

*Mitos y realidades
de la política monetaria*

¿Cómo afecta la política
monetaria la desigualdad?



Bibiana Taboada



Mauricio Villamizar

¿Cómo afecta la política monetaria la desigualdad?

Escrito por Bibiana Taboada-Arango y Mauricio Villamizar-Villegas

La relación entre la política monetaria y la desigualdad ha despertado gran interés entre el público en los últimos años. El aumento reciente de la desigualdad en las economías avanzadas ha llevado a los economistas a investigar qué papel juega la política monetaria en este cambio de tendencia. En este contexto, algunos incluso han planteado la posibilidad de que el mandato de los bancos centrales se amplíe e incluya consideraciones sobre la desigualdad. Sin embargo, los efectos principales de la política monetaria en la desigualdad se dan a través de su impacto en la inflación y la estabilidad macroeconómica. Los efectos que operan por medio de otros canales parecen ser menores en el neto y en comparación con los determinantes estructurales de la desigualdad. Sin duda, es fundamental que los bancos centrales analicen y comprendan la manera en que la política monetaria afecta a los diferentes grupos de ingreso, lo que les permite tener una mirada más amplia y comprehensiva de la economía. No obstante, debe quedar claro que su mayor contribución a la reducción de la desigualdad es precisamente cumplir con su mandato de estabilidad de precios y crecimiento sostenible en el largo plazo.

La política monetaria impacta a los hogares por medio de diversos mecanismos (Amaral, 2017). La principal variable a través de la cual esto ocurre es, naturalmente, la inflación. Recordemos que la inflación genera una pérdida en la capacidad adquisitiva de los hogares, por lo cual son estos los principales afectados cuando el banco central no logra su cometido de tener una inflación baja y estable. Dado que la inflación reduce el valor del dinero, esta perjudica directamente a quienes lo poseen. Evidentemente, los hogares de ingresos altos cuentan con tenencias de dinero más cuantiosas y sufren una mayor pérdida en términos absolutos cuando la inflación se incrementa. Pero, en términos relativos los hogares de ingresos bajos experimentan una mayor afectación por la elevada participación del dinero en el total de sus activos. Mientras que los hogares de ingresos altos tienen la posibilidad de diversificar sus activos (por su mayor capacidad de ahorro y conocimientos financieros), los de ingresos bajos suelen mantener una parte predominante de estos en efectivo (por sus mayores restricciones de liquidez y menor acceso a servicios financieros). Además, como lo veremos en el capítulo 25, para los hogares de ingresos bajos el valor de la pérdida generada por la inflación es más significativa en relación con su capacidad de consumo y puede tener impactos en su condición de pobreza. Por lo tanto, en este sentido, una situación de expansión monetaria que resulte en un incremento de la inflación afecta más a los hogares de ingresos bajos que a aquellos de ingresos altos.

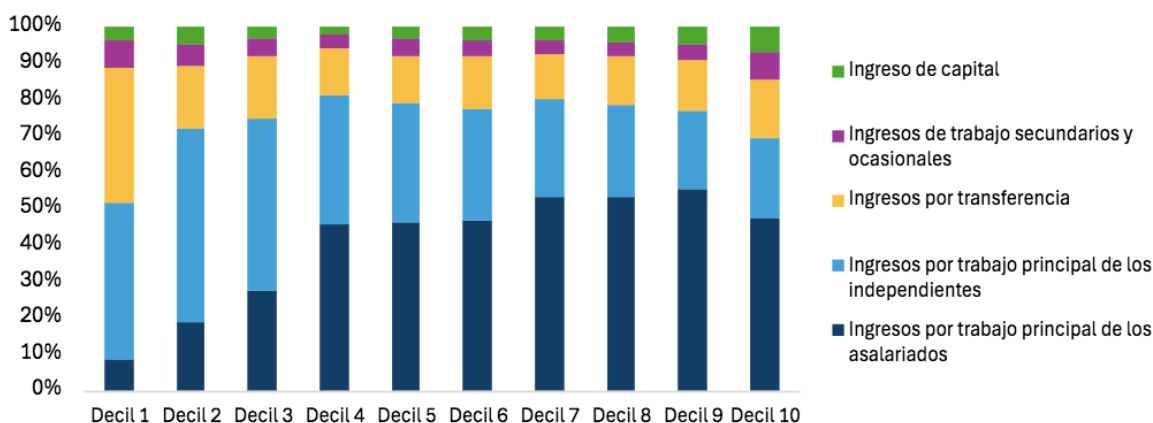
Más allá de la inflación, otro de los canales por medio del cual la política monetaria afecta directamente a los hogares es el empleo. Recordemos que, en su propósito de reducir las fluctuaciones de la economía alrededor de sus niveles de largo plazo, la política monetaria utiliza la tasa de interés de política (que se transmite a las demás tasas de interés del mercado) para estimular o desestimular el crecimiento económico en el corto plazo, lo que a su vez puede conllevar a crecimientos o caídas temporales en el empleo. Por consiguiente, según el momento

