y China) para extraer tendencias y patrones generales comunes (Dávila, 2006) que puedan ser aplicables a otras economías avanzadas o emergentes.

La elección de estas regiones se respalda por ser las principales economías del mundo. No solo dominan en términos de Producto Interior Bruto (PIB) nominal, sino también tienen una gran influencia en el comercio internacional y en otros indicadores económicos clave. Todo ello les convierte en ejemplos adecuados que permiten comprender dinámicas económicas complejas (Ruzzene, 2014).

Actualmente, Estados Unidos es la mayor economía del mundo, con un PIB nominal de aproximadamente 27 billones de dólares en 2023. Es uno de los principales actores en el

comercio global, gracias a su extensa red de acuerdos comerciales y su papel predominante en instituciones financieras como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Por su parte, China se posiciona como la segunda economía más grande del mundo, con un PIB nominal en 2023 de alrededor de 18 billones de dólares. Es el mayor exportador de bienes a nivel mundial y juega un papel crucial en la manufactura y producción industrial, lo que refleja su relevancia en la cadena de suministro global. Finalmente, la Zona Euro registró un PIB de cerca de 16 billones en 2023, consolidándose como una de las mayores economías agregadas del mundo. Es una región crucial en el comercio internacional, con Alemania como líder de las exportaciones dentro del bloque. Asimismo, el euro es una de las monedas más utilizadas tanto en las reservas globales como en las transacciones internacionales.

De este modo, esta metodología será tanto cuantitativa, ya que se van a evaluar una serie de indicadores económicos (inflación, PIB, precio de materias primas y el desempleo), como cualitativa (Munarriz, 1992), pues se van a examinar las políticas monetarias y fiscales aplicadas en las distintas regiones.

Todos estos factores permitirán medir y comprender el impacto de estos shocks en las economías de la Zona Euro, Estados Unidos y China. Para su análisis y comprensión profunda, me apoyaré en distintos artículos económicos, bases de datos variadas, noticias actuales y la elaboración de gráficos propios que muestren la evolución de los distintos indicadores estudiados. Con ello, se va a poder formular unas conclusiones generales que expliquen las distintas tasas de inflación.

Estructura:

El procedimiento que será llevado a cabo desde el principio hasta el final para la realización de este trabajo es el siguiente: En primer lugar, se comenzará con un estudio de investigación descriptiva del marco teórico, realizando un análisis de la literatura. Para ello, se obtendrá la información de artículos relevantes encontrados en Google Scholar. En esta primera etapa de investigación, se abarcará el concepto de la inflación en profundidad, así como sus causas y consecuencias y las posibles soluciones logradas mediante las políticas fiscales y monetarias. Tras ello, se continuará con el análisis enfocado en cada una de las economías estudiadas. Se examinará cómo han enfrentado las distintas economías la crisis de la pandemia del COVID-19 y la invasión de Rusia a Ucrania, y los factores que los han llevado a cada una a la situación económica actual. Para ello, se estudiarán sus PIBs, tasas de inflación, tasa de

desempleo, los precios de la energía y materias primas, así como las consecuencias y un análisis de las políticas monetarias y fiscales adoptadas por los bancos centrales y gobiernos de cada una de las regiones. Para terminar, se realizará un análisis comparativo entre las distintas economías y se proporcionarán unas conclusiones.

El trabajo se estructura en cuatro partes. En el primer bloque se presenta el marco teórico. En él se desarrolla el tema de la inflación, de manera que queden claros conceptos básicos, así como su definición, los distintos tipos, las causas y consecuencias de la inflación en la economía y la presentación de las políticas fiscales y monetarias como posibles soluciones. El segundo bloque recoge el análisis de las distintas economías a estudiar: Zona Euro, Estados Unidos, y China. En un tercer apartado, se realiza un análisis comparativo entre las distintas economías estudiadas. Por último, se facilitan unas conclusiones y limitaciones del trabajo.

MARCO TEÓRICO:

La inflación es un fenómeno que ha existido en la sociedad durante siglos, concretamente desde la creación de las divisas y lleva siendo objeto de estudio desde hace muchos años también.

Para su estudio adecuado, es necesario enfocarse en una economía y en un espacio temporal específico. En este caso, se han seleccionado la Zona Euro y Estados Unidos como economías avanzadas, y China como una economía emergente. El período temporal de análisis comienza con la pandemia del coronavirus (2020) y la invasión de Rusia a Ucrania (2022).

En esta sección, se profundizará en el concepto de la inflación, así como en sus causas y consecuencias. Finalmente, se estudiarán cuáles son las respuestas de las políticas económicas para hacer frente a un proceso inflacionario.

Definición del concepto de la inflación:

No existe un consenso académico en la definición de la inflación. Se han dado muchas definiciones a lo largo de la historia. Se podría decir que cada economista tiene la suya. Por ejemplo, se afirma que hay inflación cuando el crecimiento de la oferta monetaria supere al crecimiento del Producto Interior Bruto (Milton Friedman, 1976). También, se determina que hay inflación siempre que la demanda global supere a la Oferta Global (Jacques Rueff, 1964). Asimismo, la inflación se ha definido como un impuesto. En analogía con la inflación, la base imponible podría compararse con el total dinero disponible entre la población, mientras que la tasa impositiva sería similar a la tasa de inflación que determina cómo este “impuesto” inflacionario afecta al dinero. No obstante, numerosos libros de economía afirman, y cualquier académico estará de acuerdo, en definir que la inflación es un aumento generalizado y continuo en el nivel general de los precios de los bienes y servicios en la economía (Gutiérrez Andrade y Zurita Moreno, 2006). Por regla general los precios de los mercados de bienes y servicios están sujetos a cambios de subidas o bajadas. No obstante, cuando esas subidas de precios ocurren de forma general tiene lugar el fenómeno de la inflación.

La inflación puede generar múltiples efectos adversos en los distintos grupos económicos, como trabajadores, autónomos o empresas, entre otros. Por esta razón, es crucial clasificar y examinar

sus causas para poder enfrentarla adecuadamente. Identificar las raíces de la inflación permite desarrollar unas políticas más efectivas (Beker, 2001).

Teoría de la inflación:

Causas:

Muchas veces se confunden las causas originales de la inflación con los mecanismos que facilitan su propagación. Mientras que las causas son los factores que inicialmente desencadenan el aumento de precios, los mecanismos de propagación son los que la difunden, la mantienen e incluso pueden hacer que se acumule a lo largo del tiempo. Esta diferencia es crucial, ya que es un error común que puede llevar a que las políticas no aborden adecuadamente las raíces del problema inflacionario (Samuelson, 1990). Tradicionalmente se han considerado la presión de la demanda y el alza de los costes, como las dos causas fundamentales de la inflación.

La inflación por demanda, que es un fenómeno económico que ocurre cuando la demanda agregada de bienes y servicios en una economía supera la capacidad productiva de la misma, está causada por distintas razones. Entre todas ellas, destacan el aumento del gasto público, del consumo privado, de las inversiones o de las exportaciones netas. Todas ellas conducen a un exceso de la demanda agregada de la economía. Cuando la demanda generada es mayor que la oferta, se requiere una mayor cantidad de bienes de los que se pueden producir, lo que provoca un aumento en los precios. Por ello, la política económica se centra en alcanzar la estabilidad de los precios mediante el control de la cantidad de dinero que es compatible con la capacidad productiva.

La inflación de demanda puede ser explicada por las corrientes Keynesianas y Monetarista (Becker, 2001). La teoría keynesiana sostiene que la inflación ocurre cuando la demanda total excede a la producción (Keynes, 1923). Por su parte, la teoría monetarista argumenta la inflación tiene lugar cuando la cantidad de dinero en circulación crece más rápido que la producción de bienes y servicios, dicho exceso lleva a un aumento de precio de los productos (Milton Friedman, 1956). De hecho, en economías que han experimentado hiperinflación, como Argentina (1989-1990) uno de los factores importantes de ese proceso inflacionario es el aumento en la velocidad de circulación del dinero.

No obstante, la inflación puede ser compleja y multifacética y no siempre es el resultado de un exceso de demanda general en la economía, sino que puede ser inducida y generalizada por aumentos específicos de demanda en ciertos sectores, afectando a los precios y salarios en un amplio espectro (Ackley, 1978).

Por su parte, una elevación en el nivel de precios de los bienes y servicios también puede darse por una reducción de la oferta. Los shocks de oferta se definen como perturbaciones en la economía que inicialmente desplazan la curva de la oferta agregada (Dornbusch; Fischer; 1989). Estos shocks pueden ser tanto positivos como negativos. Los negativos reducen la cantidad de bienes y productos disponibles, lo que lleva a un aumento de precios.

A pesar de todo ello, se argumenta que la causa más profunda de la inflación es la naturaleza moral, dado que la moneda ha perdido el carácter “sagrado” que tenía en sus orígenes (Wilhelm Ropke, 1958).

Consecuencias:

Los efectos de la inflación son un tema complejo y difícil de valorar. No obstante, en términos generales se puede admitir que es un fenómeno perjudicial que requiere una atención prioritaria por parte de la política económica.

La inflación es un fenómeno económico que afecta a todas las personas de un país, pero no a todos de la misma manera (Becker, 2001). Dependiendo de la situación en la que se encuentren, las personas pueden verse afectadas de manera positiva o negativa. Los trabajadores y jubilados, que reciben unos ingresos fijos, experimentarán una pérdida del poder adquisitivo. Al subir los precios, pueden comprar menos con la misma cantidad de dinero, el consumo disminuye, especialmente de productos no esenciales. Los ahorradores también se ven perjudicados, ya que su cantidad ahorrada toma un menor valor en el futuro. En cambio, los deudores se benefician de poder pagar una deuda de dinero de menor valor real.

La inflación genera incertidumbre, lo que puede desincentivar la inversión productiva. Menor inversión frena el crecimiento económico al limitar la capacidad productiva y la competitividad. Asimismo, una menor inversión reduce la creación de nuevos empleos y una alta inflación puede llevar a un recorte de costes laborales. Por tanto, la combinación de ambas condiciones

económicas crea un entorno económico adverso que afecta al mercado laboral, incrementando el desempleo.

Por otro lado, existen algunos aspectos positivos, como evitar la deflación, que es un descenso general en los precios (Ben Bernanke, 2022). La deflación es una situación mucho más desestabilizadora que puede llevar a una recesión económica. De ahí que se diga que la inflación es injusta y la deflación inconveniente (John Maynard Keynes, 1883-1946).

A corto plazo las expectativas de inflación futura pueden llevar a un crecimiento económico. Si los ahorradores anticipan una subida de los precios, es posible que se sientan incentivados a consumir e invertir, ya que prefieren gastar su dinero ahora antes de que pierda más valor. No obstante, con el tiempo, las expectativas económicas llegan a la realidad.

Respuesta de la política económica:

Las economías de cada país disponen de distintas herramientas para ajustar las políticas fiscales y monetarias y para así alcanzar un crecimiento económico deseado. Ambas políticas son instrumentos esenciales para mantener una buena salud económica. Aunque apoyan a la economía de maneras distintas e independientes, su interacción es fundamental. Al fin y al cabo, la estabilidad de precios y el equilibrio económico son dos caras de la misma moneda.

Política fiscal:

La política fiscal implica el uso del gasto público y la tributación por parte de los gobiernos para influir en la economía (Mark Horton y Asma El-Ganainy, 2009). Sus principales objetivos incluyen fomentar el crecimiento económico, mantener la estabilidad de precios y generar empleo. En una economía abierta, para alcanzarlos el gobierno incide directamente sobre el PIB mediante su actuación sobre tres variables que son el gasto, los impuestos y las transferencias. Dependiendo de cómo se apliquen estos instrumentos, se puede implantar una política fiscal expansiva o restrictiva. Una política fiscal expansiva, es propia en períodos de recesión económica ya que sirven de ayuda para reactivar la economía mediante el aumento del PIB y del empleo. No obstante, su uso no se recomienda a largo tiempo ya que puede causar incrementos sustanciales en el déficit público. Por el contrario, la finalidad de una política restrictiva es reducir la demanda agregada para contrarrestar una alta subida de precios. Esta política implica

reducir el gasto público y aumentar los impuestos, lo que como consecuencia puede generar un aumento del desempleo y un superávit público.

Política monetaria:

La política monetaria son las decisiones adoptadas por un banco central para influir en el coste y en la accesibilidad del dinero en una economía (Banco Central Europeo, BCE). Los bancos centrales son las autoridades responsables de la política monetaria. En la Zona Euro, es el Banco Central Europeo (BCE); en Estados Unidos, el Sistema de Reserva Federal (FED); y en China, Banco Popular de China (BPC). Su objetivo principal es mantener la estabilidad de precios y controlar la inflación. Por ejemplo, el BCE y la FED, tienen como objetivo mantener la inflación en una tasa de alrededor un 2%. Por su parte, China no tiene un objetivo explícito y fijo de la inflación, aunque se esfuerza por mantenerla bajo control. En general, los países no desean una inflación del 0%, ya que una inflación controlada les permite crecer a un ritmo estable y controlado.

Los tres instrumentos principales que utilizan los bancos centrales para intervenir en la economía y alcanzar sus objetivos son: las operaciones de mercado abierto (son los préstamos que otorgan los bancos centrales a los bancos comerciales con el fin de incrementar su capacidad de otorgar créditos a las empresas e individuos), las facilidades permanentes (herramientas empleadas para proporcionar o retirar liquidez del mercado y controlar las tasas de interés) y el coeficiente de reservas obligatorias (porcentajes de dinero líquido no disponibles para el uso de los bancos).

Dependiendo del objetivo que se quiera lograr estas herramientas se aplicarán de una forma u otra, aplicando un tipo de política distinta. Una política expansiva se implementa para aumentar el Producto Interior Bruto y reactivar la economía. Esto conlleva a un aumento de la demanda agregada, y por ende a una subida del precio, generando inflación. Por el contrario, si se busca una deceleración de la economía y la disminución del PIB, se adoptará una política restrictiva.

En conclusión, la inflación es un elemento crítico que considerar en cualquier estudio económico y en la toma de decisiones financieras. Es fundamental analizar y comprender los factores que la provocan y sus consecuencias. Aunque es un fenómeno global, sus causas y consecuencias varían según la situación, lo que requiere la adopción de medidas específicas.

ANÁLISIS ZONA EURO:

Causas:

En el 2020, la Eurozona arrastraba una desaceleración económica provocada principalmente por el estancamiento en la tendencia de recuperación de la Gran Recesión, los conflictos comerciales entre China y Estados Unidos y la incertidumbre sobre las condiciones de la futura relación con Reino Unido tras su salida de la Unión Europea. Aunque el PIB tiene limitaciones conocidas para medir el crecimiento económico (Vázquez y García, 2011), este sigue aportando información muy valiosa sobre el nivel de producción en la economía.

