



Un consejo de Jeremy Siegel a los bancos: ¡Presten ya ese dinero!

Antes de que el mercado bursátil y la economía en general vuelvan a una situación que podríamos considerar normal, los bancos necesitan comenzar a prestar los miles de millones que están recibiendo del Programa de Alivio de Activos Problemáticos del Tesoro americano (TARP, por sus siglas en inglés), dice Jeremy Siegel, profesor de Finanzas de Wharton. En una entrevista concedida a Wharton, Siegel habla además sobre la ayuda del Gobierno a Citigroup y la propuesta de rescate para la industria automovilística americana.

Wharton: Profesor Siegel, nos gustaría que hablara un poco sobre el mercado bursátil, comenzando por los vaivenes de los últimos días, todos ellos impulsados por una u otra noticia. ¿Serán los titulares los que dicten el rumbo del mercado a diario en el futuro próximo?

Siegel: Vamos a contextualizar el asunto. A mediados de noviembre, el mercado inmobiliario comercial se derrumbó. Todos estamos al corriente de otro desplome: el del mercado de inmuebles residenciales. Esta es una situación que persiste desde hace ya algunos años. Sin embargo, respecto al sector comercial, todo el mundo decía: "El sector está aguantando". Bueno, ya no lo está. Lo que vimos, inicialmente, fue una caída preocupante de los fondos de inversión inmobiliarias también conocidos como REIT. Increíble, una caída del 67% en aproximadamente dos meses. Las hipotecas comerciales *premium* AAA ya se estaban vendiendo a 0,70 y 0,80 dólares. Se trata de arrendamientos de primera línea en las mejores ciudades de EEUU. Bien, todos los bancos, incluido el Citi o, mejor dicho, principalmente el Citi, tienen un volumen muy grande de hipotecas de ese tipo. Cuando se vio lo que estaba sucediendo con estos precios, se llegó a la siguiente conclusión: "El Citi es insolvente." Pero no sólo el Citi, todos los bancos cayeron. Se instaló el pánico. El Gobierno comenzó entonces a trabajar en el asunto el viernes y continuó durante todo el fin de semana. Se trata, básicamente, de socorrer al Citi con un préstamo del orden de 306.000 millones de dólares sobre sus activos. Es decir, mucho más de lo que se hizo por Bear Stearns o por Lehman. De hecho, Lehman no fue rescatado, fue AIG, y no fue poca cosa.

Wharton: Bueno, en el segmento comercial, no ha habido muchos de éstos...

Siegel: ¿Incumplimientos? No, aún no.

Wharton: Incumplimientos, o hipotecas basura, como se ha visto en el segmento de inmuebles residenciales. ¿La caída en el segmento comercial es tan solo consecuencia de la situación económica?

Siegel: Está siendo arrastrado por esa situación. Es importante destacar que la caída en el segmento residencial no se puede separar de lo que se pasa en el

segmento comercial. Había un número muy grande de centros comerciales planeados, además de otros edificios comerciales. Si la recesión fuera demasiado fuerte, no habrá demanda de centros comerciales. Sabemos lo mal que andan el consumo y las ventas en el comercio. Ya hay casos de empresas que han dejado de pagar la deuda de algunas promociones comerciales. Esto porque han llegado a la conclusión de que no podrán llenar tantos centros comerciales. Por tanto, aunque el incumplimiento actualmente sea pequeño, en el futuro podrá meter miedo. Las personas pensaron, entonces, que esa sería la próxima burbuja que iba a estallar, y el pánico se apoderó de los mercados.

Wharton: Respecto a Citigroup, parece que no hay ningún desacuerdo significativo en lo que se refiere a la intervención, o no, del Gobierno en la institución.

Siegel: Si miramos los términos del negocio —y estoy basándome en los datos oficiales del acuerdo— vemos que se garantizarán valores por un total de 306.000 millones de dólares. ¿Pues cómo? ¿Ahora 306.000 millones de dólares? En primer lugar, es bueno dejar claro que Citigroup tiene cerca de 2.000 billones de dólares en activos. Pero hay aproximadamente sólo un activo realmente de valor de cada seis. Los términos dejan claro, sin embargo, que el valor fue acordado entre la institución y el Gobierno americano. De ahí surge la gran duda: ¿están evaluando esas hipotecas y los activos relacionados con la vivienda por su valor actual de mercado, es decir, por su valor contable? ¿O habría algún otro parámetro entre una cosa y otra? La referencia no está clara. Lo que importa, sin embargo, es que el Gobierno se quedó con los activos problemáticos, cuyo valor calculó en torno a 300.000 millones de dólares. El Gobierno se quedará con un 90% de las pérdidas. Citibank va a asumir los primeros 30.000 millones, aproximadamente, y un 10% más por encima de eso. En líneas generales, lo que la Fed ha hecho, al igual que el Gobierno, ha sido evitar la suspensión de pagos de Citibank.

