

Artículos

1 Los precios de la energía y el consumo privado: canales de transmisión

Niccolò Battistini, Virginia Di Nino, Maarten Dossche y Aleksandra Kolndrekaj

Introducción

El reciente aumento de los precios de la energía plantea el interrogante de hasta qué punto los hogares responderán reduciendo su consumo. Con la economía mundial en proceso de recuperación de la pandemia de coronavirus (COVID-19), los precios de muchas materias primas —entre las que se incluyen el petróleo y el gas— se han disparado durante el último año aproximadamente. Dado que la demanda de energía es inelástica a corto plazo, estas grandes subidas de precios implican una disminución significativa del poder adquisitivo de los hogares, que tendrá que absorberse a través de: i) un menor consumo de bienes no energéticos y servicios, ii) una reducción del ahorro o iii) un aumento de la renta. En este artículo se examina la medida en la que estos tres canales están influyendo en la transmisión de los incrementos de los precios de la energía al consumo agregado. Además, se analizan los efectos distributivos del encarecimiento de la energía, puesto que el impacto tiende a variar considerablemente por tipo de hogar. Teniendo en cuenta que los efectos distributivos de estos aumentos de precios podrían ser muy significativos, pueden justificar una respuesta de las políticas económicas específica, independientemente de las implicaciones macroeconómicas de estos desarrollos.

El aumento de los precios de la energía debe considerarse en el contexto de una recuperación económica excepcional, aunque también influyen otros factores. Si bien el impacto de los precios de la energía sobre el consumo se ha estudiado anteriormente, la recuperación tras la crisis del COVID-19 es atípica desde una perspectiva histórica. Hasta ahora, se ha caracterizado por un incremento de la demanda mundial de bienes de consumo duradero y no duradero, que ha dado lugar a cuellos de botella sin precedentes en la producción y el comercio, al haber acumulado los hogares unos niveles de ahorro históricos durante la pandemia¹. Además, el suministro de energía se ha visto frenado por un retraso en la producción de petróleo, así como por las tensiones geopolíticas —especialmente la reciente invasión de Ucrania por parte de Rusia— y disrupciones

¹ Véanse el recuadro titulado «Las causas de las disrupciones en las cadenas de suministro y su impacto en el sector manufacturero de la zona del euro», *Boletín Económico*, número 8, BCE, 2021, y el recuadro titulado «COVID-19 y el aumento del ahorro de los hogares: actualización», *Boletín Económico*, número 5, BCE, 2021.

técnicas que afectan al suministro de gas natural a los países europeos². Es importante tener en cuenta estos factores conjuntos para entender el impacto agregado que los mayores precios de la energía tendrán sobre el consumo privado y formular una respuesta de política adecuada.

Este artículo presenta nueva evidencia para la zona del euro y se estructura como sigue. En la sección 2 se describe la literatura relevante existente. En la sección 3 se aporta nueva evidencia empírica desde una perspectiva tanto agregada como desagregada. La perspectiva agregada se centra en identificar el origen de las fluctuaciones de los precios de la energía, mientras que la desagregada aborda las implicaciones distributivas más allá del impacto agregado. Cabe señalar que, para poder proporcionar una valoración oportuna de las repercusiones macroeconómicas y distributivas de los grandes cambios en los precios de la energía, tanto el análisis agregado como el desagregado se basan en datos de encuestas. En la sección 4 figuran las conclusiones y se identifican algunas implicaciones para la política económica.

Conclusiones

La reciente subida de los precios de la energía es un factor claramente negativo para la recuperación del consumo. En las primeras fases de la pandemia, a medida que las perspectivas financieras de los hogares se deterioraban, estos redujeron sus planes de consumo, principalmente en respuesta a perturbaciones contractivas de costes y, poco después, a una serie de perturbaciones de demanda negativas. Desde principios de 2021, las perturbaciones de demanda positivas se tradujeron en una mejora de la situación financiera, del consumo y del ahorro previstos por los hogares. Sin embargo, el incremento de los precios de las materias primas observado desde el verano de 2021 se considera cada vez más como un factor de deterioro de la situación financiera esperada de los hogares que, por tanto, lastra sus planes de gasto.