del ciclo económico y la consecuente postura de la política monetaria, los hogares pueden experimentar cambios en su posición dentro del mercado laboral y tener variaciones en sus ingresos laborales. Nuevamente, los impactos varían según el nivel de ingreso de los hogares, ya que este se asocia con la calidad y estabilidad de sus empleos, así como con la composición de los ingresos disponibles y el peso relativo de los ingresos laborales.

Veamos cómo se comparan los hogares de ingresos altos y bajos en este ámbito para entender los posibles impactos de la política monetaria en cada caso. Los hogares de ingresos altos tienden a tener empleos más estables y especializados que pueden responder en menor medida al ciclo económico. Además, estos hogares con frecuencia tienen otras fuentes de ingresos, en adición a las laborales, como las rentas de capital, por lo que sus ingresos disponibles se mantienen más estables ante choques negativos de empleo. Por el contrario, los hogares de ingresos bajos suelen realizar labores menos calificadas y tener empleos más sensibles a la coyuntura económica. Al mismo tiempo, tienen una alta dependencia de los ingresos laborales al ser estos su principal o única fuente de ingresos, por lo que sus ingresos disponibles pueden caer abruptamente en caso de perder su empleo.

En Colombia, como se observa en el Gráfico 19.1, a medida que incrementa el decil de ingreso, aumenta la participación de los ingresos por salarios y disminuye la participación de los ingresos por trabajo independiente. En nuestro país esto se relaciona con la prevalencia de los trabajos informales, muchos de ellos por cuenta propia, en los hogares de los deciles de ingreso más bajos. Estos trabajos son más susceptibles a las fluctuaciones del ciclo económico que los trabajos formales asalariados que son más comunes en los hogares de los deciles de ingreso más altos. En este gráfico también se evidencia la importante participación de los ingresos por transferencias, especialmente en el decil de ingreso más bajo. Por su parte, los ingresos de capital son en general bajos, aunque marginalmente más altos en los deciles de ingreso más altos¹.

¹ Valga anotar que los receptores de ingresos de capital pueden ser más difíciles de captar en las encuestas por lo que es posible que la participación de esta fuente de ingresos en los hogares de los deciles más altos esté subestimada.

Gráfico 19.1. Composición de los ingresos de los hogares por deciles de ingreso

Fuente: DANE, Encuesta nacional de presupuestos de los hogares (ENPH), 2016-2017.

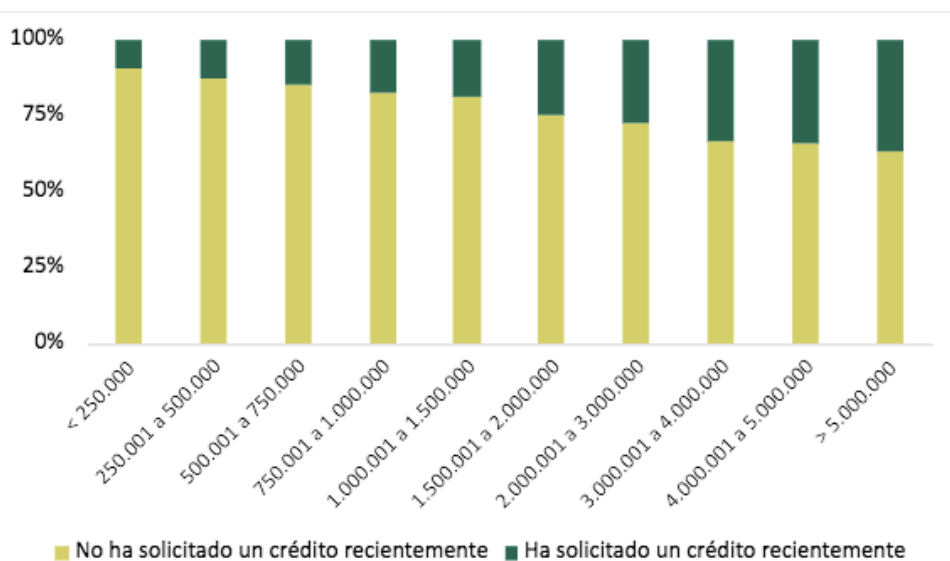
Así las cosas, el impacto de la política monetaria en el mercado laboral resulta en efectos heterogéneos en los hogares dependiendo de su nivel socioeconómico. Una política contraccionista que enfríe la economía y reduzca temporalmente el empleo tiene un efecto más negativo en los hogares de ingresos bajos, mientras que lo contrario ocurre con una política expansionista que tiene un efecto más positivo en estos mismos hogares. Vale aclarar que en casos como el colombiano en donde los ingresos de capital son reducidos, el impacto seguramente será considerablemente menor que en el de economías desarrolladas.

