

COORDENADAS

Enrique Quintana

Opine usted:
enrique.quintana@elfinanciero.com.mx

@E.Q



La importancia de la credibilidad de las instituciones

Esta semana ocurrió algo que parece contradictorio: **la Fed subió su tasa pero al mismo tiempo el costo del crédito a largo plazo bajó.**

El bono del Tesoro a diez años tocó el martes 5.04 por ciento, su nivel más alto desde 2007, y ayer cerró en 4.93; el de 30 años bajó siete puntos base, su mayor descenso en casi un mes.

El peso, que se había debilitado a 17.24 durante el feriado, regresó a 17.16 y fue una de las divisas de mejor desempeño de la jornada.

Un cuarto de punto más caro el dinero de corto plazo; más barato el de largo plazo.

La explicación está en lo que la Fed hizo, no en el cuarto de punto. Horas después de la decisión, el presidente Trump exigió tasas de "1 por ciento o menos" y llamó "muy hostil" a la Junta.

El Comité había subido por unanimidad, y Warsh dijo que la inflación ha sido demasiado alta por demasiado tiempo y que no tenía nada que informar sobre conversaciones con el presidente; **la independencia, añadió, es una calle de dos sentidos.**

Los mercados lo leyeron como una garantía: un banco central dispuesto a pagar el costo político de subir tasas es un banco central que mantendrá la inflación bajo control.

El mecanismo es conocido. La Fed controla la tasa de un día; el mercado fija la de diez años, que es la que determina el costo de las hipotecas, de los bonos corporativos y del financiamiento del gobierno. Esa tasa larga incorpora la inflación que se espera y la prima que exigen los inversionistas por la incertidumbre. **Ambas dependen de la confianza.**

Una institución que la inspira reduce las dos; una

que cede a la presión las eleva, aunque recorte la tasa de corto plazo.

Los rendimientos bajaron en toda la curva de plazos y la lectura de las mesas fue que el mercado de bonos no rechazó el alza: la validó.

Warsh ha dicho que los precios de mercado son la fuente de información más importante para un banquero central; ayer el mercado le puso calificación.

La historia lo confirma en los dos sentidos. Cuando Nixon presionó a Arthur Burns, entonces presidente de la Reserva Federal, para bajar las tasas antes de la elección de 1972, Estados Unidos entró en la década de la gran inflación y el bono a diez años terminó pagando 15 por ciento en 1981.

Paul Volcker, siguiente presidente de la Fed, **restauró la credibilidad a un costo enorme** y abrió cuatro décadas de tasas largas a la baja.

Turquía es el caso reciente: Erdogan impuso recortes en 2021, la inflación llegó a 85 por ciento en 2022 y el país terminó pagando mucho más por su crédito. El alivio de corto plazo de un banco central capturado es el sobrecosto de largo plazo.

La lección alcanza a México. **La autonomía de Banxico, vigente desde 1994, explica que el país tenga hoy menos inflación** que Estados Unidos, 3.26 contra 3.4 por ciento, y que el peso haya absorbido la primera alza de la Fed en tres años con un movimiento de medio punto.

El diferencial con la Fed se estrechó a entre 250 y 275 puntos base, el menor en más de una década, y aun así el peso cerró ayer prácticamente donde estaba antes de la decisión.



Lo que sostiene a la moneda no es la brecha, sino **la confianza en que el ancla funciona**. Por eso Banxico puede llegar al 24 de septiembre sin obligación de seguir a la Fed: con una tasa real cercana a tres puntos, el consenso espera que mantenga el 6.50 por ciento.

La misma lógica aplica a las cuentas públicas, y ayer hubo una señal.

Fitch Ratings publicó una nota cuyo título resume el diagnóstico: **el presupuesto 2027 es más creíble**, aunque persisten riesgos de mediano plazo.

La agencia describe un enfoque de consolidación fiscal sustentado en supuestos macroeconómicos realistas, con un crecimiento de 1.5 a 2.5 por ciento cuyo punto medio, 2, está cerca del 1.8 que estima Fitch; requerimientos financieros que bajan de 4.1 a 3.9 por ciento del PIB; medidas permanentes de ingreso y una recaudación que llegaría a un récord de 15.9 por ciento del PIB.

Parte del mérito está en lo que Hacienda dejó de prometer: recortó sus propias previsiones de crecimiento para este año y el próximo, y reconocer un crecimiento menor le dio credibilidad al resto de los números.

Fitch mantiene a México en BBB-, el último escalón del grado de inversión, y ha dicho que el apoyo a Pemex le cuesta un escalón completo; Moody's recortó en mayo y S&P tiene perspectiva negativa.

Que en ese contexto una calificadora describa como creíbles las cifras de Hacienda **es el equivalente fiscal del ancla monetaria**. Cifras realistas generan confianza en las cifras, y la confianza reduce la prima.

Los riesgos siguen ahí y Fitch los nombra: la disciplina en Pemex, **la sostenibilidad de la deuda y la necesidad de que el déficit siga bajando**.

Pero, la dirección importa. La confianza se construye con números que se cumplen, no con números que gustan.

La Fed acaba de mostrar que **el costo del crédito baja cuando una institución hace su trabajo**, incluso contra la voluntad del poder.

Para México, con Banxico decidiendo el próximo 24 de septiembre y el presupuesto en el Congreso, la conclusión es la misma: la credibilidad es el instrumento más barato para reducir el costo del dinero.

