



8 ESPECIAL

www.diarionuno.pe

PROHIBIDA SU REPRODUCCION Y/O DIFUSION

UNO

DOMINGO 25 DE AGOSTO DE 2024

# La política monetaria contractiva y la intensifica



GERMÁN  
ALARCO

Profesor de la Universidad del Pacífico

Afortunadamente la inflación está convergiendo al rango meta en casi todas partes del mundo; sin embargo, esto no excluye la necesidad de evaluar tanto los diagnósticos como las recomendaciones que se aplicaron para mitigarla. No hay maestros en la materia, como afirma el profesor Mason. Hay que pensar en un proceso de mejora continua para ser más efectivos, evitar y mitigar los daños colaterales.

Dentro de estos últimos destaca que la receta tradicional de la política monetaria (PM) contractiva, a través de los diferentes canales de transmisión, puede impactar en demasía sobre la demanda, los niveles de producción, de ocupación y empleo. Por otra parte, debemos reconocer que al actuar a través de elevar la tasa de interés de referencia del banco central (Tir) se generan efectos redistributivos usualmente en contra de los estratos de más bajos ingresos y recursos de nuestras sociedades.

## Contexto

La opinión mayoritaria es que la elevada desigualdad en los ingresos y la riqueza afecta negativamente al crecimiento económico, la cohesión social y la gobernabilidad de los países. Asimismo, que, en las últimas décadas, desde la instauración del neoliberalismo,

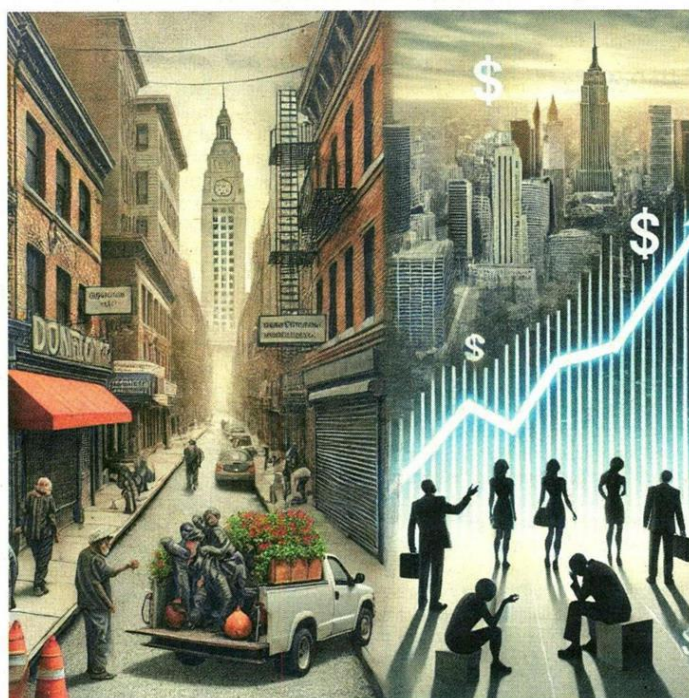
estas desigualdades se han acrecentado a lo largo del tiempo (Piketty, 2013 y 2019).

La elevada desigualdad post pandemia de la Covid-19, salvo algunas excepciones, es mayor que en la situación previa. Confluyen las tendencias históricas del capitalismo de sustituir mano de obra por bienes de capital, la pandemia misma que redujo la contratación de la mano de obra directa, y el reimpulso de las tecnologías de información y comunicaciones, inteligencia artificial, robótica, entre otras.

## Resultado

A este panorama se sumó la inflación detonada por cuellos de botella que se acompañó de mayores márgenes de ganancia en sectores como el farmacéutico, tecnológicos, hidrocarburos, financieros y la especulación en los mercados de futuros con alimentos y otras materias primas que se irradiaron por todas partes (Oxfam, 2022 y 2023). Al efecto negativo de la inflación sobre los asalariados y otros grupos marginados se agrega el impacto de la PM contractiva.

El resultado final, con algunas variantes y excepciones, fue el de una pérdida en la participación de los asalariados y de los deciles más bajos respecto del PBI e ingreso nacional. Asimismo, la recuperación relativa de la actividad económica se acompañó con un menor contenido de mano de obra adecuadamente ocupada por unidad de producto. La informalidad, mayor pobla-



ción inactiva y la precarización del empleo a través del subempleo por ingresos están al orden del día como lo reflejan las estadísticas oficiales, incluyendo al Perú.

## En la agenda

Si bien los economistas postkeynesianos se han preocupado siempre por los efectos de la PM (en particular el aumento de la Tir) sobre la desigualdad y de ahí sobre la demanda, nivel de actividad económica y ocupación, ahora es una inquietud general hasta en los economistas estándar. Obviamente, también confluyen economistas hetero-

doxos como J. Galbraith et al (2006) y J. Stiglitz (2024).

En revistas académicas internacionales, solo como referencia, hay diversas reseñas recientes sobre las relaciones entre la PM y la desigualdad: Rakviashvili (2020), Ma (2022) y McKay y Wolf (2023). También hay varios documentos de funcionarios del FMI que trabajan el tema como Furceri, Loungani, Ostry, and Pizzuto (2021) y Amores, Basso, Bischl, De Agostini, De Poli, Dicarilo, Flevotomou, Freier, Maier, García-Miralles, Pidikuyko, Ricci, and Riscado (2024).

## Viejo enfoque

En el viejo enfoque de la economía estándar se minimizan los efectos redistributivos de la PM contracíclica; desafortunadamente esto ocurre en muchos bancos centrales. Se supone para tal efecto que todos los hogares son iguales; nos hay diferencias entre los que son básicamente asalariados, de propietarios de los bienes de producción, rentistas o trabajadores independientes, entre otros.

Todos tienen acceso a diversos portafolios de activos y pasivos como en las sociedades de altos ingresos.

Por otra parte, señalan que los efectos erosivos de la inflación sobre el poder de compra son más negativos que no aplicar una PM contractiva (a través de subir la Tir) con lo que se minimizan sus efectos.

Otros insisten teóricamente que la política monetaria es neutral: sin efectos sobre el sector real especialmente en el largo plazo; solo hay impactos por shocks inesperados en el corto plazo, cuando en la realidad si se presentan. Por último, señalan que las modificaciones en la Tir solo generan modificaciones en los ingresos dependiendo de si se trata de hogares acreedores netos o deudores netos con balance neutral. Cuando esta tasa sube se afectan a los deudores netos y beneficia a los acreedores netos.

## Versiones modernas

Ahora se distinguen diversos canales de transmisión de la PM sobre la distribución del ingreso. En primer lugar, la PM contractiva impacta en los flujos reales, disminuye demanda, producción y empleo afectando principalmente a los asalariados de menores ingresos, no sindicalizados y de ocupaciones más precarias. También afecta negativamente las ganancias empresariales no financieras.

En segundo lugar, entre otros impactos, afecta el valor de la riqueza y de esta forma las decisiones de gasto dependiendo de la dotación y composición de los activos: inmobiliarios, depósitos bancarios, bonos