

El impacto desigual de la inflación: Actuación de los gobiernos

Cómo el aumento de los precios afecta de forma desigual a la población y las respuestas de los gobiernos

**David Page**

Responsable de análisis macroeconómico,
Análisis macroeconómico - Inversiones CORE

Puntos clave

- La inflación ha alcanzado máximos de varias décadas en la mayoría de las economías, impulsada por el aumento de los precios de los alimentos y la energía
- Las diferentes economías se enfrentan a diferentes tasas de inflación, al igual que diferentes personas y los grupos según ingresos
- Los hogares con bajos ingresos suelen gastar proporcionalmente más en energía y alimentos; la inflación les afecta de una manera desproporcionada y es menos probable que tengan un colchón de ahorros
- Los gobiernos han respondido rápidamente. Si nos fijamos en las cuatro mayores economías de la zona euro y el Reino Unido, las medidas comenzaron hace un año, pero han aumentado desde febrero. Se han acelerado recientemente y esperamos que se anuncien más en los próximos meses
- Las últimas medidas se han alejado del enfoque menos distorsionador desde el punto de vista económico. Si esta desviación continúa, corre el riesgo de entrar en conflicto con otros objetivos a más largo plazo de estabilidad fiscal y de precios y reducciones de emisiones
- Las últimas medidas no han reconocido el impacto distributivo de la crisis energética. El impacto distributivo a más largo plazo será una combinación compleja de descenso de la inflación, subida de los tipos de interés y recesión.

La inflación perjudica más a aquellos con bajos ingresos

La inflación ha aumentado hasta máximos de varias décadas en la mayoría de las economías internacionales, tanto en las desarrolladas como las emergentes. Últimamente se ha visto impulsado por la invasión rusa a Ucrania, que ha afectado significativamente a los precios de los alimentos y la energía. Sin embargo, más allá de los indicadores generales de la inflación, el efecto del aumento de los precios de los alimentos y la energía suele tener un mayor impacto en los países, los hogares y los particulares con ingresos más bajos.

En este artículo, examinamos el impacto diferencial de la inflación en los diferentes grupos de ingresos y analizamos la respuesta de los gobiernos. Las políticas gubernamentales han evolucionado cada vez más de una tendencia inicial de apoyo específico y basado en los ingresos, a algo que ahora parece más general y basado en los precios. Esto crea tensión con otros objetivos a más largo plazo, como la estabilidad fiscal y de precios y la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero.

Ante la probabilidad de que persistan los elevados precios de la energía, esperamos plenamente nuevos anuncios fiscales en los próximos meses, especialmente de las economías de la zona euro. Sin embargo, revisamos las medidas anunciadas hasta la fecha y consideramos algunas de las implicaciones para la distribución de rentas.

La inflación en el ojo del que mira o en el bolsillo del que gasta

A escala mundial, la inflación está en el nivel más alto de las últimas décadas. En EE. UU., la inflación alcanzó recientemente un máximo de 40 años del 9,1%; en la zona euro, ha alcanzado un máximo histórico del 10%, incluyendo el 10,9% en Alemania, y en el Reino Unido se sitúa en torno a un máximo de 40 años del 9,9%, y se espera que siga subiendo. Este contexto no se limita al mundo desarrollado; la inflación ha alcanzado un máximo del 12% en Brasil y actualmente se sitúa en el 8,7% en México, el 9,9% en Polonia, el 15,6% en Hungría, el 7% en la India, el 6% en Indonesia y alrededor del 80% en Argentina y Turquía.

Como destaca la lista anterior, las tasas de la inflación general varían considerablemente de un país a otro. Reflejan la diferente composición del consumo de los países, incluidas las variaciones en las importaciones y el uso de la energía. También reflejan las economías en diferentes etapas del ciclo económico (y del desarrollo), las que están produciendo más de su capacidad potencial y las que siguen por debajo.