Wharton: Parte de esos activos, de acuerdo con una entrevista concedida por el director financiero de Citibank, son activos negociables. Tal vez usted pueda explicar brevemente la diferencia entre activos negociables y los otros.

Siegel: Bien, cuando él habla de “activos negociables”, probablemente, está refiriéndose al hecho de que el banco compró muchos préstamos comerciales, tal vez haya comprado también algunos préstamos residenciales. Es posible que el banco haya entrado en *swaps* (canjes) comerciales negociados informalmente. Ahora, naturalmente, el Gobierno quiere hacerlos visibles, ya que hoy en día ese mercado funciona en las sombras. Por lo tanto, eso es lo que quieren decir con activos negociables: se trata de activos diferentes de los demás préstamos concedidos y que se conservarán hasta el vencimiento, generando el retorno deseado a lo largo del tiempo. Pero tanto los activos negociables como los permanentes se encuentran en una situación complicada, porque que si hay alguna promoción inmobiliaria, sea residencial o comercial, es muy probable que los bancos estén sentados en pérdidas en este momento.

Wharton: ¿No estarían también muy expuestos en el segmento de préstamos al consumidor?

Siegel: Sí, hay un volumen significativo de préstamos al consumidor. Sin embargo, de momento, ese segmento no está en una situación tan terrible como la de los préstamos concedidos a los sectores comercial, residencial y promotor. El incumplimiento en las tarjetas de crédito está aumentando, no hay duda de eso, y en ciudades más vulnerables, como Phoenix y Las Vegas etc., el porcentaje es muy alto. Pero en el país, en general, el incumplimiento del sector todavía es menor que

en la última recesión. No es motivo de pánico, por lo menos de momento. Está claro que si tuviéramos dos o tres millones de personas desempleadas, sería evidente que la situación futura del mercado es preocupante. No sé cuantos activos del consumidor tienen — tal vez hayan asumido los insolventes. Creo, sin embargo, que la mayor parte de ellos estaban vinculados a bienes inmuebles, y el Gobierno decidió asumirlos.

Wharton: Hay mucha discrepancia en cuanto a la intervención del Gobierno para salvar a la industria automovilística. Esa es una cuestión que interesa mucho al sector financiero, incluido a Citigroup, porque tienen mucha exposición en ese segmento. ¿Qué le parece la propuesta de rescate? ¿La suspensión de pagos sería una alternativa?

Siegel: Sí. Creo que la suspensión de pagos sería la mejor opción. Creo también que hay una confusión muy grande sobre el significado de la suspensión de pagos para GM, Ford y Chrysler. Eso se debe a la forma en la que las empresas tratan el asunto, cómo los sindicatos se refieren a él, es decir, están diciendo que las empresas van a parar de producir, que habrá millones de despidos. Todo eso acaba repercutiendo en la economía. Vuelvo a insistir —ya toqué ese asunto anteriormente— debemos tomar como referencia el caso de las compañías aéreas. Ellas siguen funcionando. Las empresas renegociaron sus contratos de trabajo. Además de eso, reconfiguraron una cantidad importante de cosas y están volando nuevamente. De hecho, según algunos analistas, si los precios de la gasolina y del petróleo siguen bajos, es hasta posible que se vuelvan bastante lucrativas, sobreviviendo a la recesión. Hay quien dice, inclusive, que se trata de empresas prometedoras.

Mucha gente, está claro, dice que no se puede actuar de la misma forma en el caso de GM. A fin de cuentas, ¿quién va a querer comprar un coche si no tuvieran garantías? Bueno, GM aún tiene 15 o 20.000 millones de dólares. La empresa podría dejar dos o tres mil millones en fideicomiso con el Gobierno federal. Eso es para todas nuestras garantías. En realidad, si quisiéramos que el Gobierno participe de alguna forma, debemos dejar que cubra las garantías. En su caso, las que sean más desagradables. Por partes, si fuera necesario. Eso aún sería una pequeña fracción de un rescate, sin la flexibilidad que hay en los casos de suspensión de pagos. Sin suspensión de pagos, hay muy poca posibilidad de renegociación con los sindicatos. Tenemos ahora un Congreso demócrata y un presidente demócrata. El sindicato mira a los dos y dice: "Ustedes prometieron beneficios en el área de la salud". Es exactamente eso lo que está matando a Ford y GM. ¿Qué lado cree que va a ganar esa pelea?

Wharton: La incertidumbre que ronda a la industria automovilística es sólo una más de las que parece atormentar al mercado actualmente. ¿Está realmente faltando estabilidad?