El aumento de los precios de la energía tiene implicaciones distributivas significativas, que requieren medidas de política fiscal específicas. El impacto de los precios de la energía sobre la renta y el gasto de los hogares depende fundamentalmente de su nivel de exposición. Los hogares con rentas bajas, con elevados niveles de exposición, tienden a experimentar dificultades financieras considerables cuando el gasto energético se incrementa inesperadamente, a lo que responden reduciendo el ahorro o retrasando los pagos. En consecuencia, es más probable que estos hogares consideren necesario que los Gobiernos mitiguen el impacto adverso del encarecimiento de la energía.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí](#)

² Véase el recuadro titulado «[Dependencia del gas natural y riesgos para la actividad de la zona del euro](#)», *Boletín Económico*, número 1, BCE, 2022.

Desigualdad económica y confianza de los ciudadanos en el Banco Central Europeo

Stephanie Bergbauer, Alessandro Giovannini y Nils Hernborg

Introducción

En la mayoría de las economías avanzadas, la desigualdad de la renta y de la riqueza ha aumentado desde principios de los años 80, aunque los datos disponibles señalan trayectorias nacionales dispares. Se ha constatado que la concentración de la riqueza y la desigualdad de la renta están creciendo en Europa continental, aunque considerablemente menos que en Estados Unidos y el Reino Unido, por ejemplo¹. Es probable que la pandemia de coronavirus (COVID-19) acentúe más las desigualdades económicas. La desigualdad de la renta podría incrementarse como consecuencia del aumento del desempleo y de la pérdida de ingresos entre los trabajadores más jóvenes, las mujeres, las personas con niveles de renta y educativos más bajos y los trabajadores temporales². Además, la subida de los precios de los activos, como los de las acciones y los bienes inmuebles, junto con los cambios en el comportamiento del consumo y del ahorro en distintos estratos de la distribución de la riqueza durante la pandemia, pueden contribuir a acrecentar la desigualdad de la riqueza³.

Los ciudadanos manifestaron su preocupación por las desigualdades económicas en el contexto de la revisión de la estrategia del BCE⁴. En el plano empírico, los estudios realizados demuestran que la política monetaria podría tener solo una incidencia limitada sobre las desigualdades económicas y que, en general, parece que su relajación ha contenido ligeramente la desigualdad económica en la zona del euro en los últimos años⁵. Al mismo tiempo, se ha constatado que la desigualdad podría influir en la transmisión de la política monetaria, lo que pone de

¹ Véanse, por ejemplo, F. Alvaredo, L. Chancel, T. Piketty, E. Saez y G. Zucman, «Global Inequality Dynamics: New Findings from WID.world», *American Economic Review*, vol. 107, n.º 5, 2017, pp. 404-409; T. Blanchet, L. Chancel y A. Gethin, «Why is Europe more equal than the United States?», *World Inequality Lab Working Papers*, n.º 2020/19, 2020; T. Piketty y E. Saez, «Inequality in the long run», *Science*, vol. 344, n.º 6186, 2014, pp. 838-843; B. Nolan y L. Valenzuela, «Inequality and its discontents», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 35, n.º 3, 2019, pp. 396-430; y G. Zucman, «Global Wealth Inequality», *Annual Review of Economics*, vol. 11, n.º 1, 2019, pp. 109-138.

² Véanse, por ejemplo, el recuadro titulado «COVID-19 and income inequality in the euro area», *Boletín Económico*, número 2, BCE, 2021; y el artículo titulado «The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market», *Boletín Económico*, número 8, BCE, 2020.

³ Para más información, véase también I. Schnabel, «Monetary policy and inequality», discurso pronunciado en la conferencia virtual «Diversity and Inclusion in Economics, Finance, and Central Banking», 9 de noviembre de 2021.

⁴ Véanse *El BCE te escucha – Informe resumido de la evaluación intermedia*, BCE, 2021, y *El BCE te escucha – Resumen de las respuestas recibidas a través del portal «El BCE te escucha»*, BCE, 2022.