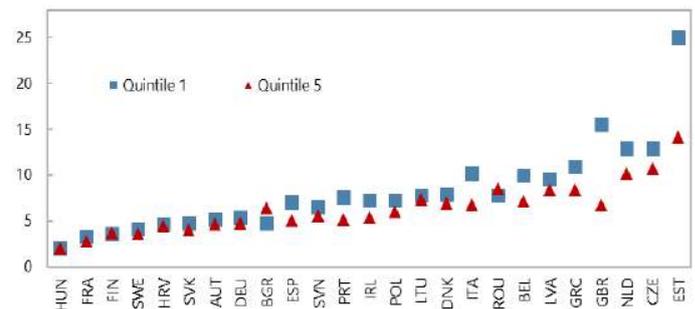
Pero la inflación no solo varía de un país a otro; también es diferente para cada individuo, dependiendo idiosincráticamente de su consumo. Por ejemplo, los consumidores estadounidenses que gastan una gran parte de sus ingresos en productos de tecnología de la información se han beneficiado de la caída de los precios, ya que los precios medios anuales han caído más del 7% de 1990 a 2022. Por el contrario, quienes gastan una mayor parte de sus ingresos en energía han registrado un aumento medio anual del 4% en el mismo periodo y una media del 25% desde el comienzo de 2021.

Pero la situación es aún más compleja. Incluso en determinadas categorías de precios puede haber grandes variaciones. Por ejemplo, las actuales subidas de los precios de los alimentos han sido impulsadas por un aumento de los alimentos al por mayor, incluidos el trigo, los granos y los cereales. El arroz no ha aumentado tan rápidamente, en gran parte porque la producción no se ha visto afectada por la crisis de Ucrania. Así pues, las naciones cuyo consumo típico incluye más arroz que otros alimentos básicos en general han experimentado una menor inflación de los alimentos (algo que ha ayudado a las economías asiáticas a mantener los precios más bajos). Sin embargo, más allá de eso, los productos que contienen proporcionalmente más de esos productos básicos, como pasta básica, han registrado mayores subidas de precios en proporción debido al aumento más acusado de los costes totales. Esto ha hecho que los precios de los artículos de valor

aumenten más rápido que los de los artículos premium¹. Así que incluso en una sola categoría como la comida, las personas pueden enfrentarse a diferentes tasas de inflación dependiendo del tipo de alimentos que consumen.

El actual aumento de la inflación ha tenido un impacto desproporcionadamente mayor en los países, los hogares y los particulares con menos ingresos. Esto se debe en parte a que aquellos con menos ingresos tienden a gastar una mayor proporción de sus ingresos en energía. El gráfico 1 ilustra las estimaciones de impacto del FMI (medido como porcentaje del consumo de los hogares) de los precios de la energía en el 20% superior e inferior de los hogares por ingresos en diferentes países. Salvo pocas excepciones, los hogares con menores ingresos se enfrentan a un mayor impacto por la subida de los precios de la energía que aquellos con mayores ingresos y, en algunos casos, esta diferencia es más clara, como en el Reino Unido y Estonia.

Gráfico 1: Impacto distributivo del aumento de los precios de la energía entre países (en % del consumo de los hogares)

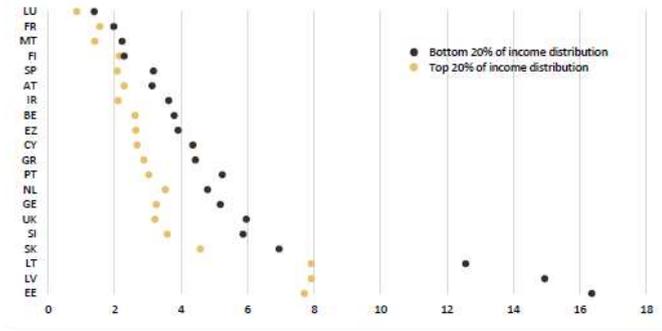


Fuente: FMI, Julio 2022

Cuando añadimos los alimentos a esta comparación, la diferencia es aún mayor. El gráfico 2 muestra una estimación del aumento del coste de la vida por el aumento de los precios de los alimentos, el gas y la electricidad entre el 20% superior e inferior de la distribución de rentas para los países europeos. La mayoría de los países incluidos en la muestra tienen al menos un impacto un 1,5 puntos porcentuales (pt) mayor en los hogares con menores ingresos que en los hogares con ingresos superiores.