La tasa de interés es otro canal a través del cual la política monetaria afecta a los hogares de diferentes maneras. En el caso más simple los hogares se benefician o perjudican dependiendo de si son ahorradores o deudores en el sistema financiero, respectivamente. Así, cuando la tasa de interés sube, los hogares con recursos ahorrados reciben un mayor rendimiento, en cambio, los hogares que han adquirido préstamos deben pagar más por ellos, lo contrario ocurre cuando la tasa de interés baja. Dado que la distribución de hogares entre ahorradores y deudores tiende a estar correlacionada con la distribución de ingresos, nuevamente la política monetaria puede tener efectos heterogéneos según el nivel socioeconómico. En un extremo, los hogares de menores ingresos tienen restricciones de liquidez y necesidades de endeudamiento, mientras que en el otro aquellos de mayores ingresos tienen excedentes de liquidez y recursos para reservar como ahorros. Es decir, los hogares de ingresos bajos resultarían perjudicados cuando la postura monetaria sea contraccionista y beneficiados cuando sea expansionista, mientras que lo opuesto ocurriría en los hogares de ingresos altos.² No obstante, como se observa en los Gráficos 19.2 y 19.3, en Colombia, la propensión a tener créditos (y no solo a tener productos de depósito) es mayor para los hogares de ingresos altos. Probablemente esto refleja las

² Más allá de esta ilustración simplificada hay otras variables que considerar como la exposición de los hogares a diferentes tipos de préstamos, entre los que se destacan los hipotecarios a tasa fija. En este caso, el incremento de las tasas de interés (y de la inflación) favorece a los hogares que ya tienen préstamos pues su valor se reduce en términos reales.

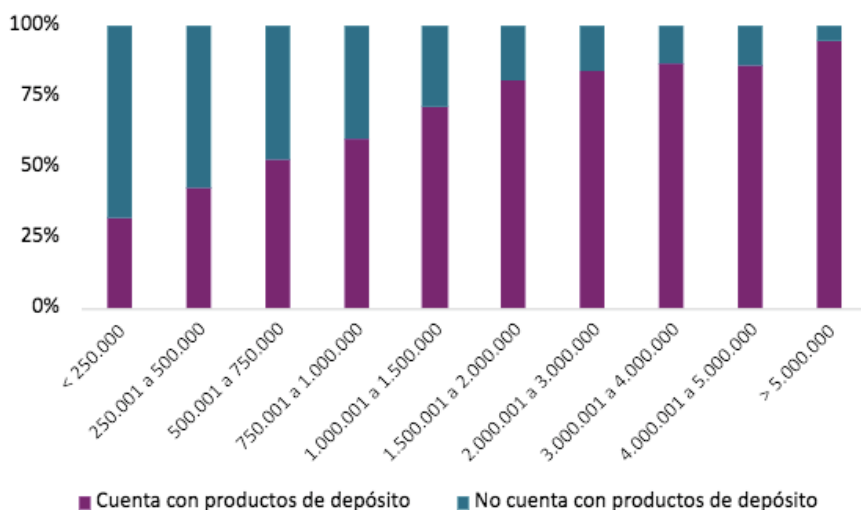
restricciones que aún prevalecen en el país en materia de acceso a servicios financieros, más que las preferencias y necesidades de la población.

Gráfico 19.2. Solicitud de créditos según el nivel de ingreso (2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Banca de Oportunidades, Encuesta de demanda de inclusión financiera (2022).