Antes de la pandemia, las previsiones del crecimiento del PIB interanual para el primer trimestre del 2020 se situaban en un 0.1%. Sin embargo, la pandemia tuvo un impacto significativo en la eurozona, desencadenando una recesión económica.

En el gráfico 2, se observa la evolución del PIB en la Eurozona desde el año 1998 al 2023.

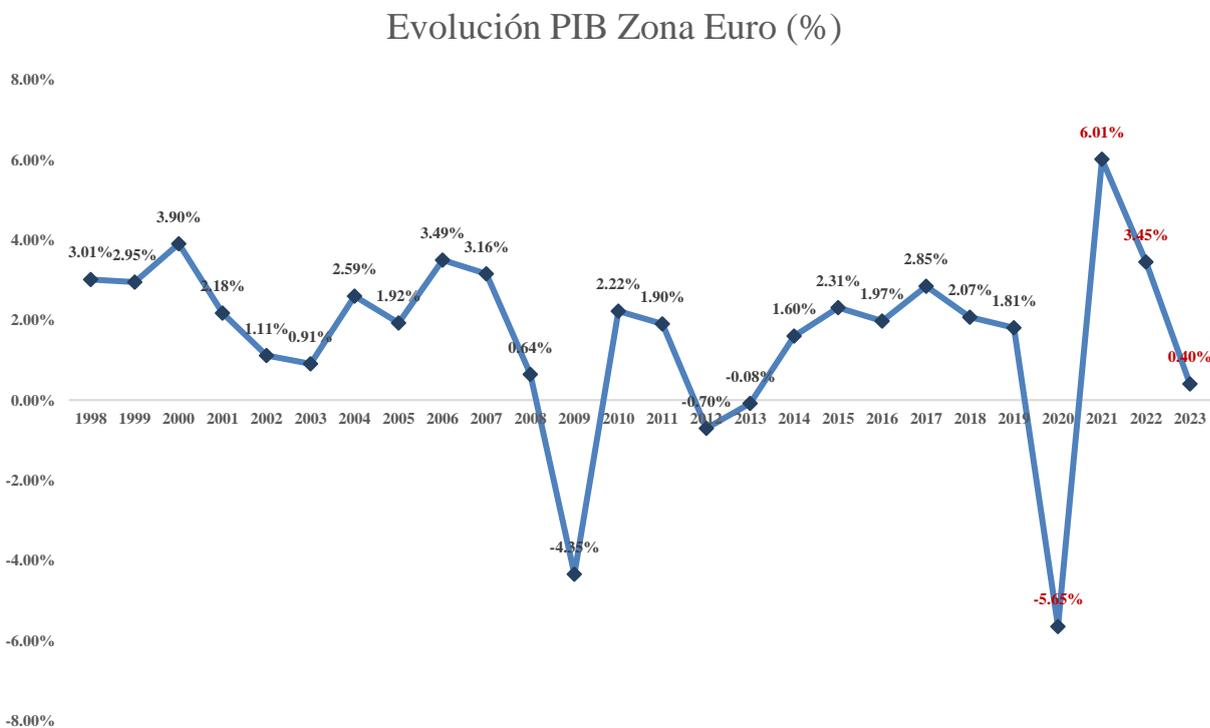


Gráfico 2: Evolución del PIB en la Zona Euro

Fuente: Eurostat

En términos generales, se muestra una evolución positiva del PIB, con algunas excepciones notables de decrecimiento. Se destacan dos caídas significativas que coinciden con dos recesiones económicas. En el 2009, el PIB cayó un 4.35% correspondiente a la crisis financiera global. En el 2020 con la pandemia del COVID-19, se registró una caída aún más significativa de 5.65%. Esta caída refleja el mayor desplome del PIB desde la Segunda Guerra Mundial. Posteriormente, en el 2021 hay un rebote significativo con un crecimiento de 6.01%, continuado por una desaceleración en 2022 y 2023, con crecimientos de 3.45% y 0.4%, respectivamente.

Como se observa en el gráfico, tras el fin de las restricciones provocadas por la pandemia, la recuperación de la actividad económica fue muy rápida. Esa caída y rápida recuperación de la demanda global, llevó a una volatilidad intensa. La demanda aumentó debido a varias razones. En primer lugar, el fin del confinamiento llevó a un incremento del gasto por parte de las familias que durante meses habían incurrido a un ahorro forzado. En segundo lugar, esa demanda agregada se vio intensificada por las políticas fiscales y políticas monetarias expansivas implementadas durante la crisis.

Por el lado de la oferta, las restricciones sanitarias provocaron interrupciones en la producción de muchas actividades económicas y problemas en el transporte de mercancías. La reapertura gradual de la economía no se sincronizó a nivel mundial, lo que dificultó una normalización inmediata de todas las actividades. Por ejemplo, el Canal de Suez, por donde pasa el 12% del comercio mundial (Autoridad del Canal de Suez), fue cerrado temporalmente. Esa falta de sincronización resultó en una escasez relativa de contenedores y un aumento sin precedentes en los costes del transporte marítimo (Attinasi, Bobasu et al., 2021). La combinación de las restricciones sanitarias, problemas logísticos y descoordinación en la reapertura económica ha creado un entorno en el que muchos sectores se enfrentaron a dificultades para obtener algunas materias primas necesarias, incrementando sus costes.

La coincidencia en el tiempo de una perturbación positiva de demanda con una negativa de oferta resultó en cuellos de botella significativos que condujeron a un aumento notable de los precios. Por tanto, en la Eurozona el primer proceso inflacionario se debió a los efectos combinados de oferta y demanda de bienes y servicios provocados por el COVID-19 (Nickel et al., 2022). Este primer pico inflacionario se detectó a principios del 2021, que se pasó de una ligera deflación de -0.3% en diciembre 2020 a un 0.7% en enero 2021. A partir de julio 2021, la inflación superó su objetivo del 2%, finalizando el año con un 5%.

A finales de febrero del 2022, la invasión de Rusia a Ucrania desencadenó el segundo proceso

inflacionario, alcanzando su máximo del 10.6% en octubre del 2022. Al contrario de la anterior, el origen de esta inflación se detecta claramente en los factores de oferta.

Rusia es uno de los principales proveedores de energía para Europa. Aunque la Unión Europea, logró prescindir totalmente del petróleo ruso y reducir en un 80% su dependencia del gas ruso, esta guerra no estuvo exenta de costes económicos. Los mercados internacionales de gas natural y de petróleo sufrieron disrupciones en un entorno de mucha incertidumbre, lo que se tradujo en un aumento de precios desencadenado por el descenso de oferta combinado con una demanda sostenida. En 2022, la inflación subyacente que calcula la evolución de los precios sin tener en cuenta la energía y los alimentos no elaborados, alcanzó una cifra de 6.90%. En ese año, el IPC fue de 8.83%, lo que evidencia el impacto de los precios de la energía.

Los precios de la energía en Europa habían experimentado un descenso importante en el 2020. En abril 2020 alcanzaron sus niveles mínimos. Sin embargo, gracias a la rápida recuperación de la demanda global, a finales del 2020 volvieron a los niveles previos a la pandemia. A partir del 2021, los factores de oferta comenzaron a influenciar esta dinámica de precios.

En Europa, el caso del gas fue especialmente relevante. El invierno del 2020 fue más frío que habitualmente, lo que incremento el consumo del gas. Además, en la primera mitad de 2021 en Noruega se realizaron obras de mantenimiento de gaseoductos por lo que la extracción del gas se redujo. Adicionalmente, ese verano la poca intensidad del viento obligó a sustituir la energía eólica por energía generada con gas. Dadas todas estas circunstancias, a finales del verano de 2021 las existencias de gas en Europa se encontraban en un nivel muy bajo, así que sus precios iniciaron su carrera alcista. Este aumento se intensificó aún más con la invasión de Rusia a Ucrania en febrero 2022 (Kuik et al., 2022). En el segundo trimestre del 2022, el gas en Europa alcanzó el precio más elevado de la historia.

Este incremento del precio del gas ha tenido un impacto en los mercados de electricidad europeo. El precio de la electricidad en Europa se determina por el principio de marginalidad, lo que implica emplear el precio de la tecnología más cara entre todas las utilizadas para cubrir la demanda existente. En los últimos años, ha sido el precio del gas el que ha determinado la evolución del precio de la electricidad. En el tercer trimestre del 2022, los precios de la electricidad registraron aumentos interanuales de 177% en España, 342% en Francia y 284% en Alemania.

Los precios de los alimentos europeos también han experimentado presiones inflacionistas por esta guerra. La dependencia de Ucrania, uno de los mayores mercados agrarios internacionales y un

importante proveedor de productos como el maíz, la cebada y el trigo, ha influido significativamente en esta situación.

El gráfico 3, permite analizar las tendencias de la inflación de la Unión Europea, mediante la evolución del Índice de Precios del Consumo (IPC) expresada en porcentajes anuales desde 1998 al 2023.

Evolución IPC Zona Euro (%)

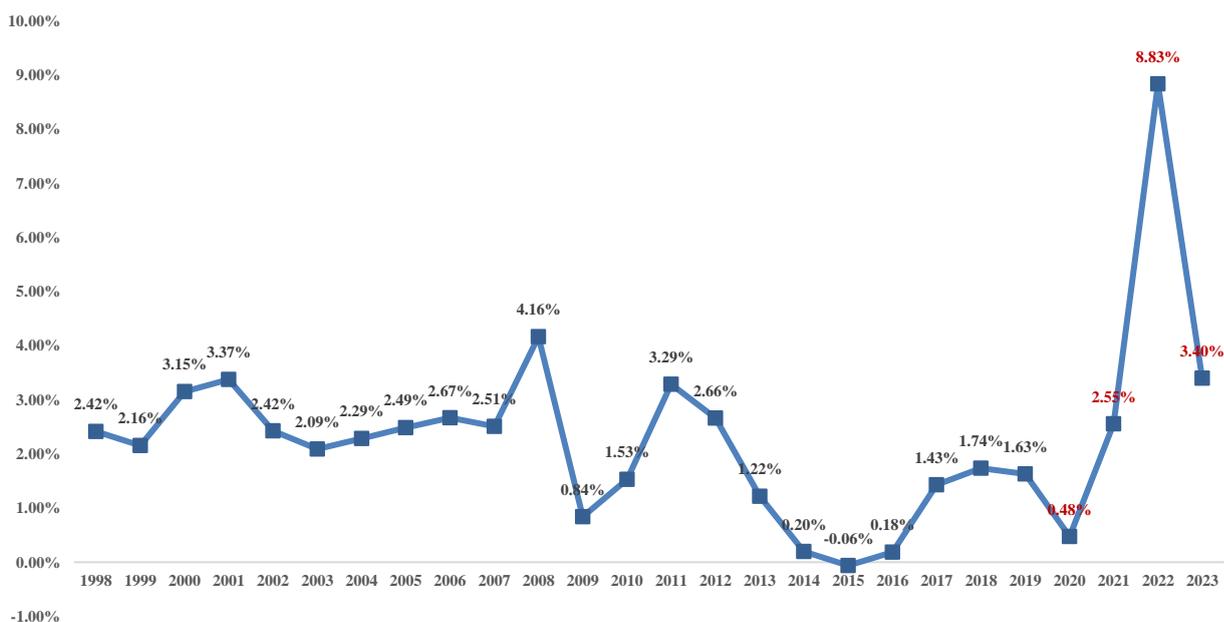


Gráfico 3: Evolución del IPC de la Zona Euro (%)

Fuente: Eurostat

Hasta el 2019, las tasas del IPC fluctuaron en un rango moderado y estable. Entre el 2014 y 2019 las tasas del IPC fueron particularmente bajas, oscilando cerca del 0%. Esto indicó un período de baja inflación en la Unión Europea. En el 2022, se observa un pico dramático en el IPC que alcanzó el 8.83%. Todos los factores de oferta mencionados, actuando conjuntamente, junto con la inercia inflacionista heredada de la pandemia, hicieron que la inflación alcanzará su máximo del 10.6% en octubre 2022. En el 2023, la tasa de IPC disminuyó a 3.40%, indicando una tendencia de descenso progresivo, que se manifiesta fundamentalmente por la normalización gradual de los mercados energéticos.

Consecuencias:

La inflación ha impactado en múltiples aspectos de la economía y sociedad europea, creando desafíos tanto a corto como a largo plazo. Los distintos agentes económicos sufrieron una pérdida del poder adquisitivo por el aumento de los precios en los bienes y servicios básicos como son los alimentos, la energía y la vivienda.

En la Eurozona, la crisis energética exacerbada por los altos precios de las materias primas y de energía fue especialmente notable. Como resultado, los costes de producción se elevaron, lo que afectó a la competitividad de las empresas europeas. Muchas compañías se enfrentaron a unos márgenes de ganancia reducidos, contribuyendo a una desaceleración en el crecimiento económico. Ante estos elevados precios de la energía, se ha impulsado una mayor inversión e interés en la transición hacia fuentes de energía renovables. Empresas y gobiernos han intensificado sus esfuerzos para reducir la dependencia de los combustibles fósiles y buscar soluciones más eficientes.

Asimismo, una de las consecuencias más significativas de los episodios inflacionarios en la Zona Euro ha sido la notable disminución de los salarios reales. Durante el 2021 y 2022, la brecha entre el ritmo de crecimiento de los precios y de los salarios se hizo más grande. Para el cierre del tercer trimestre de 2022, los sueldos negociados en la Zona Euro habían crecido un 7% menos que el aumento de los precios comparado con el año anterior. Sin embargo, esta situación no ha sido uniforme en todas las regiones, debido a factores como la capacidad de negociación de los sindicatos en cada país, las dispares tasas de desempleo que impactan directamente en los salarios y la legislación laboral que determina las condiciones laborales.

Respuestas Política Económica:

Tanto por su origen como por su intensidad y dimensión global, la crisis causada por la pandemia ha sido única en la historia. La recesión económica sufrida en el 2020 ha tenido unas características muy distintas a las de la Gran Recesión del 2008. Por tanto, al ser una crisis diferente, también requería una respuesta distinta. En sus inicios, la respuesta de política económica debía tener presente los canales de transmisión de una perturbación de origen pandémico para tratar de evitar o al menos contener su intensidad (Rungcharoenkitkul, 2021)

A diferencia de la crisis de 2008, en la que la política monetaria actuó de forma solidaria, en esta crisis hubo una actuación conjunta de la política monetaria con las medidas fiscales y macroprudenciales. Ha sido la primera crisis en la que la política macroprudencial ha jugado un papel activo anticíclico (Andreeva et al. , 2021). La disponibilidad de crédito bancario aumentó porque la política monetaria inyectó más liquidez en el sistema financiero, las políticas macroprudenciales redujeron ciertas regulaciones bancarias de capital y liquidez, y la política fiscal introdujo garantías de respaldo. Además, la expansión de la política fiscal fue posible gracias a la financiación proveniente principalmente de los Programas de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP).