¹ Holmes, H. [¿Tiene razón Jack Monroe acerca de que la inflación de los alimentos afecta más a los pobres? The Grocer, 28 de enero de 2022.](#)

Gráfico 2: El coste de la vida aumenta por la subida de los precios de los alimentos, el gas y la electricidad (diciembre de 2021 a agosto de 2022, % del consumo de los hogares)



Fuente: Cálculos de Eurostat, ONS y UBS

En algunos casos, hay ejemplos de que los hogares con bajos ingresos perciben algunos beneficios mitigadores. Por ejemplo, en Estados Unidos, el crecimiento salarial de los supervisores ha superado el dato general en una media del 1,2% durante el último año. Sin embargo, en conjunto, estos mayores ajustes de los ingresos reales están teniendo un mayor impacto general en los hogares con menores ingresos, que suelen ser más vulnerables, ya que son menos propensos a tener un colchón financiero para amortiguar el mayor impacto.

Ayuda de los gobiernos para apoyar a los vulnerables

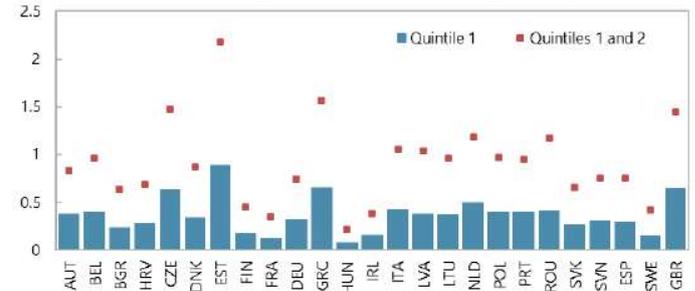
Ante esta crisis material del coste de la vida, los gobiernos han actuado para suavizar el golpe. Sin embargo, muchos gobiernos de todo el mundo se endeudaron bastante más tras las intervenciones significativas que realizaron durante la pandemia. Además, con una inflación tan elevada, los bancos centrales de todo el mundo han endurecido la política monetaria para reducir la demanda agregada en relación con la oferta y restablecer la estabilidad de los precios. Ambas dinámicas dominantes limitan la capacidad de los gobiernos para actuar.

El FMI elaboró un informe² que tiene en cuenta el impacto de la inflación energética y cómo los gobiernos deberían idealmente elaborar un apoyo. El informe sugería:

Las políticas deben preservar fuertes incentivos para conservar la energía y realizar la transición para alejarse de los combustibles fósiles. Aunque el FMI aceptó que, como medida

temporal, la supresión de los precios utilizada como un choque de corta duración podría ser aceptable, abogaba por preservar las señales de precios a más largo plazo. Además, sugirió medidas de apoyo a los ingresos, en lugar del ajuste de los costes energéticos, o subsidios basados en el volumen para crear incentivos para la reducción de la demanda.

Gráfico 3: Ingresos acumulados para compensar completamente los hogares con menores ingresos (% del PIB)



Fuente: Bloomberg, Eurostat, FMI, julio de 2022.

Deben ser rentables, limitados en el tiempo y específicos. El gráfico 3 ilustra el coste estimado del FMI de ayudas al 20% y el 40% de los hogares más bajos en diferentes países. El objetivo es proteger a los hogares que más lo necesitan, limitando al mismo tiempo la intervención gubernamental, lo que a su vez ralentiza el ajuste del consumo y minimiza el aumento de la deuda pública. El FMI sugirió que los impuestos sobre los beneficios extraordinarios «puede ser una opción», pero advirtió que sería necesario diseñarla cuidadosamente para evitar «consecuencias no deseadas», lo que lo limita estrictamente a «beneficios excesivos».

No deben tratar de compensar la pérdida de ingresos reales, sino más bien tratar de proteger a los hogares pobres y vulnerables. El FMI añadió que la política fiscal no debería aumentar la demanda agregada para evitar agravar las presiones sobre los precios. Varios bancos centrales han debatido la creciente necesidad de un endurecimiento adicional de la política monetaria en caso de relajación de la política fiscal.

Hay que considerar más el apoyo a las empresas, limitándose al apoyo de liquidez para empresas que de otra manera se verían lastradas, con consideraciones especiales para los importadores y los distribuidores de energía. El FMI defendió una subvención basada en la cantidad, en lugar de en los precios, a fin de preservar los incentivos de ahorro energético y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero.

² [El aumento de los precios de la energía en Europa después de la guerra: Cómo apoyar a los vulnerables y acelerar la transición para alejarse de los combustibles fósiles.](#) FMI, 29 de julio de 2022.

