

The Company Newsletter for Supply Chain Finance.

E FACTOR NETWORK NEWSLETTER

eFactor^{network}



eFactorDiez S.A.P.I. de C.V.
Sociedad Financiera Objeto Múltiple E.N.R.

Company News and Highlights

Supply Chain Finance Solutions for Cash Requirement.



Productos Fintech y desarrollo de mercado basado en Fundamentos de Teoría Económica y Riesgo Financiero.



¿ESTÁN FUNCIONANDO LOS ESTÍMULOS ECONÓMICOS POR EL COVID19 EN ESTADOS UNIDOS?: EVIDENCIA SOBRE EL PAYCHECK PROTECTION PROGRAM (PPP).

Escrito por Edgardo A. Ayala G.

Síntesis.

Estados Unidos lanzó importantes e intrépidos programas para contener el deterioro económico a causa del COVID19. En este número reseñamos la primera evidencia científica acerca de la efectividad del Paycheck Protection Program o PPP, que otorgó 659 mil millones de dólares a las pequeñas empresas. La evidencia apunta a que:

- Si bien el programa fue un éxito en distribuir tal cantidad de dinero en pocas semanas, la ayuda parece que no se dirigió necesariamente a las zonas donde el COVID19 arrasó con más fuerza

- El diseño e implementación mismo del programa, parece haber causado una *autoselección en reversa*, alejando del programa a los negocios en riesgo de cierre, y motivando las solicitudes de crédito de las empresas con más viabilidad de mediano plazo
- Esto se dio con más frecuencia en los créditos asignados a través de la banca comercial. El 15% que se distribuyó a través de Fintechs ayudó a sustituir a la banca donde no hay muchas sucursales, y en comparación a la banca, incluyó más ampliamente a las minorías raciales.

Análisis.

El PPP es un programa de estímulos al empleo que lanzó el gobierno federal de Estados Unidos con la intención de mantener la ocupación y las compensaciones de los trabajadores a causa de las repercusiones del COVID-19. En dos rondas constó de 659 mil millones de dólares (mmd), equivalentes a la mitad del PIB de México en 2019, en préstamos que no se tienen que pagar si se cumplen ciertas condiciones. El programa opera bajo la supervisión de la Small Business Agency (SBA), y consiste en créditos de no más de 10 millones de dólares a empresas de hasta 500 trabajadores, a un plazo de 3 años en la primera ronda y de hasta 5 en los de la segunda, a una tasa de interés de 1% anual. Las empresas aplicaban a través de los bancos (incluyendo Fintechs), la mayoría de los préstamos fueron de 150 mil dólares. Podrían no pagarse los préstamos si se cumple con dos condiciones: (a) en las 8 semanas siguientes a la obtención de los fondos éstos sólo se usan para cubrir nómina, hipotecas, intereses, rentas y servicios; (b) el nivel de empleo y compensación en la empresa solicitante se mantiene en los niveles de febrero (antes del COVID19).

Para aplicar al programa no se requirió análisis alguno de la viabilidad financiera de la empresa, sólo llenar una solicitud de dos páginas y aportar evidencia de la nómina. Los agentes financieros involucrados en la aplicación no corrían ningún riesgo en la otorgación del crédito, la SBA lo asumía en su totalidad. En estas circunstancias, los 349 mmd de la primera ronda se agotaron para el 16 de abril del 2020, es decir 13 días después de ser iniciado. Después se aprobó en el Congreso una segunda ronda con 310 mmd. Sin duda el PPP es el programa de estímulos más grande en la historia a las pequeñas empresas en Estados Unidos.

¿Se asignaron los créditos PPP a las zonas geográficas cuyas economías fueron más golpeadas por el COVID19? Es decir, ¿dieron en el blanco o terminaron los fondos en empresas que no eran las más afectadas? Investigadores de la Universidad de Chicago y del MIT¹ recién publicaron resultados de un estudio que trata de contestar esta pregunta. Para hacerlo, contrastan la exposición a créditos de PPP por distrito, con las reclamaciones de beneficios por desempleo, horas trabajadas, cierres de negocios y otros indicadores de actividad económica. Para el estudio, dividieron las semanas consideradas en *Antes del COVID19*, *COVID19-antes PPP*, *Después del PPP*, con la idea de encontrar una diferencia significativa de acuerdo con la penetración de los créditos PPP.

¹ Véase Granja, Makridis, Yannelis & Zwick (2020). Did the Paycheck Protection Program hit the target? National Bureau of Economic Research, Working paper 27095. Cambridge, Massachusetts.

Los contrastes estadísticos que realizan son contundentes, la exposición a los créditos PPP no parecen producir algún cambio en los indicadores entre las semanas antes de que el programa fuera lanzado y lo que ocurrió después de asignar los créditos. En otras palabras, no hay evidencia suficiente para si quiera afirmar que los créditos PPP fueron dirigidos a las zonas más golpeadas por el COVID19.