Política fiscal:

Las políticas fiscales aplicadas en la eurozona han sido expansivas. No tenían como fin impulsar la demanda, sino sostener los ingresos y garantizar que el financiamiento continuará fluyendo hacia el sector privado. Las principales medidas implementadas incluyeron programas de empleo temporal, transferencias directas para ayudar a las empresas a cubrir sus gastos fijos, y garantías públicas para mantener el crédito al sector privado en tiempos de incertidumbre, lo que respaldó la efectividad de la política monetaria.

Adicionalmente, las políticas fiscales nacionales se vieron reforzadas por los Fondos Europeos Next Generation (NGEU), que contribuyeron a fortalecer la confianza en la Unión Europea y mitigar en cierta medida las limitaciones institucionales derivadas de la falta de una política fiscal unificada.

Todos estos paquetes de estímulo fiscal y apoyo financiero a los sectores más afectados conllevaron a un aumento del gasto público. Para poder financiar esos gastos extraordinarios se incrementó la emisión de deuda. Paralelamente, los ingresos fiscales disminuyeron debido a la contracción económica. Como resultado, el déficit público y la deuda como porcentaje del PIB se expandieron notablemente en el 2020 y 2021. En el 2023, el déficit ajustado estacionalmente en relación con el PIB ha sido de 3.3% en la Zona Euro, un déficit más bajo en comparación con los picos alcanzados durante los años de pandemia. Esto refleja una política fiscal más estricta y una recuperación económica. Asimismo, el crecimiento económico ha ayudado a “diluir” la deuda existente. La deuda pública en la Zona Euro disminuyó del 90.8% a finales de 2022 a 88.66% a finales de 2023. Sin embargo, países con altos niveles de deuda, como Grecia e Italia

continúan enfrentando desafíos significativos.

Política monetaria:

Antes de la pandemia, la política monetaria operaba en un marco económico y financiero de gran complejidad, caracterizado por la baja inflación, el descenso sostenido de los tipos de interés y la creciente importancia de las consideraciones de estabilidad financiera. Los tipos de interés reales y nominales se situaban en mínimos históricos, lo que reducía el margen de maniobra de la política monetaria.

Desde el principio el BCE actuó rápido, adoptando un enfoque preventivo y eligiendo estrategias defensivas para prevenir resultados negativos más extremos. Tenía como objetivo asegurar la liquidez a los bancos de la eurozona, incrementar la capacidad de préstamo a los sectores más vulnerables y preservar la estabilidad financiera de la eurozona y de la economía global.

Las tres medidas principales que se tomaron fueron: la ampliación del programa de compra de activos (APP), que alcanzó 120.000 millones de euros a finales del 2020. La mejora de las condiciones de financiación a largo plazo para los bancos mediante TLTRO-III y operaciones de liquidez más frecuentes. Y, en tercer lugar, la implementación de programas de emergencia para la compra de bonos y de liquidez (PEPP y PELTRO), que se iniciaron con 750.000 millones de euros y aumentaron hasta 1.850.000 millones de euros. Todas estas medidas de expansión cuantitativa ampliaron el balance del BCE, lo que generó preocupaciones sobre futuros riesgos de inflación y las tensiones entre las políticas monetarias y fiscales, conocidas como dominancia fiscal (Dabrowski, 2021).

A principios del 2022, el BCE dejó de considerar el incremento de la inflación como un fenómeno transitorio y cambió su enfoque, poniendo fin a esa política acomodaticia iniciada en 2008. Esta restricción de la política monetaria se ha llevado a cabo mediante el aumento de los tipos de interés oficiales del BCE, complementada con una reducción del balance y la prevención de situaciones de fragmentación financiera.

En sus comienzos, se buscó finalizar las compras netas antes de comenzar una subida de los tipos de interés oficiales del BCE (Economic Bulletin, 2021). Se puso fin a la compra de programas de activos del PEPP y APP, así como a las actuaciones relacionadas con las operaciones de financiación a plazo más largo (TLTRO). En julio del 2022, se produjo la primera subida de tipos

de interés. Entre julio 2022 y junio 2023, el BCE incrementó su tipo de interés de referencia del 0% al 4%, mediante ocho subidas consecutivas. La estrategia de subida de tipos de interés ha prevalecido sobre la reducción del tamaño de balance (Hernández de Cos, 2022).

Asimismo, la incertidumbre de la inflación ha hecho que el BCE sustituya la política de forward guidance por un procedimiento en el que las decisiones se toman reunión a reunión basándose en la nueva información. Aunque el BCE actuó más tarde que la Reserva Federal o que el Banco de Inglaterra, los tres han seguido un patrón de comportamiento común de endurecimiento gradual de los tipos de interés (Brainard, 1967).

En el gráfico 4, se observa cómo han fluctuado las tasas de interés del Banco Central Europeo desde abril de 2007 hasta septiembre del 2023.

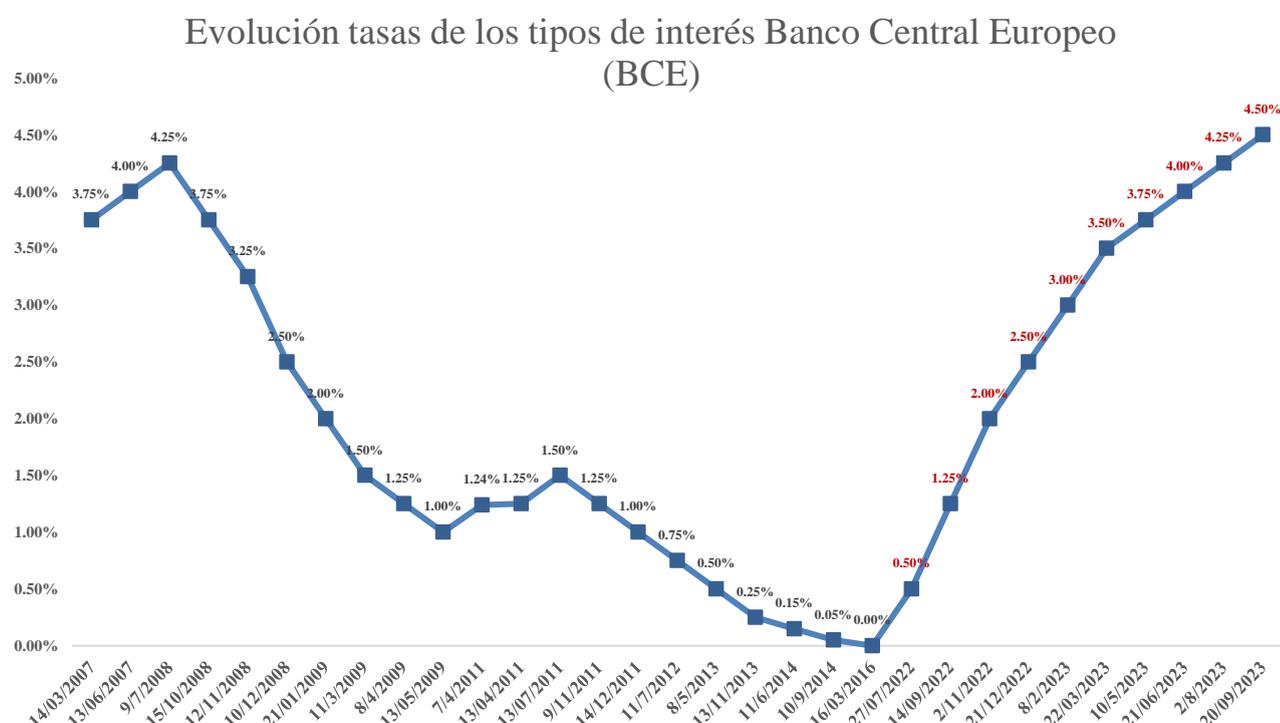


Gráfico 4: Evolución tasas de tipos de interés BCE

Fuente: Banco Central Europeo (BCE)

A raíz de la crisis financiera del 2008, el BCE redujo progresivamente las tasas de interés llegando a un mínimo de 1.00% en mayo de 2009. Entre el 2009 y 2011, para apoyar la recuperación económica, se mantuvieron unas tasas de interés bajas. A pesar de un breve período de aumento, se continuó una tendencia decreciente y en marzo de 2016 se alcanzó un mínimo histórico de 0.00%. A partir de mediados del 2022, comenzó el aumento progresivo, pasando del

0.00% a un 4.50% en septiembre 2023. Este incremento gradual refleja el cambio en la política monetaria del BCE que con la subida de los tipos de interés de los bonos tenía como objetivo desincentivar el consumo e incentivar el ahorro a través de las inversiones. De esta forma, los bancos comerciales no pueden prestar dinero por debajo de los bonos, ya que es el *Risk-Free* y con el incremento tasas de interés se consigue sacar oferta de dinero del mercado e igualar la oferta y demanda de dinero. En consecuencia, se frena la demanda al encarecer la concesión de crédito y se protege contra el riesgo de un aumento persistente en las expectativas de inflación.

ANÁLISIS ESTADOS UNIDOS:

Causas:

La pandemia del COVID-19 dejó una huella profunda en la economía estadounidense. Las restricciones impuestas para controlar la propagación del virus conllevaron a una reducción del consumo y una considerable disminución en la inversión empresarial y el comercio internacional.

En el 2020, la economía de Estados Unidos se contrajo un 3.48% del PIB, lo que resultó en una pérdida de alrededor 6.4 millones de empleos. Durante el segundo trimestre del 2020 la economía estadounidense sufrió su peor caída dada la reducción drástica de la actividad económica por los confinamientos. El PIB anualizado disminuyó 31.2% (Siegel y Van Dam., 2022). El mercado laboral también se vio gravemente afectado. La tasa de desempleo fue de 13.3%, lo que representaba a 21 millones de desempleados (Bureau of Labor Statistics, 2020).

El gráfico 5 muestra la evolución del PIB en Estados Unidos, expresado en porcentaje de cambio anual desde 1998 hasta el 2023. Este permite visualizar las tasas de crecimiento económico año tras año e identificar los periodos de expansión y recesión económica.

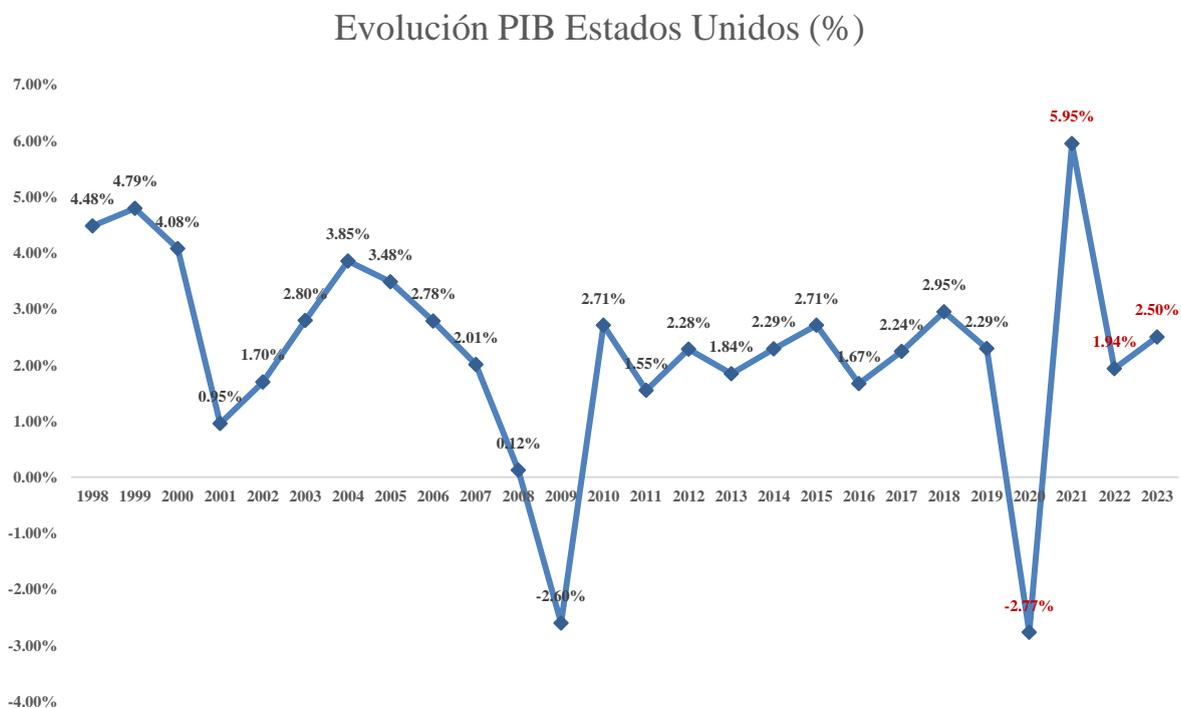


Gráfico 5: Evolución tasas del PIB Estados Unidos(%)

Fuente: Bureau of Labor Statistics

Desde 1998 hasta el 2007, se observa un crecimiento generalmente positivo y estable. A excepción del 2001, en el que el PIB estuvo influenciado por los ataques del 11S y la burbuja tecnológica.

En el 2008 y 2009, se ven reflejados los efectos de la crisis financiera global y la Gran Recesión, dónde el PIB decreció hasta un 2.60% en el 2009. Tras la recesión hasta el impacto de la pandemia de COVID-19, se muestra un crecimiento moderado situado en niveles entre el 1.5% y el 2.9%. En 2020, hubo una caída de 2.70%. Los factores detonantes de esta recesión económica fueron el confinamiento por la pandemia y las interrupciones de la actividad económica tanto dentro como fuera de Estados Unidos. Sin embargo, en el 2021 la economía mostró una recuperación robusta con un crecimiento de 5.95%, reflejando la eficacia de las medidas de estímulo y una reactivación de la actividad económica.

La recesión económica del 2020 causada por la pandemia del COVID-19, aunque inicialmente deflacionaria, llevó posteriormente a un aumento de la inflación debido a los desajustes en la oferta y demanda, así como las respuestas políticas expansivas. El comportamiento inflacionario en la economía estadounidense comenzó en el primer trimestre de 2021 y superó el 5% a mediados de ese año. En enero de 2022, la inflación alcanzó un 7.5%, y en junio del 2022, presentó unas tasas de 9,1%, niveles que no se alcanzaban desde 1982.

El proceso inflacionario en Estados Unidos ha sido impulsado por factores tanto domésticos como internacionales. Entre todos destacan la pandemia del COVID-19 y las respuestas asociadas, la interrupción en las cadenas de suministros, la escasez de mano de obra y la invasión de Rusia a Ucrania.