Revisión de las medidas gubernamentales

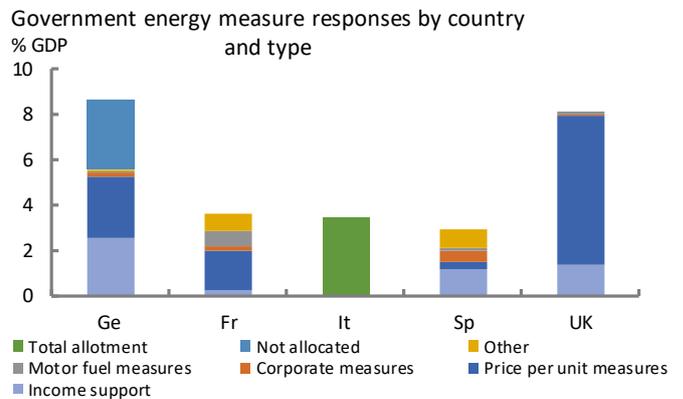
El apéndice A presenta una tabla detallada de las medidas adoptadas por los gobiernos en las mayores economías de la zona euro y el Reino Unido como respuesta al creciente impacto del aumento de los precios de la energía. El gráfico 4 proporciona un desglose de las medidas estimadas anunciadas para cada país como porcentaje del PIB de 2021, aunque advertimos que algunos de los grandes costes estimados por los gobiernos estarán sujetos a una variación significativa, dependiendo de la trayectoria futura de los precios de la energía. También advertimos de la comparación directa de algunas medidas; por ejemplo, el Reino Unido ha anunciado un programa de congelación de precios de dos años, frente a la mayoría de los países europeos que han estado adoptando medidas con plazos más cortos y es muy probable que sigan añadiendo medidas en los próximos trimestres.

Inicialmente, al menos, el gobierno parece estar siguiendo las indicaciones del FMI, lo que proporciona un respaldo frente a la subida de los precios de la energía estimulando los ingresos en lugar de interfiriendo los precios. En este sentido, Francia fue un pionero al conceder «bonificaciones sociales» únicas de 100 € a 5,8 millones de hogares, además de una prestación sujeta a condiciones de recursos adicional de 100 € del otoño pasado. Desde entonces, los cinco países cubiertos en detalle han utilizado una serie de pagos puntuales que van desde grupos específicos, entre los que se incluyen hogares con menores ingresos, pensionistas y estudiantes, hasta pagos más amplios para los hogares y han incluido pagos en efectivo, vales, prestaciones, aumentos de los umbrales fiscales y aumento de los salarios mínimos y estatales (para los funcionarios). Esto abarca una amplia gama de medidas. Sin embargo, nuestro análisis sugiere que estas medidas de apoyo a los ingresos no han sido las mayores medidas anunciadas por los gobiernos.

Por el contrario, los gobiernos también se han embarcado en una serie de medidas para suprimir las señales de los precios de la energía, ya sea directa o indirectamente, en contra de las recomendaciones del FMI. Una vez más, Francia fue la primera en hacerlo, limitando los precios de la energía en respuestas a corto plazo renovables a partir de otoño del año pasado, que ahora vencerán a principios de 2023 con un aumento de los precios del gas y la electricidad del 15%. Creemos que es probable que haya un nuevo aplazamiento. Sin embargo, otros países han seguido el ejemplo: El Reino Unido anunció un límite de dos años para los costes unitarios de la electricidad de los hogares y un paquete similar para las empresas. Alemania también ha anunciado recientemente un «escudo de defensa económica» para subvencionar las facturas de la electricidad y del gas utilizando un tope de volumen de referencia. Además, cada país ha reducido su tasa del impuesto sobre el valor añadido (IVA) sobre la energía, lo que también ha afectado

indirectamente al coste unitario de la electricidad. En total, estas medidas suprimirán el ajuste del consumo que los elevados precios de la energía habrían causado.

Gráfico 4: Diferentes reacciones de los gobiernos a la energía



Fuente: Comisión Europea, Breugel, OBR, AXA IM Research, octubre de 2022.

