

¿Otra gran jugada?

Comprar empresas de productos básicos en procura de seguridad económica puede no tener sentido económico

Raghuram Rajan



Raghuram Rajan es Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI.

ALGUNOS ANALISTAS ven en la compra desesperada de empresas extranjeras de productos básicos (generalmente en países pobres en desarrollo) una repetición de la “gran jugada”, la lucha entre potencias como Gran Bretaña y Rusia por lograr influencia en Oriente Medio y Asia central en el siglo XIX. Según esta opinión, quienes adquieran antes la mayor proporción de empresas de productos básicos tendrán mayor seguridad económica a medida que el crecimiento de China, India y otros países populosos cree escasez de dichos productos. La seguridad económica es la nueva justificación para compras que de otro modo tendrían poco sentido económico. ¿Conseguirán la mayor protección económica en esta repetición de la gran jugada quienes actúen con mayor rapidez y alcance? ¿Contradice este logro de seguridad económica el sentido común económico?

Un afán de compra cuestionable

Daré por cierta la posibilidad de que nos encaminamos hacia un período en que la demanda excederá de la oferta de productos básicos de manera continua, aunque en el pasado este tipo de predicciones no han tenido fundamento. Para simplificar el razonamiento, supondré que una empresa estatal realiza la compra y que la totalidad del ingreso y el valor obtenido redundan en beneficio directo de los ciudadanos del Estado adquirente, lo cual, en el mejor de los casos, es una hipótesis cuestionable. Aun partiendo de estos supuestos, ¿debe un país emprender compras masivas para protegerse?

Corresponde analizar precisamente de qué manera se corregiría un desequilibrio entre la oferta y la demanda. Consideremos la situación más probable, en la cual el mercado mundial de un determinado producto, por ejemplo, el petróleo, sigue operando. Si hay un desequilibrio incipiente y la oferta de petróleo es fija a corto plazo, el precio de mercado subirá y la demanda se reducirá para equipararse con la oferta.

¿De qué manera ayuda ser propietario de activos petroleros extranjeros? Podría pensarse que un país que sea dueño de petróleo extranjero puede usar las ganancias generadas por las

ventas para mantener bajo el precio interno y proteger así su economía del encarecimiento del petróleo. Pero esto no tiene sentido desde el punto de vista económico. El precio de mercado del petróleo refleja su costo de oportunidad. En lugar de subvencionar el precio en el mercado interno (y dar así a los fabricantes y consumidores nacionales el incentivo de consumir demasiado petróleo, dado su verdadero costo), tendría más sentido dejar que el precio interno se equipare con el internacional y distribuir entre la población las ganancias extraordinarias generadas por las ventas de petróleo.

En un país que exporta aparatos para cuya fabricación se requiere mucha energía, políticamente sería conveniente evitar despidos y seguir compitiendo en el mercado de estos aparatos subvencionando el precio del petróleo, recurriendo para ello a la flexibilidad que ofrecen los activos petroleros extranjeros. Pero así se subvencionaría tanto a una industria ineficiente como a los compradores extranjeros de los aparatos en cuestión. Una decisión más lógica sería fabricar menos aparatos (o utilizar nuevas tecnologías) y usar los ingresos extraordinarios en transferencias a la población, especialmente la más afectada por el alza de precios. Estos ciudadanos recibirán ingresos adicionales si el petróleo sube y de esa manera quedarán protegidos.

La clave está en que las decisiones económicas fundamentales no pueden depender de la propiedad de nuevos activos petroleros extranjeros. Sin embargo, dada la presión ejercida por los grupos de interés, intervendrán factores políticos, y los ingresos petroleros extraordinarios inevitablemente se gastarán en subsidios injustificados. En consecuencia, el país adquirente, en el mejor de los casos, adoptará decisiones económicas subóptimas impulsadas por los ingresos financieros extraordinarios.

Pero supongamos que el país siempre toma decisiones económicas acertadas. ¿Se logra más seguridad financiera buscando cobertura? Esta siempre parece beneficiosa si se mira hacia atrás después que han subido los precios. Pero si el precio del petróleo bajara, la población sufriría una pérdida de ingresos y riqueza por haber comprado activos petroleros extranjeros (en lugar

de haber realizado otras inversiones). Suponiendo que el precio de dichos activos haya sido justo en el momento de la compra, el país solo se beneficia cuando la cobertura le permite evitar cambios bruscos en sus ingresos y riqueza, lo cual no es cierto ni siquiera para un país que dependa en gran medida del petróleo.

Por ejemplo, en un país grande, como Estados Unidos o China, que concentra una gran proporción importante de la demanda mundial, es probable que el precio mundial del petróleo sea alto cuando el país registre un crecimiento dinámico y la población disponga de cuantiosos ingresos, y bajo cuando la economía del país se desacelere. Los activos petroleros extranjeros son una protección inadecuada en tales casos ya que les quitan ingresos a los ciudadanos cuando ya son bajos y se los proporcionan cuando son altos. En realidad, y podría sonar como una herejía, al país podría convenirle vender sus activos petroleros a extranjeros e invertir los fondos en otros activos.

