

Artículo

1 El episodio de elevada inflación de 2021-2023 y la desigualdad: información procedente de la encuesta sobre las expectativas de los consumidores

Neus Dausà i Noguera, Georgi Kocharkov y Omiros Kouvavas

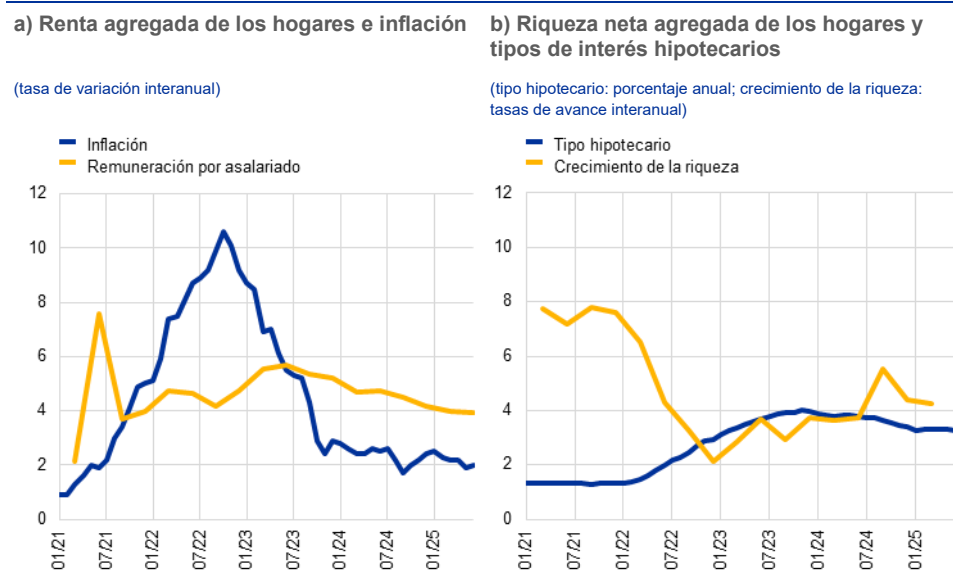
Introducción

El episodio de elevada inflación de 2021-2023 provocó movimientos acusados en la inflación, las rentas del trabajo, los tipos de interés aplicados a los préstamos hipotecarios y la riqueza neta de los hogares en la zona del euro (gráfico 1). La inflación creció en mayor medida que las rentas del trabajo nominales, los tipos de interés hipotecarios casi se duplicaron y el ritmo de avance de la riqueza neta de los hogares disminuyó significativamente¹. Sin embargo, las implicaciones de estos desarrollos agregados para la desigualdad económica siguen sin estar claras. Por tanto, se plantea la cuestión más general de cuáles son las consecuencias distributivas de las variaciones de la inflación y de los tipos de interés, una cuestión fundamental en la investigación económica y los debates sobre políticas.

¹ El descenso observado en la tasa de avance de la riqueza neta de los hogares en términos nominales tras el episodio de elevada inflación de 2021-2023 refleja dos factores: i) la reducción del crecimiento nominal de los precios de los activos debido al efecto mecánico de la desaceleración de la inflación y ii) el endurecimiento de la política monetaria, que elevó los tipos de interés y afectó a las valoraciones de los activos financieros e inmobiliarios.

Gráfico 1

Evolución de la renta y la riqueza de los hogares en términos agregados



Fuentes: BCE (encuesta sobre las expectativas de los consumidores, estadísticas de los tipos de interés aplicados por las IFM), Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Zona del euro formada por 20 países (composición fija) a 1 de enero de 2023. El tipo hipotecario corresponde al tipo de interés acordado anualizado o al tipo efectivo de definición restringida aplicado a los nuevos préstamos a hogares y a instituciones sin fines de lucro en la zona del euro para adquisición de vivienda (excluidos préstamos renovables, descubiertos y deudas contraídas con tarjetas de crédito), calculado como una media móvil ponderada por volumen y según lo comunicado por las instituciones financieras monetarias (IFM). El crecimiento de la riqueza neta representa la tasa de avance interanual del patrimonio neto de los hogares y de las instituciones sin fines de lucro en la zona del euro, medida como el saldo (ingresos menos pagos) a precios corrientes en la moneda doméstica (sin desestacionalizar). El repunte de la remuneración por asalariado probablemente sea atribuible a la recuperación posterior a la pandemia de COVID-19, ya que muchas empresas no pudieron operar entre el segundo y el cuarto trimestre de 2020, pero reanudaron sus actividades durante el mismo período del año siguiente, lo que se tradujo en un aumento sustancial de dicha remuneración.