También hemos visto una serie de medidas adoptadas para respaldar a las empresas. Varios países han reducido los impuestos y las cargas a una serie de empresas energéticas, mientras que Alemania (Uniper), Reino Unido (Bulb Energy) y Francia (Electricité de France “EDF”) han realizado rescates y, en el caso de Francia, han nacionalizado empresas energéticas para apoyar a la industria en general. Además, la mayoría de los países han brindado apoyo a empresas más variadas. Francia y España han concedido préstamos garantizados por el Estado a empresas, y el primero también ha ofrecido nuevas medidas específicas para las empresas muy expuestas. Italia ha sido la más activa, introduciendo créditos fiscales y recortes para los grandes usuarios en otoño del año pasado, pero complementando estas medidas este año para apoyar el transporte, la agricultura y las industrias pesqueras y otras medidas para los sectores productivos más afectados y las pymes. El Reino Unido también ha congelado recientemente los costes unitarios para las empresas durante seis meses y anunciará nuevas medidas para las empresas vulnerables después de este periodo a finales de año.

Los gobiernos también han abordado por separado el impacto del aumento de los precios del petróleo que afecta a los costes de los carburantes. Todos los países han adoptado algún tipo de reembolso del precio unitario para la gasolina/el diésel (incluidos Alemania, Francia e Italia), sobre el petróleo (España), o han reducido el impuesto sobre el combustible (Reino Unido).

También ha habido una serie de medidas más innovadoras para hacer frente al aumento de los costes del petróleo. Alemania implementó un billete de transporte público popular por 9 € mensuales durante tres meses hasta agosto y está considerando un billete similar de 45-65 € mensuales para el año que viene, para fomentar el transporte público frente al privado (automóvil). España introdujo una reducción similar del

50% de los costes del transporte público, que comenzó en septiembre y durará hasta finales de 2023.

Por último, las respuestas individuales de los gobiernos de la zona euro se dan en un contexto en el que la Comisión Europea tiene previsto acelerar la inversión en la generación de combustibles no fósiles³. REPowerEU se basó en la ya ambiciosa propuesta Fit for 55 de Europa, que había propuesto una reducción del consumo de gas de 100.000 millones de metros cúbicos para finales de la década, proponiendo una nueva reducción de 53.000-78.000 millones de metros cúbicos para 2030. Creemos que este ritmo de reducción habría eliminado la dependencia del gas ruso para 2025, aunque éramos más escépticos acerca de la probabilidad de alcanzar los objetivos generales.

Estos planes más amplios pueden verse algo complicados por medidas que han surgido como parte de los paquetes generales en los últimos años. Por ejemplo, Alemania eliminó sus cargos de las renovables el pasado otoño en un intento por contener los precios de la energía. Alemania e Italia también han anunciado impuestos sobre los beneficios extraordinarios, lo que podría afectar a los incentivos de las empresas renovables para invertir. Además, el Reino Unido, comprometido con un objetivo de cero emisiones netas para 2050 y una reducción del 78% de los niveles de emisiones de gases de efecto invernadero de 1990 para 2035, hizo su tarea más difícil al eliminar su impuesto sobre el cambio climático, aumentar las licencias de perforación de petróleo del Mar del Norte y eliminar la prohibición del *fracking*, aunque una advertencia de «donde exista un consentimiento local» podría hacer que esto sea irrelevante.

Los gobiernos han ayudado: la política triunfa sobre la economía para lograr el equilibrio adecuado

Ante el aumento más acusado de la inflación de las últimas cuatro décadas y los apremiantes aumentos de los precios de la energía, los gobiernos han actuado rápidamente. Pero a medida que la crisis se ha agudizado, los gobiernos se han visto obligados a pasar de proporcionar apoyo de ingresos específico a los hogares vulnerables a adoptar un conjunto más amplio de medidas. Y estas medidas amenazan con elevar innecesariamente los niveles de deuda pública, reducir los objetivos macroeconómicos más amplios (restaurando la estabilidad fiscal y de los precios) y los objetivos sobre el cambio climático, y retrasar el reajuste de lo que parece que será un periodo persistente de elevada inflación energética.

Desde el punto de vista de la distribución, las medidas de apoyo específico a los ingresos que habrían proporcionado la mayor

ayuda en caso de necesidad se han visto desbordadas por medidas más generales. Dado que la mayoría de las economías de la zona euro aún no han aprobado el borrador de las propuestas presupuestarias para 2023, es demasiado pronto para hacer una comparación completa de distribución. Sin embargo, el gran coste unitario fijo del Reino Unido para los hogares durante dos años destaca actualmente como la mayor política, más inadecuada para ayudar con el impacto desigual de la inflación. Ahora propone un fijo de seis meses con un esquema diferente que se considerará con la implicación de que éste será más específico en su diseño.