Aun cuando la propiedad de activos petroleros fuera una cobertura útil (como en el caso de un país pequeño que consume petróleo), no está claro que la mejor forma de conseguirla sea comprando participaciones en empresas opacas en países de gobierno deficiente. Al subir el precio del petróleo, un país de gobierno deficiente se verá más tentado a expropiar las industrias petroleras de propiedad de extranjeros aplicando impuestos extorsivos o nacionalizándolas, especialmente si la población del país siente, en retrospectiva y bajo la presión populista, que los activos se vendieron en su momento a un precio muy bajo. Es probable que la seguridad que le ofrece a un país la propiedad de activos petroleros en países extranjeros mal gobernados disminuya a medida que suba el precio del petróleo.

Planificar para un futuro desolador

¿Cómo puede un país pequeño protegerse de las fluctuaciones del precio del petróleo? Lo más lógico es invertir en títulos líquidos vinculados al petróleo en mercados bien gobernados, por ejemplo en futuros de petróleo negociados en mercados desarrollados, pero no es mucho lo disponible en este campo. Sí existen, en cambio, títulos líquidos de largo plazo vinculados al petróleo: acciones en grandes compañías petroleras. Sin ánimo jocoso, quizás el mejor consejo sería que los países que deseen protegerse del precio del petróleo compren acciones de Exxon.

Si no es por seguridad económica, ¿por qué un país querría comprar grandes participaciones en compañías petroleras mal administradas en lugares riesgosos? Podría tener sentido desde el punto de vista económico ya que se trata de empresas mal administradas que podrían beneficiarse del *know how* y la capacidad de gestión que aporta el adquirente. Pero en ese caso hay razones económicas para comprar el activo sin necesidad de alegar razones de seguridad nacional. Es importante que el precio de adquisición no incluya ya totalmente el descuento por estas mejoras gerenciales futuras. Por ejemplo, hay empresas en países considerados parias internacionales cuya compra resulta atractiva de todos modos porque el precio de adquisición es sumamente bajo. De lo contrario, no se ve por qué el comprador escaparía al destino usual de estas adquisiciones: generalmente paga un precio demasiado alto y pierde dinero a largo plazo.

Las otras razones son menos sólidas. Una es que los países temen que el mercado se desplome y surja una situación caótica de autarquía económica en que escasee el petróleo, ningún país quiera comerciar lo que tiene y no haya un precio mundial de equilibrio del mercado. No está claro que, si se diera esa situación, la propiedad de activos petroleros en el exterior fuera de alguna ayuda. Lo más probable es que los países en cuyo territorio se encuentren esos activos los expropien, y cada país se quedaría solamente con el petróleo existente dentro de sus fronteras políticas. En realidad, para protegerse en una situación tan adversa, los países deberían intensificar la exploración, el uso de nuevas fuentes de energía, la eficiencia en el consumo y la producción y el almacenamiento de reservas dentro de sus fronteras (independientemente de quién sea el propietario de los activos), flexibilizando al mismo tiempo la economía para hacer frente a las anomalías en el abastecimiento de petróleo.

Aun en un mundo tan desolador, es difícil imaginar que el mercado se desplome totalmente o por un período prolongado.

Cabría imaginar que los operadores del mercado negro y los contrabandistas comprarían petróleo donde fuera barato y lo transportarían para venderlo en países donde sea caro. Salvo que para protegerse los países erijan barreras infranqueables —cuyo costo sería prohibitivo—, se reestablecería un precio mundial implícito y volvería a plantearse la situación analizada.

Otra razón inadecuada podría ser que las compañías estatales de productos básicos dispondrían de cuantiosas

ganancias que de otro modo tendrían que devolver al gobierno. ¿Qué mejor entonces que invertirlos en crear imperios en el exterior, justificando la compra con el consabido “interés nacional”? Por supuesto, estos fundamentos estarían endulzados con pagos “bajo la mesa” a los adquirentes si la operación no es transparente.

* * * * *

La mejor forma de asegurarse el abastecimiento de un producto es cerciorarse de que el mercado mundial de ese producto esté bien informado y sea competitivo y que el entorno sea transparente y previsible. La información sobre reservas e inversiones ayuda a los agentes del mercado a tomar decisiones sanas. La competencia hace que los agentes sean honestos y los precios sean informativos, con lo cual se benefician los consumidores. Un entorno predecible para los negocios ayuda a las empresas a invertir a largo plazo. La transparencia no solo reduce los costos que conlleva la corrupción sino que también protege a las empresas de acusaciones futuras de haber obtenido precios demasiado ventajosos.

La conclusión es que el nuevo mercantilismo, por más atractivo que sea, no conllevará mayor seguridad nacional. Colectivamente, los países están más seguros si el control de los activos productivos está en manos de quienes pueden administrarlos mejor. En realidad, quien adquiere o mantiene el control de un activo que otro puede administrar de manera más productiva está generando inseguridad individual y colectiva. La “gran jugada” exacerbó la inseguridad aun cuando cada una de las potencias trató de protegerse. Es de esperar que esta vez prevalezca el sentido común. ■