Gráfico 19.3. Tenencia de productos de depósito según nivel de ingreso

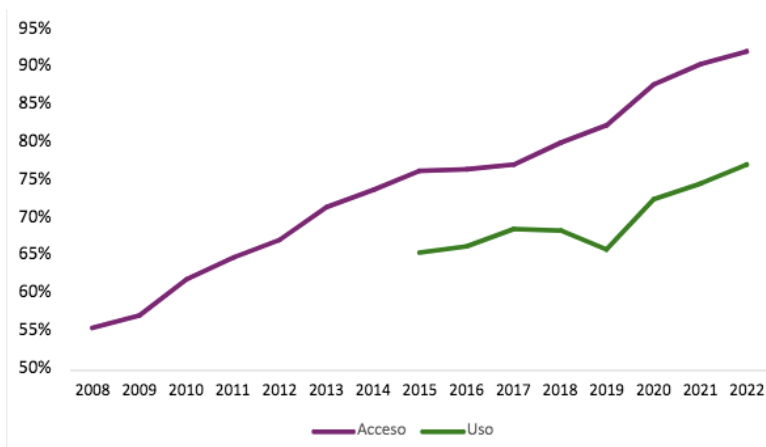


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Banca de Oportunidades, Encuesta de demanda de inclusión financiera (2022).

Y es que, naturalmente, para que el canal de tasa de interés opere se requiere que los hogares estén vinculados al sistema financiero, de lo contrario su impacto directo se reduce. En Colombia,

a pesar de avances recientes en la inclusión financiera, aún persisten retos importantes. Como se observa en el Gráfico 19.5, en el año 2022 el 92 % de la población adulta reportó tener al menos un producto de depósito o crédito, pero solo el 77 % reportó utilizarlo (Banca de Oportunidades, 2022). El hecho de que haya una proporción importante de la población por fuera del sistema financiero limita, en general, la transmisión de la política monetaria y el impacto que está pudiera tener en la distribución de ingresos. Pero, más allá de eso, la exclusión financiera sí exacerba la desigualdad en la medida en que impide el acceso a servicios financieros formales por parte de la población más pobre quien, en contraposición, debe acudir a servicios informales e ilegales que suelen tener costos mucho más elevados y prohibitivos.

Gráfico19. 4. Acceso y uso a productos financieros (2008-2022)



Fuente: Banca de las Oportunidades y Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), Reporte de inclusión financiera 2022.

En el caso de las economías avanzadas en donde no solo la penetración del sistema financiero es mayor, sino que también lo es la diversificación de activos por parte de los hogares, los efectos de cambios en la tasa de interés son más notorios, ya que afectan tanto su flujo de ingresos como su patrimonio. Recordemos que los movimientos de la tasa de interés impactan los rendimientos de los activos financieros, así como su valor de mercado: las subidas en la tasa de interés aumentan la rentabilidad de los activos, pero reducen su valor de mercado, mientras que lo contrario sucede con las caídas. Por consiguiente, la política monetaria afecta la riqueza de los hogares que poseen este tipo de activos, que suelen ser aquellos de mayor nivel de ingreso.

Lo ocurrido después de la crisis financiera global en las economías avanzadas es ilustrativo de esta situación y ha sido materia de estudio reciente. En particular, se cuestiona si la postura altamente expansiva de la política monetaria, convencional y no convencional, pudo haber contribuido al incremento de la desigualdad en las últimas décadas, a través de su impacto en la valorización de los activos financieros en manos de los hogares de ingresos altos. Los bancos centrales en Estados Unidos y la zona del euro no solo mantuvieron bajas las tasas de corto plazo, sino que, a través de sus programas de expansión cuantitativa, afectaron las tasas de más largo plazo y el precio de dichos activos a lo largo de la curva. Se debate, entonces, si por medio

de este mecanismo la política monetaria expansiva pudo haber beneficiado a los hogares de ingresos altos que poseían los activos financieros y así haber tenido efectos redistributivos entre hogares (Domanski, Scatigna y Zabai., 2016).