Dicho esto, es probable que todas las intervenciones ayuden a limitar la inflación general: es probable que las medidas del Reino Unido reduzcan el pico de inflación del 14% al 11%. Pero las medidas adicionales en la mayoría de los países aumentan las perspectivas de un descenso más lento de la inflación subyacente en los próximos años, lo que probablemente dé lugar a unos tipos de interés más elevados durante más tiempo. Es probable que esto frene más la actividad económica de lo que habría sido el caso, lo que complicará el análisis de las implicaciones de distribución a largo plazo.

³ «Page, D. y Eugene, O., «El impacto de la crisis de Ucrania en el cambio climático», AXA IM Research, junio de 2022.

Apéndice A – Resumen detallado de las medidas de los gobiernos

País	Fecha	Medidas	Coste (miles de millones de €/£)	% del PIB de 2021 (total)
Alemania	3T-4T 2021	- Reducción del 43% de los cargos de las renovables (EEG) en enero de 2022. El EEG se reducirá a cero en julio de 2022 - Apoyo a los hogares (reducción de impuestos, subsidios de calefacción)	8,7	10,9%
	Marzo	- Reembolso de 3 meses, 0,30 € para la gasolina y 0,14 € para el diésel - Los contribuyentes recibirán un pago único de 300 € - Una ayuda única para la manutención de los niños de 100 € - Un billete mensual para el transporte público a 9 €	35,3	
	Julio	- Rescate Uniper - Apoyo renovado a las empresas intensivas en energía y comercio	17	
	Septiembre (I)	- Freno del precio de la electricidad utilizada en el consumo básico, subsidios a las redes eléctricas para frenar el aumento de los precios - Una suma global única de 300 € para los pensionistas y de 200 € para los estudiantes - Aumento de las ayudas de alquiler, beneficio por hijo, pagos de prestaciones sociales - Debate sobre un nuevo billete de tren barato (45-65 €) para enero de 2023 - Cambios en los tramos del impuesto sobre la renta para prevenir la progresión escalonada - Un IVA reducido en la factura del gas para compensar una nueva tasa de 0,025 € por kWh con el objetivo de rescatar a Uniper a partir de octubre - Garantías de préstamo para empresas energéticas (67.000 millones)	132	
	Septiembre (II)	- «Escudo de defensa económico» de 200.000 millones de euros (el importe total a lo mejor no se gasta) - subvención de los precios del gas y la electricidad, utilizando un tope de volumen de referencia, con el objetivo de apoyar tanto a los consumidores como a las empresas	200	
Francia	Otoño 2021	- Límites temporales de las subidas de los precios de la energía regulados (precio de gas congelado desde el 1 de octubre, precio de la electricidad limitado al 4%) - Bonificación social para las facturas de energía (100 €) para 5,8 millones de hogares - Transferencia de 100 € a 38 millones de personas en diciembre de 2021 y principios de 2022	22,3	3,6%
	Marzo	- Rebaja de combustible de 0,18 € hasta finales de junio de 2022 y petición a las compañías petroleras para que realicen otro esfuerzo de 0,10 € - Medidas específicas para empresas muy expuestas como el transporte, la agricultura, la pesca, etc. (préstamos de garantía estatal, impuestos retrasados, prolongación del plan de trabajo a tiempo parcial) - Nuevos incentivos fiscales para acelerar la transición energética	11,5	
	Julio	- Ampliación de la cobertura de precios del gas y de la electricidad hasta el final del año - Aumento de los salarios de los funcionarios (3,5%), las pensiones (4%), y los beneficios sociales (4%) - Reembolso de 0,30 €/l sobre los precios del combustible - Vale de alimentos por valor de 100 € por hogar + 50 € por cada niño; eliminación de la tasa de licencia de televisión - Nacionalización de EDF (10.000 millones de euros)	18,1	
	Agosto	- Reembolso de combustible de 0,30 € en septiembre y octubre, 0,18 € hasta el final del año	20	
	Septiembre	- Ampliación del límite de los precios de la energía a 2023 para los hogares y las pymes. Los precios regulados de la electricidad aumentarán un 15% en febrero de 2023. Los precios regulados del gas, congelados desde octubre de 2021, aumentarán un 15% en enero de 2023. Además, 12 millones de hogares con bajos ingresos recibirán pagos puntuales de 100 o 200 € (dependiendo del tramo de ingresos). El límite sobre el gas y la electricidad tendrá un coste neto de 16.000 millones de euros (bruto de 34.000 millones de euros), financiado por transferencias de productores de electricidad de energías renovables. Las transferencias puntuales costarán 1.800 millones de euros. El gobierno también decidió aumentar las pensiones y las prestaciones sociales.	17,8	