Con la pandemia, los patrones de consumo de la población estadounidense cambiaron. La economía estadounidense pasó de estar compuesta en un 65% servicios y 35% bienes a una proporción de 60% servicios y 40% bienes. Este cambio tan repentino no se había visto desde la postguerra en 1940. Los economistas debaten sobre las fuentes de estas rigideces de precios nominales dentro de los cambios en la demanda sectorial (Guerrieri et al., 2021). Con el fin de las restricciones, las proporciones de bienes y servicios volvieron a sus niveles previos a la pandemia.

En el 2021, cuando la economía comenzó a abrirse, la demanda de bienes y servicios se disparó. Un aspecto notable fue el aumento de la demanda en la vivienda como resultado del teletrabajo. Estos patrones cambiantes de demanda resultantes del trabajo remoto explican la mitad del aumento general en los precios de las casas y los alquileres durante los últimos dos años

(Mondragon y Wieland , 2022). El coste de la vivienda pasó de un 3.3% anualizado en el 2018-2019 a un 6.1% anualizado durante el 2021 y 2022. Estas subidas de precios de la vivienda representaron aproximadamente un tercio del índice de Precios al Consumidor, por lo que fue una contribución significativa a la inflación general.

Paralelamente, diversos cuellos de botella frenaron la oferta, incluyendo cierres de fábrica, la congestión en las rutas de transporte marítimo, los retrasos en los envíos globales y la falta de contenedores, entre otros. Todas estas disrupciones en las cadenas de suministro tuvieron un impacto inflacionario importante. En Estados Unidos, la industria automotriz se vio especialmente afectada. La escasez de chips de ordenadores y otros materiales redujo la producción de coches de 11.7 millones de vehículos en julio del 2020 a menos de 9 millones en otoño del 2021. En el 2021, los automóviles fueron los responsables de 1.94 puntos porcentuales de la inflación. Esta situación se intensificó por la guerra de Rusia y Ucrania. En 2023, la industria automotriz seguía enfrentándose a un déficit de producción de aproximadamente 5 millones de automóviles, debido a los efectos persistentes del cierre temporal de producción durante los confinamientos y los retrasos causados por una escasez de semiconductores (Williams, 2023).

Por otro lado, el cierre de fronteras y problemas de transporte llevaron a una reducción de trabajadores inmigrantes. Este hecho se agravó con el fenómeno conocido como “la gran renuncia” o las demoras de reincorporación de trabajadores en ciertas industrias, principalmente en el ocio y en la hostelería. En el 2023, las tasas de desempleo se situaron cerca de los mínimos históricos y las ofertas de trabajo superaron ampliamente el número de trabajadores disponibles. Para atraer y retener empleados, se aumentaron salarios. Informes recientes indican que los costes de compensación para los trabajadores aumentaron un 4.6 % durante los 12 meses que terminaron en febrero de 2023, aunque la tasa de crecimiento se desaceleró en los últimos meses.

Asimismo, el precio de las materias primas (energía y alimentación) también contribuyeron a este proceso inflacionario. En el 2022, el IPC subyacente fue de 5.7%. En ese año la inflación alcanzó el 8.00%, lo que evidencia el impacto moderado de la energía en la subida de precios. El mercado de petróleo fue el más perturbado. El precio del petróleo crudo West Texas pasó de costar menos de 70 dólares por barril en el verano del 2021 a más de 100 dólares en el periodo de marzo y julio 2022.

Al igual que en la década de 1970, ambos procesos inflacionarios tienen en común un choque de oferta y el uso de una política monetaria expansiva para estimular el crecimiento económico

lo que se tradujo como inflación. Los grandes paquetes de estímulo fiscal implementados como el CARES Act y el American Rescue Plan inyectaron aproximadamente 5 billones de dólares en la economía, aumentando la cantidad de dinero en circulación. Con más dinero disponible, los consumidores y las empresas tenían más capacidad para gastar e invertir, elevando así la demanda y los precios de los bienes y servicios.

En el gráfico 6, se observa la evolución del índice de Precios de Consumo en Estados Unidos expresado en porcentajes anuales, desde el año 1998 al 2023.

Evolución IPC Estados Unidos (%)

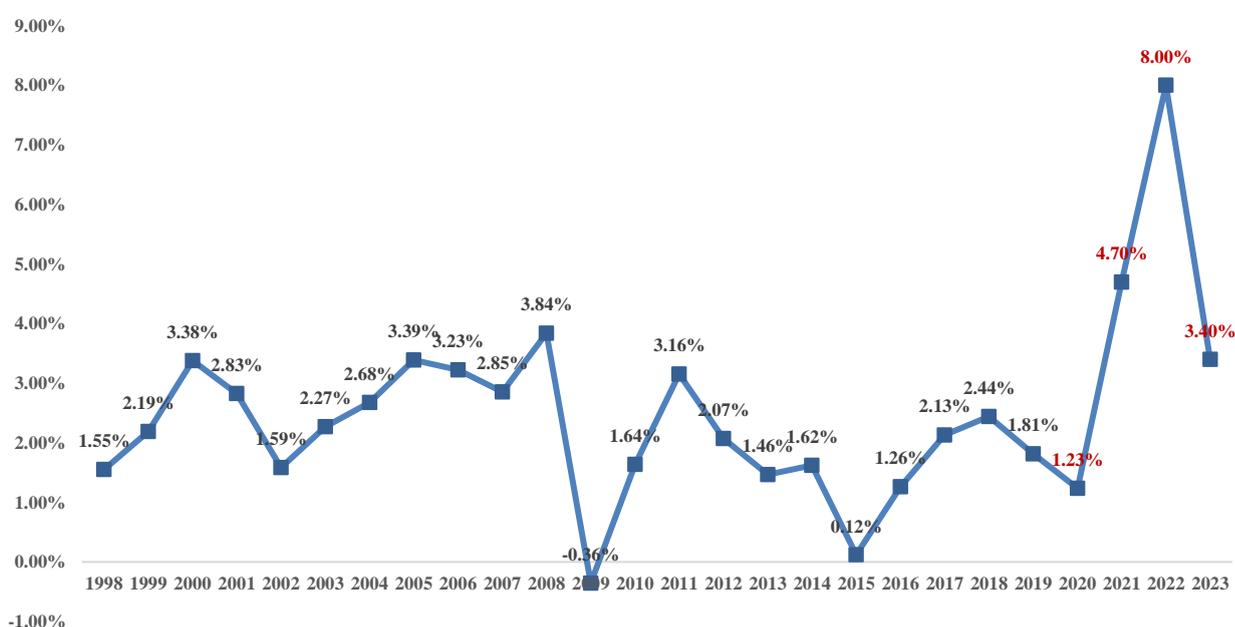


Gráfico 6: Evolución del IPC Estados Unidos(%)

Fuente: Bureau of Labor Statistics

Entre el 1998 y el 2007, el IPC se mantuvo estable y moderado, oscilando entre 1.55% y 2.29%. Con la crisis financiera del 2008, la demanda de compra de bienes y servicios disminuyó, por lo que el IPC cayó un 0.36%. Posteriormente, hubo un periodo de baja inflación en el que el IPC se mantuvo en niveles inferiores al 3%. A partir del 2020, el IPC comenzó a subir de forma progresiva y en el 2022 alcanzó el pico más alto de un 8.00%. Después de ese pico, el IPC se redujo al 3.40% en 2023, lo que demuestra la eficiencia de la subida de los tipos de interés por parte de la FED para moderar las presiones inflacionarias.

Consecuencias:

En Estados Unidos, la inflación ha afectado tanto a la economía como a la sociedad. Los hogares estadounidenses se han enfrentado a aumentos en los precios de necesidades básicas como son los alimentos, la gasolina, alquileres o servicios básicos, lo que les ha dejado poco margen para ajustes en el gasto. Las familias de más bajos y medianos ingresos han sido las más perjudicadas.

En el gráfico 7, se observa la evolución del índice de Precios al Consumidos (IPC) en Estados Unidos desglosado por las categorías de IPC General, alimentos, alquileres, servicios médicos y energía desde 2018 hasta 2022.

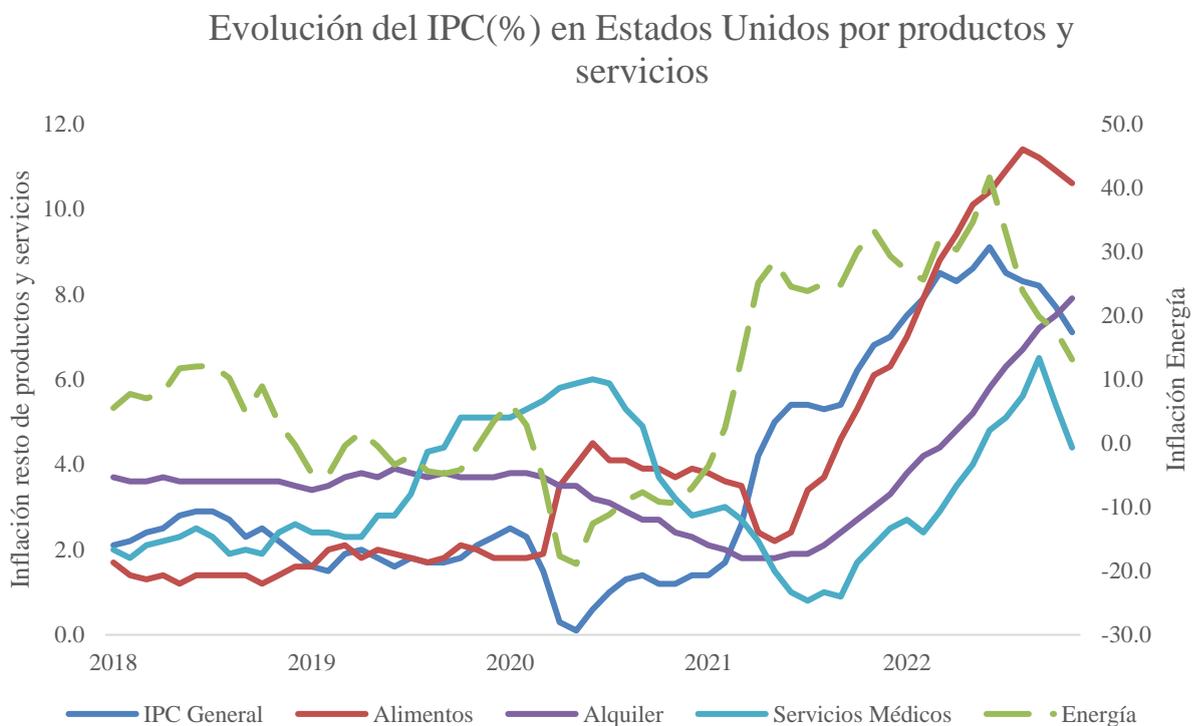


Gráfico 7: Evolución del IPC(%) Estados Unidos por productos y servicios

Fuente: Bureau of Labor Statistics

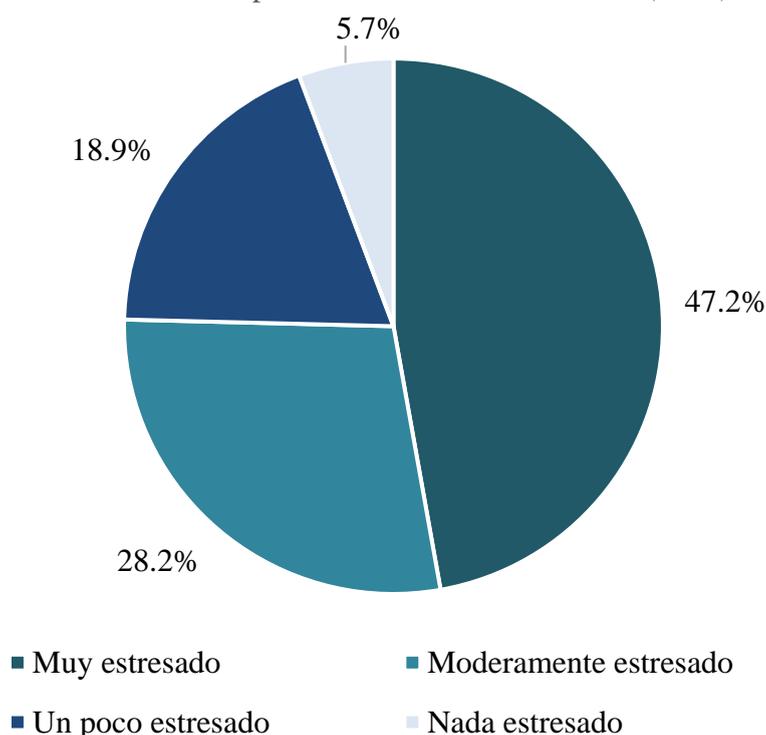
En términos generales, el IPC General, los precios alimentos y los servicios médicos han mantenido una tendencia bastante estable, alrededor del 2% y 4% con ligeras fluctuaciones hasta el 2020. A partir del 2021, comienzan una subida considerable y alcanzan un máximo en 2022. Por otro lado, los precios del alquiler han seguido una tendencia ascendente constante. En 2021, la subida es más significativa. Su incremento refleja el aumento de la demanda de la vivienda en Estados Unidos, anteriormente mencionada. Finalmente, es notable la volatilidad de los precios

de la energía. Tras unas fluctuaciones moderadas en 2018 y 2019, estos precios sufrieron una caída dramática en 2020 debido a la pandemia del COVID-19. Posteriormente, en 2021 los precios de la energía experimentaron un aumento significativo que continuó en el 2022 influenciado por guerra de Rusia y Ucrania.

Adicionalmente, la inflación y la incertidumbre económica han tenido un impacto a nivel psicológico en la población estadounidense. Los consumidores han mostrado preocupación por el futuro económico, lo que ha reducido su confianza en la economía. Esta disminución de confianza ha llevado a que los consumidores sean más cautelosos en sus decisiones de gasto, afectando la demanda agregada y crecimiento económico.

En el gráfico 8, se evidencia la intranquilidad de la población ante la inflación por un estudio realizado por *Census Bureau's Household Pulse Survey*.