¿Por qué puede ser que el programa más ambicioso en la historia de Estados Unidos para el apoyo a las pequeñas empresas no impactó en forma importante los indicadores económicos de las zonas más golpeadas por el COVID19? Muy posiblemente por dos razones:

Los recursos no estaban etiquetados. Cualquier empresa-banco podría aplicar por los recursos del PPP, la solicitud era muy sencilla y obtenían los recursos las primeras solicitudes hasta agotar la bolsa. El programa no daba prioridad alguna a las zonas más afectadas por el COVID19, asumo que por la dificultad de contar con información oportuna y por la premura de la acción. El punto es que, al no segmentarlo, los bancos le dieron prioridad a su red de clientes, sin importar si estos negocios eran los más golpeados por el COVID19 o no. La alternativa era incurrir en cuantiosos costos para prospectar negocios en problemas, lo que hace más tardado la aplicación por los recursos, con el consiguiente riesgo de que la solicitud quede sin financiarse si se agota primero el fondo.

Las reglas para obtener el perdón del crédito. La parte más atractiva del crédito PPP es no pagarlo, pero para eso había que mantener el empleo y el nivel de compensación al nivel de antes del COVID19. Esto es difícil de lograr para una empresa severamente golpeada por la pandemia, pero relativamente fácil para una que no fue tan dañada. Tomemos un ejemplo, un negocio de renta vestidos para fiestas versus un restaurant. Tras el COVID19, ambos negocios resienten el distanciamiento social, pero en menor medida el restaurant ya que se transforma en un negocio de comidas para llevar, en cambio no habrá fiestas por al menos por un año. Si el negocio de renta de vestidos toma 150 mil dólares del PPP, al no tener ingresos por renta de vestidos durante ese período, tendrá que dedicar todo el crédito a pagar nóminas y otros servicios. En cambio, el restaurant puede pagar el 80% de la nómina con las comidas para llevar, con el crédito paga el resto de la nómina y le sobra para crear un “colchoncito” que le permita sufragar la crisis del COVID19. Obviamente, el restaurante estará más deseoso de aplicar al programa porque sabe que logrará su perdón, en cambio, la acción óptima del establecimiento de renta de vestidos es cerrar en definitiva el negocio².

Aparentemente, las mismas bases del programa promueven primero la autoselección de los negocios y bancos, privilegiando a los clientes de los bancos que ya cuentan con historial. Adicionalmente, la **autoselección es en reversa**, los que verdaderamente son más afectados por la crisis no tienen perspectivas de obtener el perdón del crédito, apalancarse a un 1% anual en condiciones paupérrimas de rentabilidad tampoco es aconsejable. En cambio, el PPP motiva más a los negocios menos golpeados por el COVID19, ya que con más facilidad pueden borrar el crédito de su balance en el corto plazo.

² A esto hay que agregar que otro programa del programa de estímulo CARES incrementó en 600 dólares los beneficios para el desempleo, de forma que hasta el 68% de los desempleados terminaron recibiendo más ingresos por el seguro de desempleo que por el salario del trabajo que perdieron. Para reestablecer los puestos de trabajo perdidos, los negocios seguramente debieron de incrementar los salarios pagados. Véase Boar & Mogney (2020). Dynamic trade-offs and labor supply under the CARES Act. National Bureau of Economic Research, Working paper 27727. Cambridge, Massachusetts.

¿Quiere decir que el programa PPP sea un fracaso? No necesariamente. Una proporción importante de las empresas que recibieron fondos del programa, los usarán para asegurar su existencia en el mediano plazo, este resultado es positivo. Pero definitivamente, el programa no ayudó a salvar de la extinción a las empresas más vulnerables a la pandemia, en este sentido, si éste era uno de sus objetivos, el programa quedó mucho a deber, sobre todo por que implicó un incremento de deuda importante para el gobierno estadounidense.

La lección es importante, en políticas públicas es común que los resultados de los programas tengan consecuencias no intencionadas. El PPP buscaba lanzar un salvavidas a los negocios más sacudidos, muchos de ellos ya no lo alcanzaron, pero lo tomaron los que estaban en mejores condiciones, al grado de seguramente ni siquiera tendrán que pagar los créditos. Los bancos en parte ganaron al colocar los fondos, pero muchos terminarán perdiendo, ya que las empresas que obtuvieron fondos del PPP, muchas de ellas en condiciones de demandar crédito bancario, seguramente dejaron de pedir prestado a los bancos por un tiempo.

Implicaciones para el Sector Fintech. En un estudio complementario, Erel & Liebershon (2020)³, investigadores de la Universidad de Ohio State, examinaron el papel de las empresas Fintech en la asignación de los fondos PPP, concluyendo que: (a) este canal distribuyó casi el 15% de los fondos; (b) la asignación Fintech se dio principalmente en zonas con menos sucursales de la banca tradicional; y (c) en comparación a la banca tradicional, los créditos Fintech se dirigieron más intensivamente a zonas con menor peso de población anglosajona. El estudio concluye que las empresas Fintech sustituyeron a los bancos en forma importante, y aparentemente contribuyeron a “*democratizar*” la asignación de estos estímulos a la población en general.

Contact Info:
E FACTOR NETWORK
info@efactornetwork.com
www.efactornetwork.com
01 800 801 3322

³ Véase Erel & Liebershon (2020). Does Fintech substitute for Banks? Evidence from the Paycheck Protection Program. National Bureau of Economic Research, Working paper 27095. Cambridge, Massachusetts.