⁵ Véase el artículo titulado «Monetary policy and inequality», *Boletín Económico*, número 2, BCE, 2021. Mientras que la evidencia sobre los efectos en la desigualdad de la renta es más concluyente, la relativa a la distribución de la riqueza no lo es tanto. Véase I. Schnabel, *op. cit.*

relieve la necesidad de entender mejor las vías por las que la desigualdad puede afectar al cumplimiento del mandato del BCE.

Un aspecto que ha recibido menos atención es de qué manera un incremento percibido de la desigualdad podría afectar a la confianza que los ciudadanos depositan en los bancos centrales, y cómo esa confianza podría incidir, a su vez, en el cumplimiento de los mandatos de dichos bancos. En el contexto europeo, se ha observado que las crecientes desigualdades económicas merman la confianza de los ciudadanos en la UE y en sus instituciones, tanto directamente como de forma indirecta a través del efecto negativo de la desigualdad sobre la confianza en las instituciones nacionales⁶. Esto puede afectar al BCE, ya que la confianza del público es importante tanto para el anclaje de las expectativas de inflación, que incrementa la eficacia de la política monetaria⁷, como para proteger a la institución de presiones políticas que podrían socavar su independencia.

En este artículo se explora la relación entre las desigualdades económicas y la confianza de los ciudadanos en el BCE y en otras instituciones europeas. A partir de datos de la nueva encuesta sobre las expectativas de los consumidores del BCE (CES, por sus siglas en inglés) y del Eurobarómetro Standard, se analizan la relación entre distintas formas de desigualdad económica, las percepciones de la desigualdad y la confianza de los ciudadanos en el BCE y otras instituciones de la UE en la zona del euro durante el período 1999-2020 y en el contexto de la crisis del COVID-19. En la sección 2 se considera la relevancia de la desigualdad económica para la confianza en las instituciones en general, y en el BCE en particular. En la sección 3 se examinan distintas dimensiones y medidas de la desigualdad económica, así como su evolución en la zona del euro. En la sección 4 se analiza la relación entre las distintas medidas de la desigualdad económica y la confianza de los ciudadanos en el BCE y otras instituciones de la UE, como la Comisión Europea y el Parlamento Europeo. Por último, en la sección 5 se presentan las conclusiones.

Conclusiones

La desigualdad de la renta y de la riqueza ha aumentado en muchas economías avanzadas en las últimas décadas y es posible que la pandemia

⁶ Véanse, por ejemplo, T. Kuhn, E. van Elsas, A. Hakhverdian y W. van der Brug, «An ever wider gap in an ever closer union: Rising inequalities and euroscepticism in 12 West European democracies, 1975-2009», *Socio-Economic Review*, vol. 14, n.º 1, 2016, pp. 27-45; y J. Lipps y D. Schraff, «Regional inequality and institutional trust in Europe», *European Journal of Political Research*, vol. 60, n.º 4, 2021, pp. 892-913. Asimismo, varios estudios han mostrado que el aumento de la desigualdad económica tiende a incrementar el apoyo político a partidos populistas, por lo que repercute en la formulación de políticas en la UE. Véase, por ejemplo, S. Guriev, «Economic Drivers of Populism», *AEA Papers and Proceedings*, vol. 108, 2018, pp. 200-203.

⁷ Unos niveles más elevados de confianza de los ciudadanos pueden ayudar a anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos en torno al objetivo de inflación, lo que asegura que las desviaciones temporales de la inflación observada con respecto al objetivo no influyen en las demandas salariales de los hogares y las decisiones de fijación de precios de las empresas. Véanse, por ejemplo, D. Christelis, D. Georgarakos, T. Jappelli y M. van Rooij, «Trust in the Central Bank and Inflation Expectations», *International Journal of Central Banking*, vol. 16, n.º 6, 2021, pp. 1-37; F. Rumler y M. T. Valderrama, «Inflation literacy and inflation expectations: Evidence from Austrian household survey data», *Economic Modelling*, vol. 87, 2020, pp. 8-23; y C. van der Cruysen y A. Samarina, «Trust in the ECB in turbulent times», *DNB Working Paper*, n.º 722, De Nederlandsche Bank, 2021.