Italia	T.2021 - 1T 2022	- Reducción de las tarifas renovables de gas natural y electricidad, reducción del IVA del gas natural al 5%, bonificaciones sociales para 3 millones de hogares - Crédito fiscal para todas las empresas con uso intensivo en energía (20% del coste de la energía consumida en el primer trimestre de 2022), reducción de las tarifas del sistema e impuestos para los grandes usuarios	16	3,4%
	Marzo	- Reembolso de combustible de 0,25 € hasta finales de abril - El número de hogares con bajos ingresos vulnerables para los que el aumento se limitará aumentó a 5,2 millones (desde los 4 millones anteriores) - Impuesto al exceso de beneficios para algunas empresas energéticas - Intervenciones específicas para empresas de transporte, agricultura y pesca	6	
	Abril	- 5.500 millones de euros de ayuda a los sectores productivos más afectados - Las tarifas de los sistemas en las facturas de electricidad se mantendrán en cero - El IVA de las facturas de gas se fijará en el 5% - La bonificación social se extenderá a todos los hogares con bajos ingresos	8	
	Mayo	- Ampliación de la rebaja fiscal de 0,30 €/l sobre los combustibles de automóviles hasta el 8 de julio - Un subsidio energético único de 200 € para los hogares con ingresos anuales inferiores a 35.000 € - 200 millones de euros para pymes expuestas directamente al aumento del precio de la energía - Un fondo multiannual de 7.000 millones de euros destinado a ajustar los costes de las obras públicas planificadas a precios más altos de las materias primas (de los cuales, 3.000 millones de euros este año)	14	
	Junio	- Nuevo paquete de ayuda energético por valor de 3.300 millones de euros, en el cual se incluye una ampliación de la reducción del 5% del IVA en la factura del gas, la suspensión de las tarifas del sistema general en el sistema eléctrico	3,3	
España	Septiembre	- 6.000 millones de euros para cubrir la ampliación de la reducción del IVA en la factura del gas, reembolsos de combustible (0,30 €), 5.000 millones de euros para cancelar los impuestos en las facturas energéticas. - 400 millones para las facturas de la energía de las administraciones y las ciudades, el transporte público también - Ampliación del crédito fiscal - Un nuevo bono de 150 € para trabajadores y pensionistas + 60 € de bonificación de transporte (para el transporte público)	14	2,1%
	Otoño 2021	- Recortes de impuestos al IVA, impuesto de generación de electricidad e impuesto especial sobre la electricidad - Tope sobre los precios del gas y garantía mínima de suministro de electricidad a 1,5 millones de hogares - Bonificación social para la factura de la electricidad el 31 de marzo para 1,2 millones de hogares, bonificación térmica (90 € por beneficiario)	2,7	
	Marzo	- Reducción del IVA sobre la electricidad y los impuestos para el generador de electricidad hasta finales de junio - Rebajas de petróleo (0,20 €) hasta finales de junio - Garantías estatales (10.000 millones de euros)	6 (excluímos 10.000 millones de euros de garantía estatal)	
	Junio-julio	- Excepción ibérica: se establece un límite del precio del gas de 40 €/MWh durante seis meses, luego se aumentará gradualmente desde el séptimo mes en 5 € mensuales y al final se reconectará completamente con el mercado europeo / se financiará con cargas adicionales impuestas a los compradores que se benefician de la medida - Reducción del IVA del 10% al 5% sobre la factura de la electricidad - Ampliación del reembolso de 0,20 € de combustible hasta finales de año - Reducción del 50% en todos los billetes de transporte mensuales - Ayuda de 200 € para hogares con bajos ingresos	16,8	
Reino Unido	Otoño 2021	- Paquete de apoyo energético. Rebajas de impuestos municipales y descuento en las facturas en octubre - Rescate gubernamental de Bulb Energy	10	4,1%
	44643	- 5 puntos de reducción del impuesto sobre los combustibles - Aumento de los umbrales de reembolso de la Seguridad Social	9	
	44704	- Pago de 650 £ del coste de la vida para las personas con prestaciones - Pago de 300 £ del coste de la vida para pensionistas - Ayuda adicional con las facturas de la energía + 200 £ (ahora 400 £ en total) - Pago de 150 £ del coste de la vida por discapacidad - Fondo adicional de 500 millones de libras de apoyo a los hogares	15	
	44812	- Congelación de las facturas de la energía en 2.500 £ (un tope al precio de la electricidad) durante 24 meses - Límite del precio unitario de la electricidad para las empresas durante al menos 6 meses	60	

