



Otro recorte de tasas: Inútil e ilusorio



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

Los recortes de tasas no representan una ayuda para la economía en México porque han sido acompañados de restricción crediticia.

Ante la prolongada debilidad de la economía y las constantes revisiones a la baja en el estimado de crecimiento, los mercados vuelven a pedir otro recorte de tasas. Sin embargo, un nuevo recorte de la tasa de interés solo genera una “ilusión monetaria” para el mercado, ya que la política del banco central en lugar de ser expansiva se ha vuelto restrictiva, limitando con ello el financiamiento a consumidores y empresas. El único beneficiario es el gobierno porque reduce su pago de intereses. Así, los recortes de tasas no representan una ayuda para la economía porque han sido acompañados de restricción crediticia.

Los mercados apuestan a que el banco central recortará la tasa de interés por tercera ocasión en el año con la ilusión de apoyar a la economía y no dejarla caer en recesión. A pesar de los buenos deseos que pudiera tener el banco central de ayudar a la economía, lo que el mercado ignora es que los recortes de tasas han sido acompañados de restricciones en la cantidad de dinero en circulación y por ende del crédito. Los mercados, desafortunadamente han malentendido el manejo monetario.

A partir del primer e inesperado recorte de tasas en marzo, la política monetaria comenzó un proceso de esterilización de la liquidez para evitar que el “aparente” abaratamiento del crédito generara presiones inflacionarias. Esto, lejos de haber flexibilizado las condiciones monetarias, las empezó a apretar porque restringió la cantidad de dinero en la economía, a pesar de que la tasa de interés de fondeo se redujo.

El retiro de liquidez por parte del banco central se ha dado a través de la emisión de deuda con fines de regulación monetaria. Después del primer recorte de la tasa, el banco central ha hecho algunas colocaciones de Cetes para regular la cantidad de dinero en circulación, entre las cuales la última se anunció precisamente el mismo día del segundo recorte el 6 de septiembre por un monto de 26,200 millones de pesos.

Después del recorte de marzo, la cantidad real de dinero primario (base monetaria descontada por inflación) se contrajo 0.6% a tasa anual en el segundo trimestre y apenas creció 0.5% en el tercer trimestre, comparado con tasas de crecimiento real del dinero de 6% y 8% en los dos trimestres anteriores. Esto implica que la cantidad de circulante monetario se redujo a pesar de la baja de la tasa de interés, reduciendo con ello la disponibilidad de financiamiento para empresas y particulares.

Así las cosas, el pedir un nuevo recorte de tasas con la ilusión de ayudar a la economía no tiene sentido porque no es el costo del dinero lo que estimula el consumo y la inversión, sino más bien es la disponibilidad de crédito. Más recortes de

tasas con restricción de la cantidad de dinero no tienen efecto sobre la economía. Así, los recortes solo han creado una “ilusión monetaria” porque no son consistentes con la naturaleza restrictiva de la política monetaria en marcha.

Sin embargo, el recorte de tasas si tiene un beneficiario, ya que con la sola colocación de Cetes de Regulación en septiembre a una tasa de 3.75% (en lugar de 4% dado el recorte de 25 puntos base) el gobierno se ahorra poco más de 60 millones de pesos al vencimiento de dichos papeles 11 meses después.

Contacto:

Twitter: @AlfredoCoutino

<http://www.alfredocoutino.com>