siga ampliando las desigualdades económicas ya existentes. Hay un riesgo de que el impacto de la pandemia de COVID-19 acentúe las desigualdades económicas ya existentes, dado que algunos segmentos de la población están más expuestos al desempleo y a la pérdida de ingresos, mientras que el incremento de los precios de los activos podría ampliar la desigualdad de la riqueza.

Si bien la desigualdad económica ha cobrado mayor relevancia últimamente en la investigación académica y los debates sobre políticas, hasta la fecha se ha prestado menos atención a su relación con la confianza de los ciudadanos en los bancos centrales. La responsabilidad de corregir las desigualdades sociales recae principalmente en los Gobiernos, pero es posible que los ciudadanos también esperen que los bancos centrales actúen, y, por tanto, su actitud hacia el banco central puede verse influida por medidas objetivas y percepciones subjetivas de la desigualdad económica.

La evidencia preliminar sugiere que una mayor desigualdad de la renta, así como las percepciones asociadas, pueden afectar a la confianza de los ciudadanos en el BCE. La confianza en el BCE tiende a ser menor en los países con una desigualdad de la renta más elevada, y viceversa. Del mismo modo, a nivel regional, los ciudadanos suelen tener menos confianza en el BCE en regiones con mayores diferencias entre los grupos con rentas más altas y más bajas. Por último, a nivel individual, los ciudadanos que perciben que la desigualdad de la renta es «demasiado grande» tienden a mostrar niveles ligeramente más bajos de confianza en el BCE. Aunque su magnitud es reducida, la relación negativa es estadísticamente significativa y se mantiene cuando se controla por otros factores que podrían afectarla.

Sin embargo, parece que la desigualdad no solo afecta a las evaluaciones que los ciudadanos hacen del BCE, sino también a su valoración de las instituciones de la UE en general. Como se muestra en este artículo, la relación entre la confianza del público en el BCE y la desigualdad de la renta también se da en el caso de otras instituciones de la UE, como el Parlamento Europeo y la Comisión Europea. Esto concuerda con estudios que indican que las actitudes hacia las distintas instituciones de la UE suelen estar muy correlacionadas, lo que sugiere que posiblemente los ciudadanos evalúan el marco de la UE en su conjunto cuando se les pregunta por instituciones concretas⁸.

Las iniciativas dirigidas a que el público conozca mejor el mandato y las funciones del BCE podrían contribuir a reforzar la confianza en la institución. Lograr que la comunicación sea más accesible y abordar las preocupaciones concretas de los ciudadanos de distintas partes de la zona del euro —como el papel que desempeña el BCE en los resultados económicos— puede reforzar la confianza en la institución y, por tanto, mejorar la eficacia de sus instrumentos de política monetaria y ayudar a salvaguardar su independencia. Este esfuerzo incluye explicar de qué modo las políticas del BCE, mediante el cumplimiento de su objetivo principal de mantener la estabilidad de precios con arreglo a lo previsto por el Tratado, contribuyen a la estabilización macroeconómica y pueden incidir en la

⁸ Véase M. Ehrmann, M. Soudan y L. Stracca, *op. cit.*

desigualdad económica. De hecho, con frecuencia se considera que la inflación es uno de los «impuestos» más regresivos y, al mantener la estabilidad de precios, el BCE protege el poder adquisitivo de los hogares con ingresos más bajos, que son los más sensibles a las fluctuaciones del nivel de precios. En paralelo, como muchos bancos centrales, el BCE también continúa analizando más a fondo de qué forma afectan sus políticas a la desigualdad y la manera en que la heterogeneidad de los hogares determina la transmisión de sus políticas⁹.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí](#)

⁹ Véase el artículo titulado «[Monetary policy and inequality](#)», *Boletín Económico*, número 2, BCE, 2021.