



## Recorte de tasas genera restricción monetaria



### **Acerca de Alfredo Coutiño**

Director para América Latina de Moody's Analytics. Doctor en Economía. Coautor con Lawrence Klein (Nobel de Economía 1980). Es consultado por la prensa internacional.

Escrito por [Alfredo Coutiño](#) en mayo 3, 2013

*La estrategia de Banxico ha demostrado que la política monetaria puede hacerse restrictiva sin tener que subir las tasas de interés, o que se pueden mantener las tasas sin cambio, al mismo tiempo que se restringe la cantidad de dinero.*

Los mercados comienzan a especular con la idea de un nuevo recorte de tasas de interés, a pesar de que Agustín Carstens, gobernador del Banco de México (Banxico), dijo que el recorte de marzo no era el inicio de un ciclo de relajamiento. En este sentido, un nuevo recorte de tasas no sólo pondría en duda la credibilidad de la política monetaria, sino que incluso tendría que ser acompañada de un proceso de esterilización más agresivo para desactivar condiciones de liquidez que presionen a la inflación al alza. De hecho, después del recorte de marzo, la política monetaria se ha restringido en lugar de haberse relajado.

Como bien lo hemos estado sugiriendo, la política monetaria ha empezado a retirar dinero de la circulación en el último mes, con lo cual se neutraliza el relajamiento monetario decretado por el inesperado recorte de tasas de principios de marzo. La significativa esterilización monetaria en marcha posiblemente intenta desactivar las condiciones de liquidez generadas para una inflación al alza. Con esto se confirma que el pretendido relajamiento monetario de marzo ha tenido que ser compensado con condiciones monetarias más restrictivas.

El recorte de tasas en marzo efectivamente decretaba un relajamiento monetario adicional, ya que se justificaba como el medio para permitirle a la economía transitar hacia una situación de menor crecimiento e inflación. Es decir, condiciones monetarias más laxas para una economía en desaceleración.

Desafortunadamente, dicho relajamiento monetario parece haber sucedido en un mal momento, ya que la inflación iniciaba una clara tendencia al alza. A pesar de que el alza inflacionaria tenga un fuerte componente estacional y transitorio, el inoportuno relajamiento monetario crea condiciones de liquidez favorables para la propagación de los efectos de un choque de oferta sobre el sistema de precios. Es decir, el exceso de liquidez monetaria es propicio para un proceso de contaminación de precios.

Ante esta inconveniencia, nuestra recomendación fue iniciar un proceso de esterilización monetaria para retirar el exceso de pesos en circulación y desactivar el impacto sobre la inflación, al mismo tiempo que sugerimos acelerar la acumulación de reservas internacionales para reducir la revaluación del peso. Las reservas no han variado significativamente desde entonces, lo que indica que dicho proceso no se ha acelerado, lo cual explica la fortaleza del peso. Sin embargo, el proceso de esterilización monetaria se ha dado de manera significativa, ya que la cantidad de dinero primario en circulación ha disminuido en casi 45,000 millones de pesos en abril, lo cual representa una contracción de casi 6% en la base monetaria en solo un mes.

Es cierto que el circulante monetario tiende a disminuir después de pasadas las vacaciones de Semana Santa, pero el retiro de dinero en circulación en abril fue más significativo porque estuvo acompañado de una esterilización con instrumentos de regulación monetaria por un total de 110,500 millones de pesos, es decir 14% de la base monetaria. De tal manera que la base monetaria no solamente se ha contraído con respecto a su nivel que tenía antes del relajamiento del 8 de marzo, sino que incluso en lo que va del año ha caído a una tasa del doble de lo que cayó en el mismo periodo del año pasado.

Esto confirma que efectivamente ha habido una política de esterilización monetaria más activa después del recorte de tasas. Lo que indica que el relajamiento de marzo ha venido a detonar una política de restricción monetaria, lo cual va perfectamente en línea con una inflación al alza, como bien lo hemos recomendado. Con esto se demuestra que la política monetaria puede hacerse restrictiva sin tener que subir la tasa de interés, o bien mantener la tasa de interés sin cambio al mismo tiempo que restringe la cantidad de dinero.