Fuente: Comisión Europea, Beugel, Oficina de Responsabilidad Presupuestaria, HM Treasury y AXA IM, Macro Research, 21 de octubre de 2022

Nuestro análisis está disponible online: www.axa-im.es/analisis-y-publicaciones/investment-institute



DISCLAIMER

Este documento tiene fines informativos y su contenido no constituye asesoramiento financiero sobre instrumentos financieros de conformidad con la MiFID (Directiva 2014/65 / UE), recomendación, oferta o solicitud para comprar o vender instrumentos financieros o participación en estrategias comerciales por AXA Investment Managers Paris, S.A. o sus filiales.

Las opiniones, estimaciones y previsiones aquí incluidas son el resultado de análisis subjetivos y pueden ser modificados sin previo aviso. No hay garantía de que los pronósticos se materialicen.

La información sobre terceros se proporciona únicamente con fines informativos. Los datos, análisis, previsiones y demás información contenida en este documento se proporcionan sobre la base de la información que conocemos en el momento de su elaboración. Aunque se han tomado todas las precauciones posibles, no se ofrece ninguna garantía (ni AXA Investment Managers Paris, S.A. asume ninguna responsabilidad) en cuanto a la precisión, la fiabilidad presente y futura o la integridad de la información contenida en este documento. La decisión de confiar en la información presentada aquí queda a discreción del destinatario. Antes de invertir, es una buena práctica ponerse en contacto con su asesor de confianza para identificar las soluciones más adecuadas a sus necesidades de inversión. La inversión en cualquier fondo gestionado o distribuido por AXA Investment Managers Paris, S.A. o sus empresas filiales se acepta únicamente si proviene de inversores que cumplan con los requisitos de conformidad con el folleto y documentación legal relacionada.

Usted asume el riesgo de la utilización de la información incluida en este documento/ material audiovisual. La información incluida en este documento/ material audiovisual se pone a disposición exclusiva del destinatario para su uso interno, quedando terminantemente prohibida cualquier distribución o reproducción, parcial o completa por cualquier medio de este material sin el consentimiento previo por escrito de AXA Investment Managers Paris, S.A.

La información aquí contenida está dirigida únicamente a clientes profesionales tal como se establece en los artículos 205 y 207 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores que se aprueba por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre. Queda prohibida cualquier reproducción, total o parcial, de la información contenida en este documento.

Por AXA Investment Managers Paris, S.A., sociedad de derecho francés con domicilio social en Tour Majunga, 6 place de la Pyramide, 92800 Puteaux, inscrita en el Registro Mercantil de Nanterre con el número 393 051 826. En otras jurisdicciones, el documento es publicado por sociedades filiales y/o sucursales de AXA Investment Managers Paris, S.A. en sus respectivos países.

«Este documento ha sido distribuido por AXA Investment Managers Paris, S.A., Sucursal en España, inscrita en el registro de sucursales de sociedades gestoras del EEE de la CNMV con el número 38 y con domicilio en Paseo de la Castellana 93, Planta 6 - 28046 Madrid (Madrid).»

© AXA Investment Managers Paris, S.A. 2022. Todos los derechos reservados.

AXA Investment Managers París S.A.

Tour Majunga – La Défense 9 – 6 place de la Pyramide 92800 Puteaux – France
Registered with the Nanterre Trade and Companies Register under number 393 051 826