Niveles de estrés por el aumento de la inflación (2023)



Niveles de preocupación por el aumento de la inflación (2023)

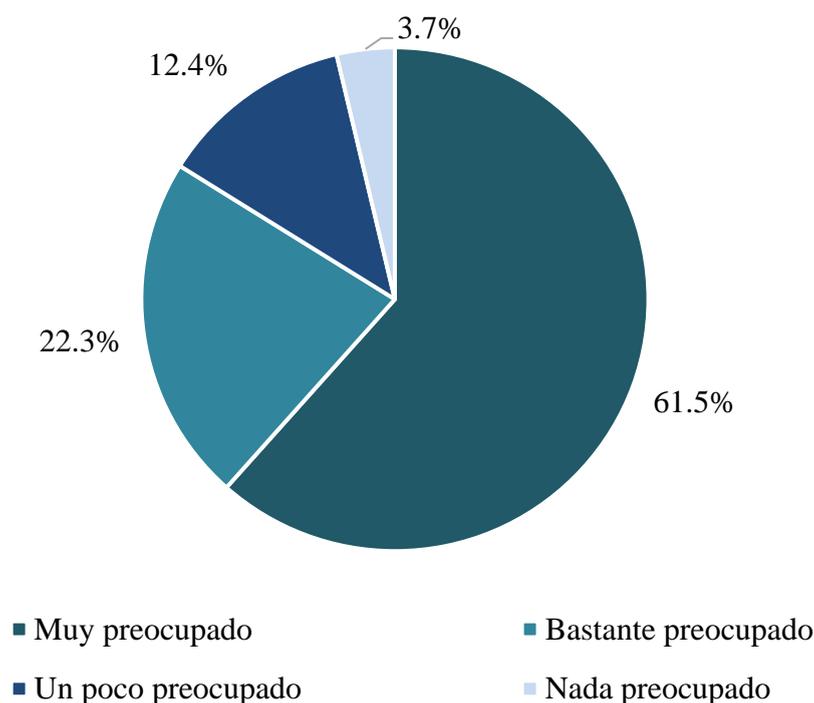


Gráfico 8: Niveles de estrés y preocupación por la inflación de la población de EEUU

Fuente: House Pulse Survey

En el 2023, se revela que para casi para casi la mitad de los estadounidenses la inflación ha sido un factor estresante y para tan solo un 5.7% no ha experimentado estrés alguno. Asimismo, un 61.5% de la población expresó preocupación por el fenómeno inflacionario, mientras que tan solo un 3.7% no se siente alarmado.

Respuestas Política Económica:

Política fiscal:

El objetivo fundamental de la política fiscal de Biden era la expansión de la demanda agregada. Fue una política que se arraigó en marco keynesiano, enfocada en mejorar las condiciones económicas de los estratos de bajos y medianos ingresos fuertemente afectados por la pandemia y la crisis económica (Guillén, 2021). Se implementaron y ampliaron una variedad de programas

de apoyo financiero, subsidios y suspensión de pagos, destinados a familias, empresas y sectores específicos tanto productivos como sociales. Entre las medidas destacadas, se encuentran las transferencias directas a los individuos, con un pago inicial único de 1200 dólares por persona, seguido de una segunda ronda, conocida como Economic Impact Payment. Paralelamente, se brindó apoyo a empresas y sectores productivos mediante subsidios salariales y créditos (Departamento del Tesoro de EE.UU, 2020). Sobresalieron tres planes estratégicos: El Plan de Rescate Estadounidense, El Plan de Infraestructura o Ley de Empleo y el Plan de Gasto Social.

Todos estos programas diseñados para estimular la demanda de forma artificial a través un aumento del gasto público incrementaron las presiones inflacionarias derivadas de la deceleración económica provocada por el COVID-19. Asimismo, la deuda y el déficit público se vieron significativamente afectados. En el año 2020, el déficit de Estados Unidos estuvo alrededor del 20% del PIB, una situación que no se veía desde la Segunda Guerra Mundial.

Aunque lograr la estabilidad de precios es un mandato de la Reserva Federal, el Congreso también desempeña un papel fundamental. Con la llegada de los procesos inflacionarias, ambas instituciones debían de trabajar conjuntamente para reducir la inflación. Ya que, si la política monetaria persigue una política restrictiva para reducir la inflación, pero la autoridad fiscal continua la expansión fiscal, los aumentos de las tasas de interés pueden desencadenar una recesión y aumentar el coste de financiación de la deuda. Por esta razón, el gobierno reconoció la necesidad tanto de implementar reformas políticas como ejercer la disciplina fiscal, eliminar los desincentivos laborales, reducir los costes de producción nacional mediante la desregulación y eliminar barreras al suministro internacional.

Política monetaria:

A los inicios de la crisis del COVID-19, la política monetaria a la par que la fiscal fueron expansivas. Sus acciones estaban diseñadas para estimular la economía y aumentar la liquidez. Una de las principales respuestas de la Reserva Federal (FED) frente a la crisis económica fue recortar la tasa de fondos federales (la tasa de préstamos interbancarios) con el fin de abaratar el coste de crédito. De esta forma, se estimulaba la concesión de préstamos ya que los bancos comerciales debían de pagar a los bancos centrales por mantener dinero en ellos. La tasa de fondos federales alcanzó el límite inferior de cero por primera vez desde la crisis financiera del 2008. Asimismo, para mantener bajos los costes de endeudamiento y asegurar que el crédito siga

fluyendo, la FED utilizó ampliamente la orientación a futuro (Forward Guidance) y reactivó la compra de activos a gran escala (Quantitative Easing, QE), una medida ya empleada en la crisis del 2008.

Igualmente, la FED tomó medidas para fomentar la liquidez de los mercados financieros, ya que la incertidumbre financiera no garantizaba la liquidez. Entre ellas destacan la reducción de los requisitos de reserva, programas de recompra (repos) de activos a gran escala tanto en mercado primario como secundario y la ampliación y reducción los costes de las líneas de “swap” con bancos centrales extranjeros.

En el 2021, el presidente de la Reserva Federal (Jerome Powell) reconoció que la actual inflación no era temporal, y por esa razón la política acomodaticia llegaba a su fin (FedPress Conference, 2022) . En respuesta a la dinámica de inflación persistente, la política monetaria se trasladó hacia un enfoque más restrictivo. Las medidas adoptadas incluyeron la reducción del tamaño del balance y el aumento de las tasas de interés. La primera medida se implementó mediante la reducción de la compra de activos. Esto permitía reducir la liquidez excesiva del sistema económico y endurecer las condiciones financieras. Posteriormente, en 2021, la FED comenzó el aumento de las tasas de interés. Se empezó con incrementos moderados y se escaló hacia aumentos más significativos. Entre junio y noviembre del 2022, tuvieron lugar cuatro movimientos consecutivos de 75 puntos básicos

El gráfico 9 presenta la evolución de las tasas de interés establecidas por la Reserva Federal desde julio 2007 hasta mayo 2023.

Evolución tasas de los tipos de interés Reserva Federal (FED)

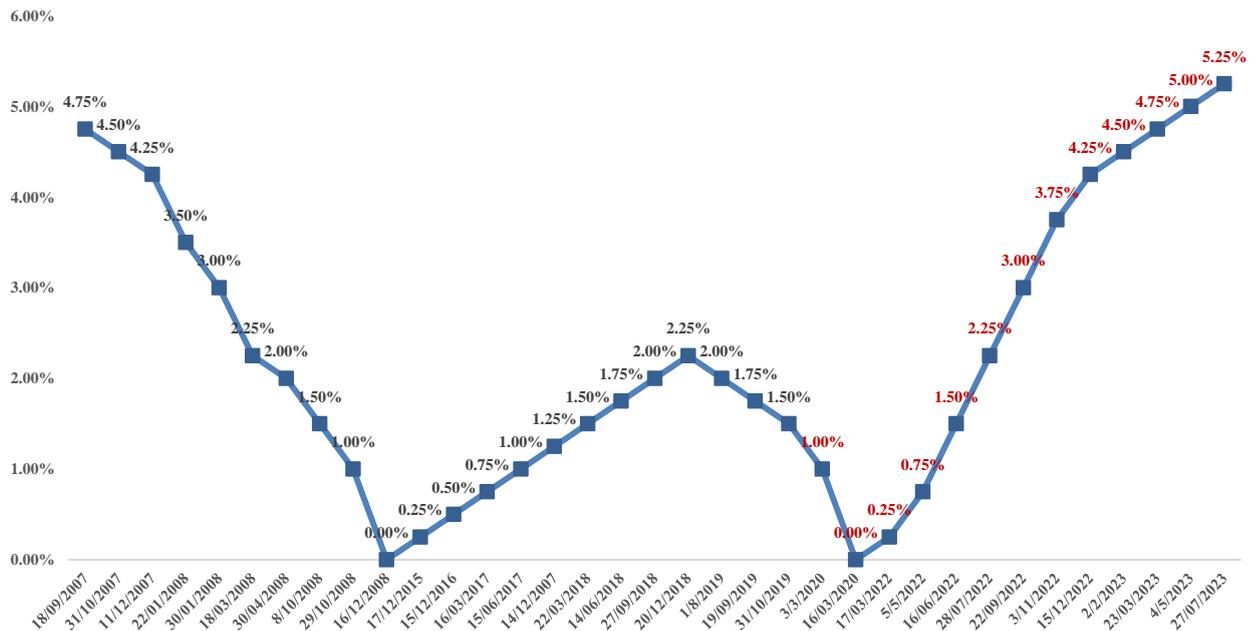


Gráfico 9: Evolución de las tasas de inflación FED

Fuente: Reserva Federal (FED)

En julio del 2007, las tasas de los tipos de interés estaban en un nivel cercano al 4.75%. Sin embargo, tras la crisis financiera de 2008 y la adopción de una política expansiva por parte de la FED para estimular la economía, las tasas se redujeron drásticamente, alcanzando un 0.00% en diciembre del 2008. Hasta finales del 2015, las tasas de los tipos de interés se mantuvieron a niveles cercanos de 0% como apoyo a la recuperación económica tras la crisis. A partir de entonces, y hasta el 2019, la política monetaria de la FED se normalizó, y las tasas de interés empezaron a incrementar de forma gradual. En marzo 2020, las tasas fueron nuevamente reducidas a niveles de 0.00% debido la pandemia del COVID y sus efectos en la economía. Finalmente, a partir del 2022 se observa un aumento progresivo significativo de las tasas como herramienta para combatir la inflación. En mayo de 2023, alcanzó a un 5.25%

ANÁLISIS CHINA:

Causas:

La pandemia del Covid-19 se ha convertido en el mayor shock negativo en la economía global, desde la Gran Depresión de 1929 (Brío, 2020). Su impacto ha superado en gran escala a las últimas crisis como son la crisis de las empresas puntocom a comienzos del siglo XXI o la crisis financiera del 2008. A finales del 2019, se detectaron los primeros casos de COVID-19 en Wuhan (China) y en marzo del 2020 la enfermedad se había extendido a otros países. China fue el primer país afectado por la pandemia, pero también ha sido uno de los primeros en recuperarse (Khafaie & Rahim, 2020). Su trayectoria y sus medidas han sido el punto de referencia para el resto del mundo.

En los primeros meses del 2020, China implementó la política “Cero-COVID”, una de las respuestas más estrictas de la pandemia a nivel global. Estas medidas tuvieron un impacto económico severo. El crecimiento chino experimentó un doble impacto negativo como resultado de las acciones extremas del gobierno para contener el COVID-19 (Vasiev et al., 2020).

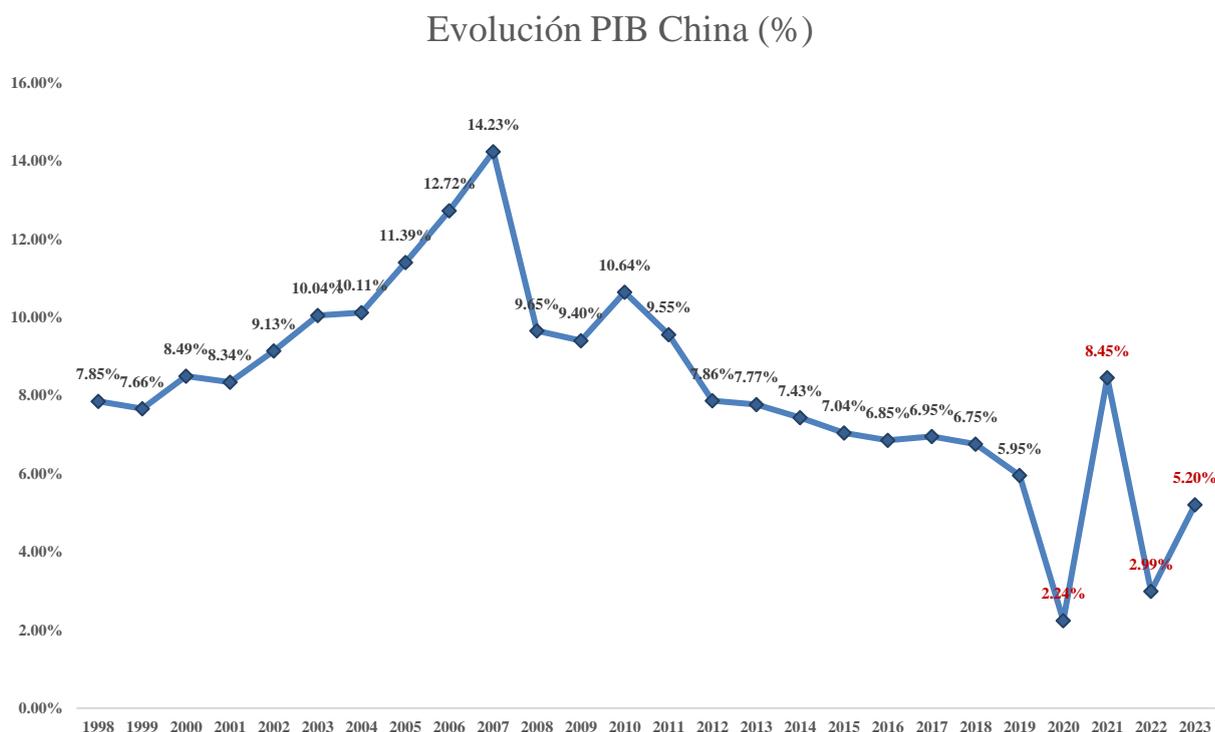
En el lado de la demanda, el consumo disminuyó por las restricciones de movilidad de las personas, el aumento de la incertidumbre y la prudencia de los consumidores y de las empresas. Durante el primer trimestre del 2020, el gasto en consumo de los hogares se contrajo un 12.5% interanual.

De manera generalizada, todos los sectores sufrieron una caída de consumo. Entre todos, el de servicios fue el más perjudicado con un descenso cercano al 30% interanual. En este clima de desconfianza, el comercio online de bienes y servicio experimentó un crecimiento del 4.5% en los primeros cinco meses del 2020. El auge del comercio online se reflejó en el aumento de un 22% interanual de la cifra de negocio de Alibaba durante el primer trimestre del 2020 (La Mónica, 2020). Esta tendencia alcista del comercio online fue la responsable de que el proceso de digitalización comercial se convirtiera en uno de los principales cambios estructurales de la economía china causados por la pandemia (Zreik, 2022).