Toda esta reciente discusión sobre el impacto redistributivo de la política monetaria ha llevado a que algunos se pregunten si el mandato de los bancos centrales debería incluir consideraciones sobre desigualdad. Sin embargo, son más los argumentos a favor de que los bancos centrales continúen enfocados en sus objetivos de estabilidad de precios y crecimiento sostenible ya que los efectos netos de la política monetaria por medio de otros canales en la desigualdad no parecen ser muy significativos. Primero, porque las variables a través de las cuales la política monetaria afecta la desigualdad pueden tener efectos contrarios para un mismo grupo de ingreso y compensarse entre sí, dejando un efecto neto menor. Segundo, porque los efectos para un grupo de ingreso suelen tener direcciones opuestas dependiendo de la etapa del ciclo económico, lo que lleva a que a lo largo del tiempo los efectos se contrarresten parcial o totalmente. Por ejemplo, como vimos en párrafos anteriores, durante un *boom* económico en el que se incrementa el crecimiento y la inflación, los hogares pobres experimentan, en comparación con los hogares ricos, un mayor beneficio a través del mercado laboral y las tasas de interés, pero un mayor perjuicio a través de la inflación. Lo opuesto se observa en un proceso de contracción de la economía. En el neto, entonces, los impactos de la política monetaria en la desigualdad son pequeños, especialmente en comparación con sus determinantes estructurales.

Por supuesto, el hecho de que los efectos distributivos se compensen en alguna medida no quiere decir que los costos de ajuste no sean relevantes para los hogares de los diferentes grupos de ingreso. Justamente por esto es aún más valioso reducir las fluctuaciones de la economía alrededor de sus niveles de largo plazo, de manera que se atenúen las presiones y la incertidumbre que pueden enfrentar los hogares durante el ciclo económico. Esto es precisamente lo que buscan los bancos centrales a través de la política monetaria. En concreto, el mandato de estabilidad de precios y las herramientas empleadas para lograrlo aspiran a que la economía se mantenga en niveles de actividad consistentes con su potencial y que se reduzcan las desviaciones en relación con este estándar. De esta forma, se logra el mayor beneficio para la sociedad en el largo plazo y se suavizan los costos temporales en el corto plazo.

Dicho esto, dado que es inevitable que se presenten ciclos económicos, es importante que los bancos centrales comprendan plenamente cómo la política monetaria afecta a los hogares en diferentes grupos de ingreso. Más aún, el monitoreo y entendimiento de los factores antes mencionados es fundamental para que, desde las diferentes ramas de gobierno, se diseñen programas de protección social que apoyen a los hogares de menores ingresos en periodos en los que su capacidad adquisitiva, ingresos y riqueza puedan deteriorarse. Sobra decir que, además de las medidas temporales que se puedan tomar con este propósito, también son esenciales políticas que atiendan los determinantes estructurales de la desigualdad en áreas como salud pública, educación y capacitación laboral, entre otras.

En conclusión, es claro que la política monetaria tiene efectos heterogéneos en los hogares de diferentes grupos de ingreso. La inflación afecta de manera desproporcionada a los hogares pobres por lo que una política monetaria efectiva es el mayor aporte de la política monetaria a la

reducción de la desigualdad. Los efectos de otros canales también varían según los ingresos de los hogares, pero tienden a netearse entre ellos, así como a lo largo del tiempo y del ciclo económico. Si bien es importante que los bancos centrales conozcan la forma en la que la política monetaria afecta a la población según su nivel socioeconómico, la mayor contribución que estos pueden hacer a la disminución de la desigualdad es continuar con su mandato de estabilidad de precios y crecimiento sostenible. Este objetivo implica la reducción de las fluctuaciones de la economía en relación con sus niveles de largo plazo, lo que se traduce en mayor bienestar para la población y menores costos de ajuste para los hogares. Bajo este contexto, es importante asegurar la complementariedad de las políticas monetaria y fiscal para que desde el gobierno se asista a los hogares vulnerables durante las diversas etapas del ciclo económico.

Referencias

- Amaral, P. (2017). “Monetary Policy and Inequality”, *Economic Commentary*, núm. 2017-01.
- Banca de las Oportunidades. (2022). *Encuesta de demanda de inclusión financiera*, Banca de las Oportunidades.
- Banca de las Oportunidades y Superintendencia Financiera de Colombia. (2023). *Reporte de inclusión financiera 2022*, Banca de las Oportunidades y Superintendencia Financiera de Colombia.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2018). *Encuesta nacional de presupuestos de los hogares (2016-2017)*, Departamento Administrativo Nacional de Estadística.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2021). *Gran encuesta integrada de hogares (GEIH) mercado laboral*, Departamento Administrativo Nacional de Estadística.
- Domanski, D.; Scatigna, M.; Zabai, A. (2016). “Wealth Inequality and Monetary Policy”, *BIS Quarterly Review*, Bank of International Settlements, marzo.