

FOCUS · Política monetaria ultralaxa: efectos redistributivos

La política monetaria ultralaxa que impera en uno y otro lado del Atlántico ha generado un profundo debate sobre los efectos redistributivos de mantener los tipos de interés en niveles muy bajos por un periodo prolongado de tiempo. No todos los hogares se ven afectados de la misma forma: unos, generalmente los más endeudados, que también acostumbran a ser los más jóvenes, se benefician de los bajos tipos de interés mientras que otros, los ahorradores, se ven perjudicados al recibir menores ingresos por intereses.

En total, los hogares de la eurozona son ahorradores netos. Es decir, sus activos financieros son superiores a sus pasivos financieros, lo que implica que las bajadas de tipos de interés tienden a reducir su renta disponible. Sin embargo, los costes y beneficios no se distribuyen de forma homogénea entre los distintos hogares. Los hogares de menores ingresos tienden a tener una ratio de deuda sobre ingresos más elevada. Por ejemplo, en la eurozona, para el 20% de los hogares con menores ingresos esta ratio se sitúa en el 351%, para el hogar medio, en el 167%, y para el 20% de hogares con mayores ingresos desciende hasta el 103%. No es de extrañar, por tanto, que a quien más beneficie una bajada del tipo de interés sea a los hogares de menores ingresos. Concretamente, un descenso de 1 p. p. del tipo de interés de la deuda reduce la carga financiera anual de los hogares de menores ingresos en 360 euros (el 3,5% de sus ingresos), mientras que para los hogares de mayores ingresos la reducción es de 1.750 euros (un 1% de sus ingresos).

El análisis por países es similar: son aquellos que presentan mayores niveles de endeudamiento, como Holanda y España, los que más se benefician de un descenso de los tipos de interés. En Holanda, por ejemplo, el 68% de los hogares están endeudados y tienen, en promedio, una ratio de deuda sobre ingresos del 266%. En este caso, una bajada de 1 p. p. del tipo de interés les reduce la carga financiera en 944 euros (1,8% de sus ingresos). En Italia, en cambio, solo el 23% de los hogares están endeudados y tienen una ratio de deuda sobre ingresos del 118%. En este caso, la carga financiera se reduce 92 euros (0,3% de los ingresos anuales).

Los cambios en los tipos de interés también afectan a los ingresos financieros. El 96,4% de los hogares europeos poseen un depósito bancario, sin embargo, la magnitud de su rentabilidad es pequeña con relación a los ingresos totales del hogar. Por ejemplo, los hogares europeos en promedio tienen 28.623 euros en depósitos. Una reducción de 100 p. b. del tipo de interés de los depósitos implica recibir 286 euros anuales menos, lo que representa un 0,6% de los ingresos del hogar medio. El efecto es mayor para los hogares de menores ingresos, ya que a pesar de

tener menos depósitos estos representan una mayor proporción de sus ingresos. Concretamente, en este caso la reducción de los ingresos sería de 93 euros, un 0,9% de sus ingresos anuales.

En definitiva, los bajos tipos de interés benefician los hogares y los países más endeudados, lo que implica que la política monetaria expansiva está ayudando al proceso de desendeudamiento de los hogares con mayores dificultades para hacer frente al pago de sus deudas. Otra cuestión más difícil de determinar son los efectos de estas políticas sobre la riqueza de los hogares: los bajos tipos de interés y la inyección de liquidez llevada a cabo por los principales bancos centrales ejercen presión al alza sobre el valor de los activos financieros e inmobiliarios. Así, por ejemplo, parte de las importantes revalorizaciones de las bolsas y la renta fija podría ser fruto de estas políticas. En este sentido, los hogares con más activos serían los más beneficiados. Sin embargo, la evidencia empírica no permite determinar de forma concluyente qué parte de la revalorización de los activos es atribuible a la política monetaria ultralaxa y qué parte constituye una revalorización duradera.⁽¹⁾

Efecto de una reducción del tipo de interés de 1 p. p. sobre la carga financiera de los hogares con deuda en función de los ingresos (*)

	España	Francia	Italia	Eurozona ^(**)
Ingresos < 20%	-3,7	-2,1	-1,4	-3,5
Ingresos 20%-40%	-2,4	-1,0	-1,4	-2,0
Ingresos 40%-60%	-2,2	-1,2	-1,1	-1,7
Ingresos 60%-80%	-2,3	-1,2	-1,1	-1,6
Ingresos 80%-90%	-1,8	-1,2	-0,9	-1,4
Ingresos 90%-100%	-1,5	-0,9	-0,7	-1,0
Total hogares con deuda	-2,1	-1,3	-1,2	-1,7

Notas: (*) Los hogares se clasifican en función de sus ingresos. Por ejemplo, «Ingresos < 20%» corresponde al 20% de los hogares con un nivel de ingresos más bajo. «Ingresos 20%-40%», corresponde al siguiente 20% de hogares, etc.

(**) Bélgica, Chipre, España, Francia, Grecia, Italia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Eslovenia y Eslovaquia.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la Encuesta sobre las Finanzas y el Consumo de los Hogares Europeos (2012).

(1) Véase «QE and ultra-low interest rates: distributional effects and risks», McKinsey Global Institute Discussion Paper, noviembre 2013.