A partir de marzo 2020, China fue abriendo de forma progresiva todos los comercios y establecimientos. Sin embargo, la preocupación de la población por un segundo brote, no posibilitó una plena recuperación del PIB (Mazor-Freedman, 2020).

Por el lado de la oferta, las distintas limitaciones de movilidad, y el cierre total o parcial de fábricas y oficinas interrumpieron las cadenas de suministro globales (Guan et al., 2020). El valor agregado industrial generó una caída de 13.5% entre enero y febrero del 2020. La actividad industrial comenzó a recuperarse gradualmente en marzo (-1.1%), abril (3.9%) y mayo (4.4%), gracias a la reapertura gradual de sus fábricas y parques industriales. Sin embargo, las empresas operaban por debajo de su capacidad de producción óptima. A finales de abril, el 98% de las grandes empresas habían retomado sus actividades, aunque solo el 77.3% estaban funcionando por encima del 80% de su capacidad productiva (Tan, 2020). Esto se debía fundamentalmente a la flexibilización gradual de las restricciones, que obligaba a la reincorporación de los trabajadores a los centros de producción de manera escalonada (Chu et al., 2020) y a los desafíos logísticos en el suministro de materias primas y la distribución de productos al extranjero debido al cierre de fronteras internacionales por la pandemia (Chen et al., 2020).

En el gráfico 10 se presenta la evolución del Producto Interior Bruto desde 1998 hasta el 2023 expresado en porcentaje de crecimiento anual.



Gráfica 10: Evolución PIB China(%)

Fuente: National Bureau of Statistics of China

Hasta el 2007, China experimentó un notable crecimiento económico, alcanzando en ese año un pico máximo de 14.25%. Este crecimiento manifiesta la rápida industrialización y urbanización

del país esos años. En el 2008 y 2009, la crisis financiera afectó a China, aunque en menor medida que a otras economías globales. Esto muestra la resiliencia de la economía china durante la recesión global. Tras la crisis financiera, el crecimiento se comienza a normalizarse y las tasas de crecimiento se estabilizaron entre el 6% y 10%. En estos años, China transitó hacia un modelo económico más orientado al consumo y menos dependiente de la inversión y exportación. En el 2020, China experimentó una caída del 2.24% a causa del Covid-19. Sin embargo, China tuvo una rápida recuperación con un incremento de 8.45% en el 2021. Finalmente, en los años 2022 y 2023, las tasas de crecimiento se moderaron, lo que indica una normalización de la economía postpandemia.

Frente a esta crisis, la reacción entre los distintos agentes económicos fue muy dispar. En abril 2020, las empresas reaccionaron con rapidez y se situaron cifras positivas, mientras que los consumidores tomaron una actitud más prudente. La reactivación de la actividad industrial supero el ritmo de recuperación de la demanda interna. La caída del consumo interno llevó a una desaceleración de los precios al consumo (IPC), que pasaron de un 5.2% interanual en febrero del 2020 al 2.4% en mayo del 2020. A esto se le sumó, una caída de la demanda externa por el cierre total o parcial del resto de los países. Todo ello combinado dio lugar a la aparición de presiones deflacionarias mensuales en la economía China.

La guerra de Rusia y Ucrania también ha impactado en la economía China. Las exportaciones son un componente vital para la economía de China. En el 2021, China fue el principal destino de exportaciones de bienes para la Unión Europea (10.2%) y el mayor proveedor de importaciones para la Unión Europea (22.4%) (Eurostat, 2021). Sin embargo, la guerra de Rusia ha ralentizado el crecimiento económico de la UE y ha reducido su demanda de bienes importados. Consecuentemente, el crecimiento de las exportaciones en China se ha desacelerado. De acuerdo con las investigaciones de AZN, el crecimiento de las exportaciones en China se correlaciona positivamente con el crecimiento económico de la eurozona. Se afirma que las exportaciones chinas disminuyen un 0.3% por cada 1% de caída en el crecimiento del PIB de la UE.

Asimismo, las sanciones internacionales contra Rusia y la retirada de empresas internacionales en el país, han estrechado las relaciones comerciales entre Rusia y China. Los principales productos exportados a Rusia son equipos de ordenadores y artículos del hogar, mientras que importaban productos básicos y energía. No obstante, este aumento de exportaciones a Rusia no

compensa la pérdida de exportaciones a la UE.

Los precios de las materias primas también se han visto afectados. Respecto a los alimentos, la guerra ha impactado las importaciones de maíz de Ucrania que son esenciales para la alimentación animal en China. Esto ha obligado a China a buscar alternativas de mayores costes como es el maíz estadounidense y a aumentar las importaciones de trigo de Rusia. En cuanto a los precios de la energía, China depende de las importaciones de petróleo, lo que ha causado un aumento en los costes de producción y una presión en la inflación. No obstante, en el caso del gas natural, China no se ha visto afectada. Rusia es uno de los principales importadores de gas natural y China ha firmado un contrato de 30 años con Rusia, lo que le permite asegurarse el suministro de gas natural para satisfacer su creciente demanda.

En el gráfico 11 se observa la evolución del índice de precios al consumo desde 1998 al 2023 expresado en porcentaje anual.

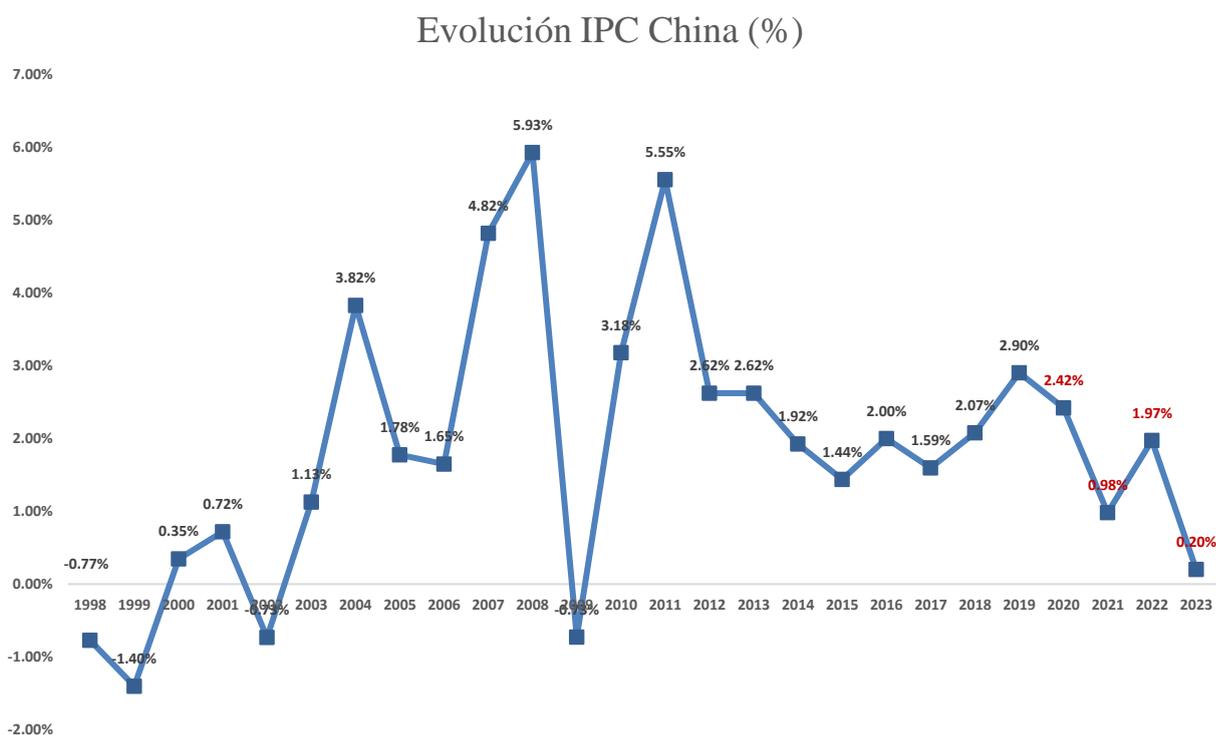


Gráfico 11: Evolución de los precios del consumidor y productor

Fuente: National Bureau of Statistics of China

Entre 1998 y 2002, se registró una deflación en los precios al consumidor, lo que indica periodos

de menor demanda económica. En el 2003, la inflación comenzó a subir y en el 2008 alcanzó un pico del 5.93%. Tras el impacto de la crisis financiera, en el 2009 se produjo una caída significativa de la inflación, alcanzando un -0.73% dada la desaceleración global y una disminución en la presión de los precios. Entre el 2010 y el 2019, la inflación se mantuvo más estable, oscilando entre el 1.44% y el 5.55%. Finalmente, a partir del 2020 disminuyó como consecuencia de la reducción de la actividad económica y la caída del precio del petróleo. Asimismo, en el 2020 disminuyeron los precios de la carne de cerdo, dado que se comenzó a normalizar la oferta de carne de cerdo después de la epidemia de peste porcina africana que tuvo lugar en 2018 y afectó a las piaras de cerdos en China. Posteriormente, en 2022, la inflación aumentó ligeramente, pero en el 2023 cerró con un 0.20%.

Consecuencias:

La desaceleración de los precios en los últimos años en China ha sido causada principalmente por una demanda agregada insuficiente. Un factor que puede conllevar una espiral descendente de la actividad económica. Esta disminución del consumo se ha visto intensificado por los distintos agentes económicos.

Por un lado, las empresas se han visto obligadas a reducir su producción e inversión dada la caída de la demanda. Aunque en el gráfico, se indica un crecimiento del PIB en 2020 de 2.249%, este ha sido principalmente impulsado por la inflación. Esto se evidencia con el PIB real definido como el valor total de todos los bienes y servicios producidos en un país eliminando las variaciones en los precios. En China en 2020, el PIB real de aproximadamente un 1.12% (calculado con los PIB nominales y deflatores correspondientes). Estas tensiones de deceleración en los precios han afectado a las empresas chinas mediante una reducción de sus ingresos en términos reales y, consecuentemente de sus beneficios, que disminuyeron en un 27.4% entre enero y abril del 2020. Dada la situación, de forma generalizada muchas compañías se vieron obligadas a disminuir sus gastos mediante recortes en las nóminas o despidos. Durante los primeros meses de 2020, la estimación de pérdidas salariales de los trabajadores migrantes alcanzó los 115,000 millones de dólares (Leng, 2020).

El impacto empresarial no ha sido homogéneo. Las empresas pequeñas y medianas (pymes) que en China son las creadoras del 80% del empleo y del 60% del PIB (Holzmann y Karnfelt, 2020), fueron las más perjudicadas por el paro de las actividades económicas y la disminución de la

demanda. Estas empresas se han enfrentado problemas relacionados con la falta de liquidez tanto por disminución de las ventas y acumulación de inventarios, así como por la escasez de trabajadores que no han podido volver a sus puestos de trabajo. Por lo tanto, se vieron obligadas a reducir sus actividades (Zhuang, 2020). En contraste, las grandes empresas estatales enfrentaron la crisis de manera menos severa gracias a un mejor acceso a financiación, la disponibilidad de amplias reservas de efectivo y la protección gubernamental (Holzman y Karnfelt, 2020).

Asimismo, a finales de marzo del 2020, la creación de empresas disminuyó un 30% en comparación con el 2019 y aproximadamente 500,000 empresas chinas se dieron de baja (Holzmann y Karnfelt, 2020). Como consecuencia, la tasa de desempleo urbano incrementó del 5.2% en enero al 6% en abril 2020. Por tanto, la estabilización del mercado laboral se convirtió en una de las principales preocupaciones para la recuperación económica de China.

Esto se ha visto muy reflejado en el sector exportador. La deceleración de la demanda global ha provocado una disminución en los volúmenes de fabricación y exportación chinos. Para enfrentar esta reducción de pedidos y mantener la competitividad en los mercados internacionales, las empresas se han visto a reducir los precios, lo que ha contribuido a las presiones de deceleración en los precios de los bienes y servicios del país.

Por otro lado, la expectativa de una recesión en la subida de los precios ha llevado a los consumidores a posponer sus compras, reduciendo así su consumo. Esta reducción del gasto se ha visto agravada por el aumento en la tasa de desempleo. En junio 2023, alcanzó un récord de 21.3%. Una reducción del consumo suprime el crecimiento económico, y esta caída del consumo ha agravado aún más la desaceleración de precios.

Este entorno de bajada persistente es una preocupación tanto interna como externa con repercusiones en ambos niveles. A nivel interno, provoca que cualquier política monetaria iniciada por el Banco Popular de China se vuelva ineficaz, dificultando la estimulación económica. Además, China es una gran potencia manufacturera y ha experimentado una bajada de precios especialmente en este sector. Las ganancias totales de las empresas industriales entre enero y julio 2023 disminuyeron un 15%. Desde abril del 2023, el índice de gerentes de compras (PMI) para el sector manufacturero ha permanecido por debajo del umbral de 50. Simultáneamente, la deuda acumulada por los gobiernos locales y las compañías de inversión

urbana han ascendido a 100 billones de yuanes (aproximadamente 13 billones de dólares). Respecto a la inversión, el gobierno ha impuesto severas restricciones a las empresas privadas, afectando a grandes compañías como New Oriental o Alibaba. Estas medidas han generado incertidumbre que ha disminuido la confianza de los inversores. Pese a las bajas tasas de interés, el sector privado es cada vez más reacio a invertir.

A nivel global, este entorno de enfriamiento de la inflación ha influido en los patrones comerciales y en las decisiones de política monetaria de otros países, especialmente en aquellos con los que China tiene unos vínculos económicos más estrechos.

Respuestas de política económica:

Al contrario de como ocurrió en la crisis financiera del 2008, el gobierno chino no ha implementado ningún plan de estímulo económico (Brem et al., 2020). Desde los inicios de la pandemia, China adoptó una postura muy conservadora, con el objetivo de proporcionar apoyo inmediato a los agentes afectados y suavizar el impacto en el país. Se continuaron aplicando las políticas fiscales y económicas vigentes, y se priorizó la estabilidad del mercado laboral como objetivo principal.

