

**Análisis Económico**

# Hay que aprovechar las tasas bajas e invertir en infraestructura

El Financiero (México)

Carlos Serrano

**4 diciembre 2020**

Durante muchos años pensé que México había perdido una oportunidad única. Como respuesta a la crisis financiera global, los bancos centrales de países desarrollados implementaron una expansión monetaria sin precedentes. No solamente bajaron las tasas de interés a cero, sino que además inyectaron liquidez comprando bonos.

Eso se tradujo en un entorno global de tasas de interés bajas y una amplia liquidez y apetito por riesgo. Las tasas de los bonos mexicanos en moneda local, que en 2008 llegaron a niveles de más de 10%, tras la mencionada expansión monetaria cayeron niveles de 4.5% en 2013.

Y digo que eso fue una oportunidad perdida porque en ese entorno de bajas tasas y amplia oferta de financiamiento, México debió haber aprovechado para colocar deuda y financiar un ambicioso proyecto de inversión en infraestructura. Como sabemos, el estado de la infraestructura del país es muy pobre y eso le resta competitividad a la economía y la posibilidad de luchar contra la pobreza. La infraestructura del país no solamente es la más rezagada de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), sino que también compara mal en Latinoamérica.

Eso no ocurrió a pesar de que hubo espacio fiscal para hacerlo. En 2009, la razón deuda a PIB era de 36%. El país no aprovechó ese entorno de tasas bajas que se dio entre 2010 y 2013 para tomar deuda en condiciones favorables e invertir en infraestructura. Peor todavía: ¡se empezó a contratar más deuda en 2013, justo cuando las tasas de interés comenzaron a subir! y ese endeudamiento no se destinó para invertir en infraestructura, sino ¡para gasto corriente! Un triste episodio en la historia económica de nuestro país.

Muchos pensamos que ese favorable entorno de tasas bajas no se repetiría en muchas décadas, pues era resultado de una crisis única en los últimos cien años. Pero once años después, la pandemia trajo al mundo una crisis económica, todavía más profunda. Y, nuevamente, una gran mayoría de bancos centrales reaccionaron de forma acertada y oportuna.

De hecho, reaccionaron de forma más decisiva que en 2009. Este año vimos la expansión monetaria más grande de la historia. La Reserva Federal de Estados Unidos, el banco central de ese país, ha dicho que mantendrá esa expansión al menos hasta el año 2023, incluso si la inflación supera el objetivo de 2% que tiene esa institución.

Eso significa que el mundo verá otro periodo, de al menos tres años, de tasas de interés inusualmente bajas. En México, las tasas de los bonos en pesos a diez años ya han comenzado a bajar: estuvieron en más de 9% después del anuncio de la cancelación del aeropuerto de Texcoco, bajaron a 6.5% después de ello cuando el gobierno lanzó señales de austeridad fiscal, pero repuntaron a 7.7 cuando llegó la pandemia.

Después, las acciones de la Reserva Federal, más la relajación monetaria de Banco de México han resultado en una bajada de tasas a niveles de 5.7%. Y a medida que la actividad económica se recupere con la distribución de las vacunas y si el Banco de México decide reanudar el ciclo de bajadas, como sin duda debería hacer en un contexto de inflación controlada y de la más profunda recesión económica en los últimos cien años, las tasas bajarán todavía más.

Viviremos otro periodo de tasas bajas. Ya no me atrevería a decir que es otra oportunidad única, pero sí que es poco probable que se repita pronto. Esta vez la debemos aprovechar. Es preciso diseñar un plan de emisión de deuda para financiar un gran plan de infraestructura (basado en criterios técnicos y no políticos).

Como ha dicho el Secretario de Hacienda, la Constitución permite contratar deuda si ésta se destina a inversión. La razón de deuda pública a PIB ya no está en 36%; este año cerrará en alrededor de 55%. Hay quien dirá que ahora no hay espacio fiscal, yo opino lo contrario. Primero, 55% todavía significa estar en la media tabla de los países con calificación crediticia BBB; segundo, la razón deuda a PIB no es estática, puede variar y variar por el denominador: si la inversión resulta en mayores tasas de crecimiento en el futuro, el país tendrá una mejor situación para servir su deuda.

Las calificadoras insisten en que no solamente la deuda de un país es importante, sino también el potencial de crecimiento: si éste es alto, puede licuar la deuda. Y tercero, el espacio fiscal se puede construir: se puede diseñar una reforma fiscal, que entre en vigor una vez superada la contingencia y que ayude a financiar la deuda contratada. No desaprovechemos esta nueva oportunidad.

## AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.