La desigualdad de la renta, del consumo y de la riqueza son dimensiones clave para poder entender las consecuencias distributivas de la escalada de la inflación en 2021-2023 y del aumento de los tipos de interés. Estas disparidades no solo configuran las realidades económicas de los hogares, sino que también influyen en la cohesión social y la estabilidad económica (Alesina y Rodrik, 1994; Alesina y Perotti, 1996, entre otros). En el período transcurrido desde la pandemia se ha vuelto a centrar la atención en la desigualdad, dado que la economía mundial ha experimentado una serie de perturbaciones y disrupciones importantes². En este artículo se utiliza la encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores (CES, por sus siglas en inglés) para examinar la percepción y los indicadores de desigualdad en la zona del euro. Se muestra que, aunque los indicadores convencionales de desigualdad de la renta, del consumo y de la riqueza se mantuvieron prácticamente estables entre 2022 y 2025, la percepción de desigualdad aumentó de forma notable y se atribuyó sobre todo a las presiones del coste de vida. Para entender esta disociación, en este artículo se analiza cómo afectó la inflación a los hogares en los distintos grupos de renta, examinando las diferencias en las tasas de inflación personal, y cómo las diferencias de comportamiento en las decisiones financieras, en particular las relativas a las

² Además de las perturbaciones más recientes, los cambios estructurales —como la digitalización y la automatización— han conformado desde hace tiempo los mercados de trabajo y las tendencias de la desigualdad (Acemoglu y Restrepo, 2020).

hipotecas, determinaron la distribución de los resultados durante el período de subidas de los tipos de interés³.

El resto de este artículo se estructura como sigue. En la sección 2 se describe la evolución de la percepción y los indicadores de desigualdad durante el período posterior a la pandemia caracterizado por una inflación elevada y variaciones de los tipos de interés, utilizando las percepciones de los hogares basadas en la encuesta CES, así como indicadores convencionales como los coeficientes de Gini de renta, consumo y riqueza y la tasa de riesgo de pobreza, que se centra específicamente en la parte inferior de la distribución de la renta. En la sección 3 se exploran los efectos directos de la inflación sobre la desigualdad analizando cómo han afectado a los hogares las distintas presiones del coste de vida. En la sección 4 se examina cómo las variaciones de los tipos de interés influyen en la desigualdad a través de canales como la programación de las inversiones y las decisiones de endeudamiento y de ahorro de los hogares. Por último, en la sección 5 se presentan las conclusiones.

Conclusiones

Pese a las grandes perturbaciones, los indicadores más amplios de desigualdad se mantuvieron relativamente estables entre 2021 y 2025. La desigualdad de la renta y de la riqueza apenas variaron y la tasa de pobreza se mantuvo contenida. Esta estabilidad agregada puede atribuirse, al menos en parte, a los distintos grados de exposición de los hogares, que se compensaron entre sí, y a los mecanismos de compartición de riesgos que protegieron a los grupos vulnerables.

La estabilidad general observada en las medidas de desigualdad puede ocultar cambios en la distribución subyacente de la renta y de la riqueza. Como se documenta en este artículo, según la CES, los hogares mostraron diferencias significativas en la forma en que experimentaron la escalada de la inflación y la subida de los tipos de interés. La perturbación inflacionista del período 2021-2023 supuso una carga más pesada para los hogares con rentas más bajas, aunque este efecto se redujo a medida que disminuyó la inflación. Los posteriores incrementos de los tipos de interés también tuvieron efectos distributivos: los hogares con rentas más bajas, que dependen con más frecuencia del uso de las hipotecas a tipo variable, tuvieron que hacer frente a una mayor carga financiera asociada a la amortización de los préstamos, mientras que los hogares con rentas más altas pudieron adaptarse mejor.

A pesar de la estabilidad observada en las medidas de desigualdad, es posible que persista la percepción de un aumento de la desigualdad tras el repunte de la inflación. Aunque los indicadores convencionales de desigualdad pueden haberse mantenido estables, en general, en los últimos años, esto no excluye la

³ El análisis realizado se centra en el impacto cuantitativo de la inflación y las diferencias de comportamiento, reconociendo que, aunque no se incluyen en este artículo, otros canales relevantes también contribuyen significativamente a la dinámica de la desigualdad.

posibilidad de que durante ese período se haya producido una cierta redistribución de la renta disponible y del poder adquisitivo. Por tanto, conciliar la estabilidad relativa de las medidas de desigualdad con el fuerte aumento de la desigualdad percibida sigue siendo un tema para analizar en estudios futuros. Dado que es probable que la percepción de desigualdad influya en las actitudes y en el comportamiento de los hogares, dicha percepción debería ser objeto de un estrecho seguimiento junto con los indicadores convencionales de desigualdad.

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