Política fiscal:

Para afrontar la crisis del COVID-19, el gobierno implementó medidas destinadas a estabilizar el empleo, impulsar los sectores productivos para que proporcionen un mayor valor añadido y proteger a los sectores más desfavorecidos de la sociedad. Con el fin de aliviar la situación económica de las grandes y medianas empresas y mantener el empleo en niveles anteriores a la pandemia, se aprobó una reducción de impuestos de 70,000 millones de dólares (Rababah et al., 2020). En esa misma línea, en marzo del 2020 se reservó un presupuesto para apoyar al sector de salud (Lewis, 2022). Asimismo, durante “Dos Sesiones” se anunció un aumento del déficit público para continuar aprobando paquetes de estímulos económicos que mitigaran el impacto económico, incrementando el gasto público en un 3.5% del PIB (Tórtola Sebastián & Alfaraz Hernández, 2020)

Con el fin de alcanzar un mayor crecimiento y expandir la demanda interna, China ha comenzado

a llevar a cabo una política macroeconómica más agresiva, como se refleja en el conocido 14° Plan Quinquenal. El 14° Plan Quinquenal es una estrategia china establecida en el 2021 para llevar a cabo hasta el 2025, que se enfoca en el crecimiento sostenible, la autosuficiencia tecnológica y la reducción de la dependencia de las exportaciones. De ahí que, China este invirtiendo en la innovación y desarrollo tecnológico como una forma de impulsar el crecimiento económico sostenible y aumentar la competitividad de sus industrias en el mercado. Como consecuencia, el déficit fiscal de China se estableció en un 3% del PIB, lo que representa un ligero aumento respecto al 2.8% en 2022.

Política monetaria:

La política monetaria del Banco Central de China (PBoC) se enfocó en lograr tres objetivos principales. El primero, aumentar de la liquidez del sistema mediante tres reducciones en el coeficiente de reserva obligatorio de los bancos. El segundo, facilitar el acceso a crédito y reducir las tasas de interés para empresas más afectadas por la pandemia. Y el tercero, abordar los problemas de liquidez de las pymes mediante la promoción de soluciones crediticias innovadoras, la mejora de los procedimientos de aprobación de préstamos (Administración Estatal de Impuestos, 2020) y a través de un incremento del 40% en los préstamos otorgados por los bancos comerciales a pymes y microempresas (Keqiang, 2020) .

En el gráfico 12 se presenta la evolución de las tasas de interés establecidas por el Banco Central de China desde enero del 2007 hasta noviembre de 2023.

Evolución tasas de los tipos de interés Banco Popular de China (PBoC)

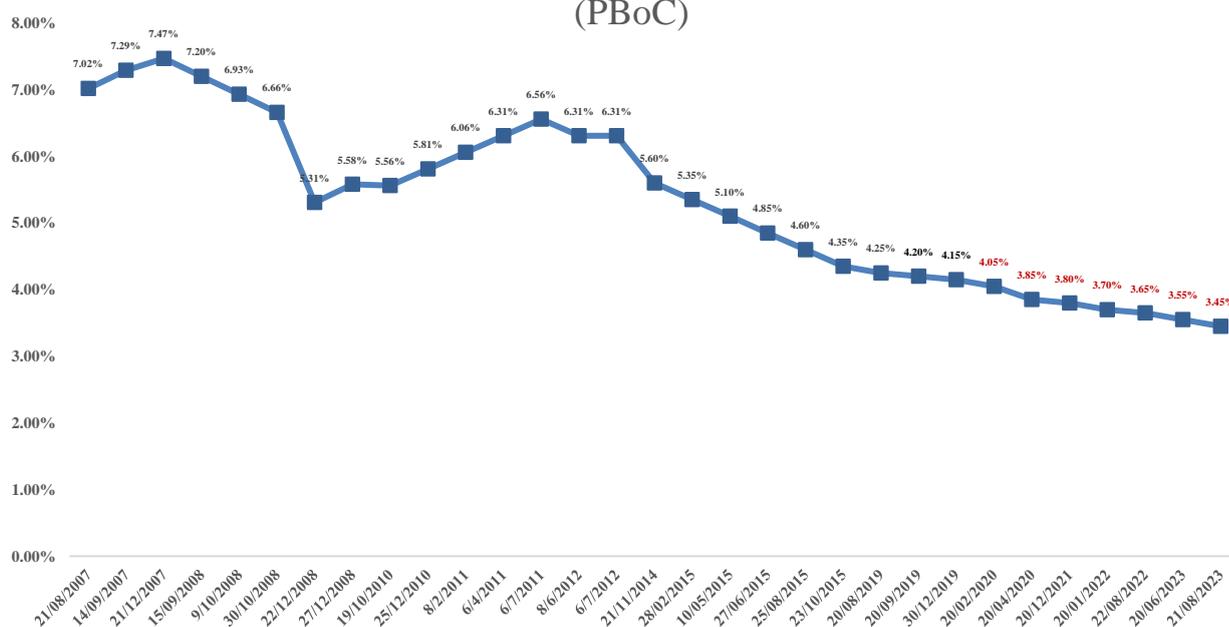


Gráfico 12: Evolución de las tasas de Interés Banco Popular de China

Fuente: Banco Popular de China

En el 2007, el Banco Popular de China manejó presiones inflacionarias con tasas de tipos de interés elevadas. Las tasas de interés se situaron en un nivel alto alrededor del 7%, alcanzando un pico máximo de 7.47%. A partir del 2008, se observó una tendencia descendente en las tasas de interés hasta llegar a un 5.35% en el 2012. Esto refleja una política monetaria más expansiva para estimular la economía tras la crisis. A partir del 2012, se evidenció una bajada gradual que fue intensificada tras la pandemia del COVID y a finales del 2023 las tasas de los tipos de interés llegaron a un 3.45%.

ANÁLISIS COMPARATIVO:

En estos últimos años, las economías tanto de la Zona Euro como de Estados Unidos y China se han visto afectadas por la pandemia del COVID-19 y la guerra entre Rusia y Ucrania. A continuación, se presenta un análisis comparativo de las causas, consecuencias y respuestas de política económica en estos tres contextos. En la tabla 1, se resume lo estudiado previamente sobre cada una de las regiones, que se va a ser objeto de análisis en esta sección.

Tabla 1. Análisis comparativo entre las regiones

Aspecto	Zona Euro	Estados Unidos	China
Causas	<ul style="list-style-type: none"> La pandemia del COVID-19 agravó la desaceleración económica (2020) Para hacer frente a la crisis del COVID-19, se adoptaron políticas fiscales y monetarias expansivas, que más tarde impulsaron la inflación (2021) Crisis energética y subida de los precios de las materias primas por la Guerra de Rusia y Ucrania (2022) 	<ul style="list-style-type: none"> La pandemia del COVID-19 provocó interrupciones en las cadenas de suministro (2020) La crisis del COVID-19, también llevó a un cambio en los patrones de consumo y una escasez de la mano de obra (2020) El estímulo fiscal para la reactivación económica fue una de las principales causas de la inflación (2022) 	<ul style="list-style-type: none"> Para poner fin a los contagios, China estableció una estricta política de "Cero-COVID" (2020) La política de "Cero-COVID", provocó una caída del consumo de los bienes y servicios (2020) La pandemia del COVID-19, afectó a la oferta mediante interrupciones en la producción (2020)
Consecuencias	<ul style="list-style-type: none"> Pérdida del poder adquisitivo Aumento de los costes de producción Desigualdades económicas entre países 	<ul style="list-style-type: none"> Aumento general de precios en las necesidades básicas Descontento social Incremento de los salarios por la escasez de mano de obra y "La Gran Renuncia" 	<ul style="list-style-type: none"> Posibles tendencias deflacionarias futuras Reducción de producción e inversión Caida de las exportaciones Aumento del desempleo
Respuestas Económicas	<ul style="list-style-type: none"> Ante la crisis de la pandemia del COVID-19, se estableció una política fiscal y monetaria expansiva (2020) La política monetaria expansiva del BCE consistió en la compra de activos y establecer bajas tasas de interés (2020) La política monetaria expansiva de los gobiernos se basó en estímulos fiscales (2020) Dado el aumento de la inflación, ambas políticas se ajustaron y comenzaron a ser más restrictivas (2022) 	<ul style="list-style-type: none"> Para mitigar los efectos económicos de la pandemia del COVID-19, la política fiscal y monetaria adoptaron posiciones expansivas (2020) En la política expansiva fiscal destacan el Plan de Rescate Americano y CARES Act (2020) Ante el proceso inflacionario, las políticas fiscales y monetarias fueron más restrictivas (2022) La política restrictiva de la FED consistió en una progresiva subida de los tipos de interés, mientras que los gobiernos retiraron de forma gradual los estímulos fiscales (2022) 	<ul style="list-style-type: none"> Ante la pandemia del COVID, se mantuvo una política fiscal y monetaria conservadora (2020) Intervención económica para estabilizar la tasa de desempleo (2020) El enfoque conservador consistió en un apoyo específico a sectores afectados, reducción de impuestos e incremento del gasto público (2020-2022)

Fuente: Elaboración propia

Causas:

Zona Euro:

En la zona Euro, la pandemia agudizó la desaceleración económica que se arrastraba en los últimos años. En el 2020, la paralización de las actividades económicas provocó una caída drástica del PIB de la eurozona. La rápida recuperación creó desequilibrios, ya que el aumento en la demanda no fue acompañado por la oferta, debido a las interrupciones en las cadenas de suministro y la escasez de ciertos materiales, como los semiconductores. Estos desajustes, junto con la contribución de las políticas monetarias y fiscales expansivas adoptadas, llevaron a un

proceso inflacionario, que más tarde fue intensificado por la crisis energética resultante de la Guerra de Rusia y Ucrania.

Estados Unidos:

En la economía estadounidense, la inflación estuvo impulsada por una combinación de factores que incluyeron un gran estímulo fiscal y monetario, interrupciones en la cadena de suministro y cambio en los patrones de consumo. La demanda interna aumentó significativamente mediante la inyección de liquidez en el sistema con los grandes paquetes de estímulo como el CARES Act y el American Rescue Plan. Asimismo, los problemas logísticos globales y la falta de materiales aumentaron los costes de los bienes, muy notablemente en el sector de automotriz. La escasez de mano de obra contribuyó a la presión inflacionaria mediante el aumento de los costes laborales.

China:

Para lidiar con la pandemia, China implementó la estricta política de “Cero-Covid”, afectando severamente a su economía. El consumo descendió drásticamente debido a las restricciones, la incertidumbre económica y la prudencia tanto de los consumidores como de las empresas. Sin embargo, el comercio online comenzó una tendencia alcista y se convirtió en uno de los principales cambios estructurales de la economía china. En el lado de la oferta, el cierre de fábricas y las restricciones interrumpieron las cadenas de suministro. La recuperación económica fue gradual, pero muchas compañías operaban por debajo de su capacidad óptima. La guerra de Rusia y Ucrania ralentizó el crecimiento de la Unión Europea afectando a las exportaciones chinas e incrementando los precios de las materias primas.

La pandemia del COVID-19 fue la causa común que explica la inflación en las tres regiones. Sin embargo, el fenómeno inflacionario de cada región fue moldeado por unos factores específicos, de ahí las diferencias.

Tras el levantamiento de las restricciones, los impactos en la demanda y la oferta de cada una de ellas variaron en cada región. La rápida recuperación de la demanda en la Zona Euro y en Estados Unidos contrastó con la débil demanda en China que mantuvo unas medidas de contención más estrictas. En el lado de la oferta, todas las regiones experimentaron problemas en la cadena de suministro. En la Zona Euro y en Estados Unidos, estos problemas tuvieron un impacto directo

en la inflación, pero en China la política de “Cero-COVID” mitigó el impacto en los precios del consumidor.

La invasión de Rusia a Ucrania y su impacto en los precios de la energía fue un factor crucial en Eurozona, dada su dependencia de importaciones de gas y petróleo. En Estados Unidos y China, los precios de la energía también incrementaron, pero no fueron el principal impulsor de la inflación.

Los estímulos fiscales implementados en Estados Unidos fueron más agresivos que en la Zona Euro y China, lo que estimuló notablemente la demanda interna y fue un factor clave en su inflación. En la Zona Euro, también se aplicaron estímulos, pero no con la misma intensidad. En China las políticas fiscales fueron más conservadoras y se centraron en mantener la estabilidad del mercado laboral.

Consecuencias:

Zona Euro:

La inflación ha provocado una pérdida del poder adquisitivo de los consumidores. Las familias redujeron su capacidad de ahorro y consumo. Este fenómeno inflacionario ha afectado particularmente a las industrias dependientes de la energía y materias primas, que han experimentado un aumento en los costes de producción y una disminución en los beneficios y la competitividad.

Las respuestas ante estas presiones inflacionarias han ampliado las brechas económicas entre los distintos países de la eurozona, y ha afectado de forma desproporcionada a las economías más vulnerables.

Estados Unidos:

Los hogares estadounidenses se vieron afectados por la inflación, especialmente a las familias de bajos y medianos ingresos al incrementar los precios de las necesidades básicas como son los alimentos, la vivienda o la gasolina. Toda esta situación ha generado un descontento social. Asimismo, en un contexto de escasez de mano de obra y de lo conocido como la “Gran

Renuncia”, se ha incrementado la presión sobre las empresas para aumentar los salarios.

China:

El país se ha enfrentado a una desaceleración en la subida de precios estos últimos años, que ha sido provocada por una demanda insuficiente, que ha suprimido el crecimiento económico. Esto ha obligado a las empresas a reducir la producción y la inversión. La creación de empresas ha disminuido y el desempleo ha aumentado, lo que ha dificultado la recuperación económica.

La baja demanda global ha afectado al sector exportador, obligando a las empresas a reducir sus precios para mantener la competitividad. Esto ha agravado las presiones deflacionarias. A nivel global, esta bajada persistente en la subida de los precios ha influido en los patrones comerciales y en las políticas monetarias de los países más dependientes de China.

Las dinámicas económicas y respuestas de cada una región llevaron a unas consecuencias específicas en cada una. La Zona Euro y Estados Unidos tuvieron que lidiar con un gran fenómeno inflacionario en el 2021, que afectó al coste de vida generando un descontento social y exacerbando las desigualdades sociales y económicas. En respuesta, tanto el BCE como la FED ajustaron sus políticas monetarias, pero con diferentes grados. En contraste, la demanda insuficiente de China condujo a una desaceleración en la subida de precios desacelerando la subida de precios desde los últimos años y si sigue así es probable que en 2024 entre en un periodo deflacionario. Esto ha presentado desafíos para el crecimiento económico y para la inversión

Respuestas políticas económica:

Zona Euro:

La política monetaria y fiscal se alinearon y trabajaron de forma conjunta para hacer enfrentar la crisis. Ambas adoptaron una postura expansiva, que buscaban mitigar el impacto económico de la pandemia y fomentar la recuperación. Por su lado, el Banco Central Europeo implementó programas de compra de activos y mantuvo unas tasas de interés bajas. Mientras que los gobiernos adoptaron una combinación de estímulos fiscales que incluían subsidios a empresas y programas de apoyo al empleo y ayuda directa a los ciudadanos.

Ante el aumento de la inflación, sin comprometer la recuperación económica, ambos ajustaron sus políticas. Los gobiernos implementaron algunas medidas temporales y específicas, mientras que el BCE incrementó las tasas de interés de manera moderada.

