

## **Freddie, Fannie y el tropiezo de los gigantes inmobiliarios**

*\*Por el Lic. Andrés Bancalari*

A pocos días de celebrar el primer aniversario del comienzo de la crisis del mercado inmobiliario estadounidense, dos nuevas velitas se agregaron a la torta de cumpleaños: Fannie Mae y Freddie Mac. Es que los dos gigantes hipotecarios americanos han sido también arrastrados por una crisis que en principio les era inmune, pero que con el correr de los meses ha ido mostrando que todos los actores del mercado financiero e inmobiliario se encontraban íntimamente relacionados, lo cual hace difícil entender hasta donde se extenderá el problema.

Si bien en marzo pasado, después del rescate precipitado de Bear Stearns, el mercado tenía la sensación de que lo peor de la tormenta ya había pasado y que de allí en más serían mejores las noticias, lo cierto es que en los primeros días de julio, Henry Paulson y Ben Bernanke comenzaron a hacer declaraciones indicando que se estaban estudiando alternativas de apoyo a los dos gigantes, pero, que las mismas serían tomadas en el mediano plazo, es decir, tratando de transmitir la imagen de que la situación no era tan grave como parecía. La fuerza de los hechos hizo que el rescate se instrumentara pocos días después.

Ahora bien, porque el gobierno Federal debe salir al rescate de dos empresas privadas que operan en el mercado inmobiliario?. La respuesta radica en que si bien ambas compañías son privadas, pertenecen a una categoría especial, conocida en la jerga como GSES “government-sponsored enterprises”.

Fannie Mae fue creada a finales de la década del 30 con el objetivo de otorgarle liquidez al mercado inmobiliario a través del otorgamiento de préstamos, en una sociedad que, como consecuencia del crack del 29, aun enfrentaba problemas de crédito significativos. Mas adelante, en 1968 y cuando la situación económica y fiscal se presentaba más compleja como resultado del enorme gasto generado por la guerra de Vietnam, el presidente Lyndon Johnson toma la decisión de “privatizar” la compañía a través de la emisión de acciones, aunque manteniendo el respaldo gubernamental de última instancia.

Freddie Mac paso por un proceso similar, aunque de forma mas tardía, surge con el objetivo de financiar el mercado secundario de hipotecas, pero en los hechos ambas empresas tenían un status casi idéntico que les permitía endeudarse de forma más barata que un banco netamente privado, y al mismo tiempo podían operar con un capital más escaso, ya que la lectura del mercado era, correctamente, que en caso de dificultades, el gobierno federal acudiría en su rescate.

Entonces, si bien estaba claro que la FED y el Tesoro la rescatarían, porque se ha generado tanto ruido al respecto? En primer lugar, obviamente, el ruido esta generado porque la caída de ambos gigantes es una muestra más de la gravedad de la crisis y de que nadie, absolutamente nadie en el sistema financiero americano saldrá ileso (si sale) de esta crisis.

En segundo lugar porque el problema excede al sistema financiero americano y abarca a varios países del globo, ya que por su carácter especial de empresas GSES, sus acciones fueron adquiridas en volúmenes muy significativos por gobiernos como los de Japón, Corea o China, que habían considerado a las acciones de las mismas en un nivel de riesgo similar al de los bonos del tesoro americano.

Por último, la preocupación radica en la solución tomada para resolver el problema. Por un lado el Departamento del Tesoro envió al Congreso un paquete de ayuda que extiende las líneas de crédito e incluso permitiría al tesoro la compra de las acciones, es decir, nacionalizar las mismas en última instancia, con el costo que esto tendría al ya deteriorado resultado fiscal.

Al mismo tiempo, la FED autorizo que ambas compañías podrían financiarse de los fondos federales a tasas más bajas con el supuesto de que los prestamos debían garantizarse con activos seguros, es decir bonos del Tesoro o acciones emitidas por GSES. Es decir, que ambas empresas pueden emitir acciones y entregarlas a la FED como garantía de los depósitos que recibirán, lo cual *es lo más parecido a una imprenta de dólares.*

Que ocurrirá de aquí en mas? Seguramente es muy pronto para sacar conclusiones, pero es probable que la presente administración no introduzca mas medidas que las ya tomadas, esperando que la percepción y accionar del mercado frente a las mismas no se deteriore más aun, a la espera de una posible capitalización en el futuro mediano. De todas formas, con un cambio en la administración en enero próximo es poco probable que se tomen medidas más arriesgadas y costosas como una nacionalización, salvo que la situación se complique más.

En ese caso, seguramente el problema será más sistémico aun y los costos totales difíciles de absorber por un gobierno cada vez más endeudado y con menor margen de maniobra.

*Profesor de Comercio Internacional. FACS - ORT*