Siegel: El gran factor negativo de las últimas semanas ha sido el pánico que asoló a los bancos comerciales. Ahora las cosas ya están más controladas, porque el Gobierno ha dejado claro que no va a dejar que caiga Citigroup, y eso significa, probablemente, que va a respaldar la mayor parte de las hipotecas de los bancos comerciales. El gran problema, es decir, el gran problema en realidad, es lograr que los bancos presten. No me refiero a nuevos prestatarios. Los bancos deben conservar las líneas de crédito de sus clientes con buen historial. Llevo diciendo esto desde hace tiempo. Si yo estuviera en el Gobierno, diría que todos los que tuvieran activos del tipo TARP [problemáticos] —es el caso de la mayor parte de los bancos— deberían mantener sus líneas de crédito abiertas a los clientes con buen

historial crediticio. No los pueden descartar prematuramente. Es preciso mantenerlos durante seis meses. Si a los bancos no les gusta la idea, que devuelvan el dinero al Gobierno y que hagan lo que consideren mejor. El dinero que recibieron es para prestarlo, y eso no está sucediendo.

Wharton: El Gobierno no dispone de muchos recursos en ese caso, porque los términos de los préstamos concedidos — es decir, el dinero del TARP — no exigen, de hecho, que los bancos presten.

Siegel: Sí, ellos deberían cambiar eso. Las cosas se están haciendo sobre la marcha. El Gobierno creyó que bastaba con dar el dinero para que los bancos comenzaran a hacer préstamos. No es lo que está sucediendo. Él debería cambiar las reglas, dejar claro a los bancos que necesitan seguir prestando a los clientes con buen crédito. Es lo que oigo por ahí siempre que converso con empresarios y otras personas. Todos dicen: "De repente, el banco canceló mi línea de crédito, pero yo nunca me he atrasado con ningún pago. Siempre he pagado a tiempo. No me faltan garantías. Ya estoy comenzando a entrar en pánico". Es ese pánico el que está dando origen a esa bola de nieve que se ha apoderado de la economía. No me gusta que el del Gobierno esté metiéndose en asuntos privados. En este caso, sin embargo, creo que los bancos están cogiendo el dinero y empleándolo en letras del Tesoro y en reservas en la Fed.

Wharton: Bien, con eso, el Gobierno prácticamente ha comprado un asiento en los consejos de administración.

Siegel: Es verdad. Lo peor es que el Gobierno envió una carta muy débil hace unas semanas. En ella decía a los bancos que deberían seguir haciendo préstamos. Me quedé sorprendido de los términos blandos de la carta. Estamos en una situación de emergencia. A propósito, creo que muchos bancos, si no estuvieran en situación de pánico, y si recibieran una recomendación de la Fed para que siguieran haciendo préstamos, no dudarían en hacerlo, porque están preocupados ante la posibilidad de que las personas miren a sus préstamos y digan: "Ustedes tienen tanto en inmuebles; tienen que recibir tanto". Los bancos están un poco preocupados con eso. Si la Fed llegara y dijera: "Oigan, esos clientes son buenos pagadores. Continúen prestándoles. Después arreglaremos la situación". El Gobierno podía garantizar hasta un 90% de los préstamos, tal y como hizo en el caso de Citigroup hace seis meses. Pero es preciso que los préstamos continúen, porque esa es una cuestión crucial. Bien, resta saber si lo que ocurrió en el caso del Citi se extenderá por las demás instituciones financieras y estimulará los préstamos.

Wharton: ¿Usted se sorprendería si los términos acordados con Citigroup no le obligaran a prestar el dinero recibido?

Siegel: Sí. Estoy buscando aquí en los documentos del acuerdo, pero no estoy viendo nada. En ningún lugar dice que tiene que prestar el dinero. Sabe, la gran falacia de la propuesta original del TARP fue haber creído que la única razón por la cual los bancos no prestan es debido a que no tienen capital suficiente. "Ellos están por debajo del límite. Los órganos reguladores no van a permitir que ellos presten". Esa era sólo una de las razones por las que no prestaban. La razón principal por la cual no se estaban haciendo préstamos era que los bancos temían que los prestatarios no fueran capaces de cumplir con sus compromisos. De pronto aparece el Gobierno y dice: "Escuchen, ustedes están por encima del cociente de capital propio". ¿Y creen ustedes que están prestando? No. Ellos se quedan con el dinero y prefieren cancelar las líneas de crédito buenas para cubrir el agujero de los préstamos malos.

Wharton: Hay quien dice que se debería tratar esa cuestión de otra manera, es decir, garantizando la solvencia de los prestatarios, y no de los bancos. ¿Qué cree usted?

Siegel: Creo que primero es preciso lidiar con los bancos e insistir en que conserven los clientes con historial de crédito bueno. La idea no es salvar los prestatarios con un historial malo. Como están atrasados con el pago de sus deudas, o son insolventes, no hay problema, se pueden eliminar. Pero hay mucha gente que nunca se ha atrasado. Ahora los bancos ven en eso la posibilidad de contabilizar de forma positiva ese dinero en sus libros. "¿Cancelar el préstamo?", dicen, "tengo el derecho a hacerlo. Vea aquí en el párrafo 7.1. Podemos cancelarlo". Y es lo que están haciendo.

Creo que eso ha contribuido a aumentar mucho la ansiedad y el estrés del sistema en este momento.