Estados Unidos:

Para mitigar los efectos de la crisis y aumentar la demanda agregada, las políticas fiscales y monetarias respondieron con medidas expansivas. El gobierno de Biden implementó programas como el Plan de Rescate Estadounidense y el CARES Act para inyectar liquidez en la economía. Por su parte, la FED redujo las tasas de interés a niveles cercanos a cero y lanzó programas de compra de activos. Todas estas respuestas contribuyeron a las presiones inflacionarias. En el 2021, la FED al reconocer la persistencia de la inflación adoptó una política más restrictiva. Se puso fin a los programas de compra de activos y se comenzó un aumento progresivo de las tasas de inflación. Paralelamente, el gobierno estadounidense comenzó a retirar gradualmente los estímulos fiscales.

China:

Frente a la crisis, el gobierno chino adoptó una postura conservadora sin un plan de estímulo económico concreto. Se enfocó en la estabilidad del mercado laboral y en proporcionar apoyo específico a los sectores más afectados. Se aumentó el gasto público y se aprobaron reducciones de impuestos. Destaca el 14º Plan Quincenal centrado en la expansión de la demanda interna e inversión en la innovación tecnológica. El Banco Central de China se enfocó en aumentar la liquidez al sistema y en mantener una estabilidad financiera, evitando estímulos monetarios excesivos. Además, promovió soluciones crediticias innovadoras para ayudar a las pymes y sectores afectados por la pandemia. Ante las presiones inflacionarias, China continuó con este enfoque conservador.

Las diferentes respuestas reflejan las distintas estrategias que han sido adoptadas por cada región para enfrentar los desafíos económicos, basadas en sus contextos económicos y prioridades políticas. Mientras que las respuestas económicas de la Zona Euro y Estados Unidos fueron expansivas para estimular la economía, China mantuvo un enfoque más conservador.

Respecto a la política fiscal, tras el COVID-19 la Zona Euro y Estados Unidos inyectaron liquidez al sistema mediante grandes paquetes de estímulo que aumentaron significativamente la demanda interna. Por el contrario, China evitó los estímulos fiscales masivos y se centró más en la estabilidad laboral y el apoyo a los sectores más afectados con la crisis.

En términos de política económica, el BCE y la FED implementaron medidas expansivas inicialmente, pero la FED fue más agresiva en la reversión de estas políticas ante la inflación. Por su parte, el PBoC se enfocó en mantener la estabilidad financiera e incrementar la liquidez de manera controlada.

CONCLUSIONES:

En esta sección, se presentarán las conclusiones a las que se ha llegado tras el trabajo realizado, respondiendo a los objetivos mencionados en la introducción.

El concepto económico de la inflación definido como el aumento generalizado de los precios de bienes y servicios, ha sido el fenómeno central del análisis. Este trabajo de investigación se ha centrado en abordar las diferencias en las tasas de inflación entre las economías avanzadas frente las emergente tras el impacto de la pandemia del COVID-19 y la Guerra de Rusia y Ucrania.

La pandemia del COVID-19 ha sido un shock económico global sin precedente que causó una paralización económica mundial. La Guerra de Rusia y Ucrania, que involucraba al mayor productor de materias primas, impactó a las cadenas de suministro y los precios de la energía. Ambos eventos afectaron a la economía global, pero las respuestas y consecuencias de las distintas economías variaron significativamente.

Las economías avanzadas, de la Zona Euro y Estados Unidos, experimentaron una mayor inflación por las respuestas expansivas implementadas, la interrupción en las cadenas de suministro y el aumento en los precios de la energía y de las materias primas. En contraste, economías emergentes como China se enfrentó a un enfriamiento en la inflación atribuida a una demanda interna insuficiente y unas respuestas fiscales y monetarias más conservadoras.

Las causas que condujeron al fenómeno inflacionario fueron dispares entre regiones. En la Zona Euro, la inflación fue impulsada por los desequilibrios entre la oferta y la demanda tras la rápida recuperación de la pandemia y exacerbada por la crisis energética resultante de la invasión rusa a Ucrania. En Estados Unidos, los grandes estímulos fiscales y monetarios, las disrupciones en la cadena de suministro y la escasez de mano de obra fueron cruciales. Por el contrario, China se enfrentó a una desaceleración en la subidas de precios de los bienes y servicios causadas por la política de “Cero Covid” que fomentó una caída de la demanda y desafíos en las cadenas de suministro.

Como consecuencia de la inflación, la población europea y estadounidenses sufrieron pérdida del poder adquisitivo, aumento del coste de vida y descontento social. En China, la reducción de la inflación ha llevado a una reducción de producción e inversión, y ha obstaculizado el crecimiento

económico.

Las respuestas fiscales y monetarias difirieron considerablemente entre las regiones. La eurozona y Estados Unidos adoptaron políticas expansivas para estimular la economía tras la pandemia del COVID-19. Estas incluían bajas tasas de interés, programas de compras de activos y la implementación de paquetes de estímulo fiscal. China optó por un enfoque más conservador centrado en la estabilidad laboral y el apoyo a sectores específicos. En el 2021, ante una inflación persistente, las políticas monetarias de la Zona Euro y Estados Unidos se ajustaron rápidamente con aumentos en las tasas de interés. China para evitar la inflación, mantuvo un control estricto sobre la liquidez

En definitiva, comprender las causas y las consecuencias del fenómeno inflacionario, junto con las respuestas fiscales y económicas implementadas, es esencial para diseñar estrategias que fomenten un crecimiento económico duradero y minimicen los efectos negativos.

Limitaciones de estudio:

El análisis de esta investigación se enfrenta a limitaciones que han podido influir en la precisión y alcance de los resultados y conclusiones obtenidas. El objeto de estudio del trabajo que es la inflación se trata de un fenómeno multifactorial. Lo que implica que no se origina por una sola fuente, sino que es el resultado de una combinación de distintos factores interrelacionados. Esto dificulta aislar sus causas específicas y evaluar su impacto de forma precisa.

Asimismo, las economías de las distintas regiones están interconectadas globalmente. Esa interconexión implica que las políticas y eventos en un país puede afectar indirectamente a otro, complicando el análisis de causas y consecuencias específicas. Además, el contexto global cambiante y la aparición de eventos específicos como un nuevo brote de COVID-19 o conflictos geopolíticos adicionales, agrega una complejidad adicional que no puede ser capturada completamente en este estudio.

Desde el punto de vista metodológico, el trabajo solo se centra en tres regiones (Zona Euro, Estados Unidos y China), limitando los hallazgos. Con este estudio, no se captura la diversidad de respuestas y efectos en otras economías emergentes y avanzadas.

Finalmente, la actualización y la exactitud sobre los fenómenos económicos en contextos tan

inusuales como la pandemia del COVID-19 y la Guerra de Rusia pueden variar rápidamente, lo que afecta a la precisión del trabajo. Así como la disponibilidad y fiabilidad de la fuente de datos perjudica a la amplitud, exactitud y profundidad del estudio.

A pesar todas estas limitaciones, este trabajo proporciona una base sólida que permite entender y profundizar sobre las dinámicas inflacionarias. Asimismo, sugiere áreas de mejora para que futuras investigaciones puedan abordar estas limitaciones y proporcionar un análisis más completo.

DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL

Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

ADVERTENCIA: Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, **Ana Bueno Rodríguez**, estudiante de **E2-Analytics** de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "**Desentrañando la inflación: Los efectos Post- Pandemia y de la Guerra en diferentes economías**", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación [el alumno debe mantener solo aquellas en las que se ha usado ChatGPT o similares y borrar el resto. Si no se ha usado ninguna, borrar todas y escribir "no he usado ninguna"]:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Crítico:** Para encontrar contra-argumentos a una tesis específica que pretendo defender.
3. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
4. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
5. **Interpretador de código:** Para realizar análisis de datos preliminares.
6. **Estudios multidisciplinares:** Para comprender perspectivas de otras comunidades sobre temas de naturaleza multidisciplinar.
7. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
8. **Generador previo de diagramas de flujo y contenido:** Para esbozar diagramas iniciales.

9. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
10. **Generador de datos sintéticos de prueba:** Para la creación de conjuntos de datos ficticios.
11. **Generador de problemas de ejemplo:** Para ilustrar conceptos y técnicas.
12. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
13. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 4 de junio 2024

Firma: _____*Ana Bueno Rodríguez*_____

BIBLIOGRAFÍA:

Alvarado, D. M. (2023). Evolución de la COVID-19 en China al 14/04/2022. *Tecnología en Marcha*, 36(1), 57-67. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/8930484.pdf>

Andrade, O. G., & Moreno, A. Z. (2006). Sobre la inflación. *Perspectivas*, 9(3), 81-115. <https://www.redalyc.org/pdf/4259/425942413004.pdf>

ANCHUELO, Á., & PRATS, M. A. (2023). El futuro de la política monetaria en un contexto inflacionista. *Papeles de economía española*, 177, 49-64.

Bernanke, B., & Blanchard, O. (2023). What caused the US pandemic-era inflation?. *Peterson Institute for International Economics Working Paper*, (23-4). <https://fondazionecerm.it/wp-content/uploads/2023/09/What-caused-the-US-pandemic-era-inflation-.pdf>

Blanchard, O. J., & Bernanke, B. S. (2023). *What caused the US pandemic-era inflation?* (No. w31417). National Bureau of Economic Research. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w31417/w31417.pdf

Buesa, A. (2020). China: impacto de la pandemia y reactivación económica. *Boletín Económico/Banco de España*, 4/2020. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/14003/1/be2004-art35.pdf>

Calviño, D. A., Rojas, F., & del Olmo García, F. (2023). La Política Económica europea en una era de incertidumbre: el retorno de la Política Monetaria. *eXtoikos*, (26), 1-5. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/9224172.pdf>

Cline, W. (2023). Fighting the pandemic inflation surge of 2021-2022. *Economics International Inc., Working Paper*, 23-1. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4408811

Comajuncosa, J. M. (2024). Las causas de la reaparición de la inflación en 2020-2023. *Mediterráneo económico*, (38), 23-37.

<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/9372700.pdf>

de Cos, P. H. (2023). La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo ante el shock inflacionista. *ICE, Revista de Economía*, (933).

<https://revistasice.com/index.php/ICE/article/download/7709/7759>

del Rosal Crespo, M. (2023). Inflación y política monetaria en la zona euro: causas y consecuencias. *Revista Cubana de Economía Internacional*, 10(1), 15-15.

<https://revistas.uh.cu/rcei/article/download/4702/4094>

Dao, M., Dizioli, A., Jackson, C., Leigh, D., & Gourinchas, P. O. (2023). Unconventional fiscal policy in times of high inflation.

<https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/journals/001/2023/178/article-A001-en.pdf>

Dong, J. (2023, 18 abril). *China | Chinese economy has rebounded with deflationary caution in the post-Covid era*. BBVA Research. <https://www.bbvaresearch.com/en/publicaciones/china-chinese-economy-has-rebounded-with-deflationary-caution-in-the-post-covid-era/>

Goryunov, E. L., Drobyshevsky, S. M., Kudrin, A. L., & Trunin, P. V. (2023). Factors of global inflation in 2021–2022. *Russian Journal of Economics*, 9(3), 219-244.

<https://rujec.org/article/111967/download/pdf/>

Halmai, P. (2021). COVID-crisis and economic growth: Tendencies on potential growth in the European Union. *Acta Oeconomica*, 71(S1), 165-186.

<https://akjournals.com/view/journals/032/71/S1/article-p165.xml>

Kindelán, A., & Cortina, A. (2022). La política monetaria del Banco Central Europeo y la crisis del COVID-19. *ICE, Revista De Economía*, (924).

<https://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/download/7354/7405>

Moreno-Brid, J. C., Rivas, J. C., & Villarreal, F. G. (2014). Inflación y crecimiento económico. *Investigación económica*, 73(290), 3-23.

<https://www.scielo.org.mx/pdf/ineco/v73n290/v73n290a1.pdf>

Pardo, P. (2023). Panorama económico tras la pandemia y la guerra. In *Panorama Estratégico 2023* (pp. 121-158). Instituto Español de Estudios Estratégicos.

<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/8896328.pdf>

Perossa, M., & Waldman, P. (2015). Causas y efectos de la inflación sobre la economía. *Obtenido de ResearchGate: https://www.researchgate.net/publication/283422726*.

[https://www.researchgate.net/profile/Mario-Luis-](https://www.researchgate.net/profile/Mario-Luis-Perossa/publication/283422726)

[Perossa/publication/283422726](https://www.researchgate.net/profile/Mario-Luis-Perossa/publication/283422726) [Causas y efectos de la inflacion sobre la economia/links/5637c53b08ae4bde50212a10/Causas-y-efectos-de-la-inflacion-sobre-la-economia.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Mario-Luis-Perossa/publication/283422726)

Pontón, R. T. (2008). ¿ Qué es la inflación?. *Invenio: Revista de investigación académica*, (21), 7-9. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4242031.pdf>

Ríos, M. A. G. (2002). La Inflación: una discusión sobre sus causas y efectos. *Páginas: Revista académica e institucional de la UCPR*, (63), 4.

<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4897938.pdf>

Roca, R. (1999). Teorías de la Inflación. *Pontificia Universidad Católica del Perú*.

[https://www.academia.edu/download/26250553/roca\(1999\)teoriasinflacion.pdf](https://www.academia.edu/download/26250553/roca(1999)teoriasinflacion.pdf)

Romero López, F. (2022). Estudio de la inflación en Europa y Estados Unidos tras la Covid-19.

[https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/56457/TFG%20-](https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/56457/TFG%20-%20Romero%20Lopez%2C%20Fernando.pdf?sequence=3)

[%20Romero%20Lopez%2C%20Fernando.pdf?sequence=3](https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/56457/TFG%20-%20Romero%20Lopez%2C%20Fernando.pdf?sequence=3)

Ronaghi, M., & Scorsone, E. (2022). The negative impact of the ukraine war on the Us

economy. <https://fortuneonline.org/articles/the-negative-impact-of-the-ukraine.pdf>

Tabío, L. R. F. (2022). Estados Unidos: desequilibrios económicos, inflación y la economía

internacional. *Revista Cubana de Economía Internacional*, 9(1), 13-13.

<https://revistas.uh.cu/rcei/article/download/2706/2362>

Wang, Y. (2023). Inflation Surge: Impact of COVID-19 Pandemic and Ukraine

Conflict. *Highlights in Business, Economics and Management*, 10, 393-397.

<https://drpress.org/ojs/index.php/HBEM/article/download/8127/7904>

Zreik, M. (2023). From boom to bust: A study of China's economy in the wake of COVID-19

outbreak in H1 2020. *BRICS Journal of Economics*, 4(1), 147-171. [https://brics-](https://brics-econ.arphahub.com/article/101050/download/pdf/)

[econ.arphahub.com/article/101050/download/pdf/](https://brics-econ.arphahub.com/article/101050/download/pdf/)