

Análisis Económico

Grave error de política pública, si no se apoya a las empresas

El Financiero (México)

Carlos Serrano

23 abril 2020

Desde que se hizo evidente que la epidemia del COVID-19 iba a impactar significativamente a México, hemos oído innumerables voces pidiendo que se otorguen apoyos fiscales a las empresas para ayudarles a sortear la emergencia. Apoyo esa idea. Como he escrito en estas páginas, me parece que sería un error de política pública permitir que empresas que eran viables y solventes antes del inicio de la contingencia desaparezcan. Ello tendría un impacto negativo y duradero en el empleo y resultaría en una recuperación económica mucho más lenta y, posiblemente, en una disminución de la tasa de crecimiento potencial del país.

Pero también han surgido voces opuestas a esta idea, incluyendo la del presidente de la República. Hay un argumento legítimo entre quienes se oponen a apoyar fiscalmente a empresas y es de que no es deseable un equilibrio en el que las ganancias se privatizan y las pérdidas se socializan. En ello el presidente tiene razón. Esto, hay que decirlo, ha ocurrido en otros episodios de rescate en México y en el mundo. Además, no solamente es reprochable éticamente sino que no permite que el capitalismo funcione correctamente. Si un empresario sabe que si toma una apuesta en la que si el resultado le es favorable captura las ganancias, pero que si le es desfavorable los contribuyentes absorberán las pérdidas, tenderá a tomar más riesgos de los que serían óptimos. Es el problema que los economistas denominan riesgo moral. Pero además creo que existen fórmulas para otorgar apoyos fiscales a empresas sin que eso nos lleve a un escenario de privatización de ganancias y socialización de pérdidas.

Estas fórmulas tienen dos consideraciones subyacentes: las empresas tienen que ofrecer ciertos elementos a cambio y el gobierno tendría que poder beneficiarse de la potencial recuperación en las ganancias, es decir, llevarse parte del *upside*. Estas fórmulas evitan un problema de riesgo moral ex post. Desde luego que los retos de implementación serían complicados y el diablo está en los detalles, pero creo que se deben de ofrecer apoyos condicionados a lo siguiente: i) a que las empresas mantengan su plantilla laboral vigente; hay que evitar en la medida de lo posible despidos; ii) a que mientras estén recibiendo apoyos, las empresas no paguen dividendos ni lleven a cabo recompras de acciones (sería impensable que los contribuyentes apoyen a empresas al mismo tiempo que los accionistas sigan obteniendo utilidades); y iii) que toda empresa que reciba un apoyo fiscal, otorgue al gobierno federal una opción de recomprar acciones a los precios actuales. Un porcentaje de tenencia que desde luego no implique control, de digamos un máximo de 25%. Esto aseguraría que el gobierno tenga la opción de obtener parte de la ganancia en la recuperación, pero que no incurra en más pérdidas en caso de que la empresa no logre salir a flote (situación en la que desde luego no ejercería la opción de compra). Esto sería mucho más fácil de implementar en empresas que coticen en bolsa, pero también podría encontrarse un mecanismo equivalente para empresas privadas, haciendo valuaciones independientes de su valor actual.

Desde luego que si el gobierno llega a ejercer las opciones de compra de las empresas deberían ser acciones que no le den derechos a voto, de tal forma que no tenga injerencia alguna en la administración de las mismas; sería un socio pasivo: no sería deseable regresar a los tiempos en que el gobierno tomaba decisiones empresariales. Además, el gobierno debería tener plazos claros para vender las acciones de las empresas en caso de haber ejercido su opción a comprarlas. Un mecanismo así aseguraría además que solamente pidan apoyos las empresas que realmente lo necesitan, minimizando así los costos fiscales. Desde luego que esto está pensado para empresas medianas y grandes. A las PyMEs se les puede apoyar con otros mecanismos. Pero a nadie le conviene la desaparición de empresas grandes, que son las más productivas en nuestra economía. Circunstancias extraordinarias, ameritan medidas extraordinarias. Es posible salvar empresas, sin que ello signifique privatizar ganancias y socializar pérdidas.

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.