

Entidades de patrocinio público

El mundo económico al revés: mientras en Estados Unidos un gobierno autoproclamado anti-intervencionista utiliza dinero público para salvar a empresas financieras, en España, un gobierno nominalmente socialista deja que grandes compañías inmobiliarias como Martinsa Fadesa hagan suspensión de pagos sin intervenir.

Vaya por delante que, en general, aplaudo con entusiasmo la decisión del Gobierno español de no ayudar a empresas en apuros: una de las leyes básicas del sistema capitalista es que cuando las empresas hacen las cosas bien, los accionistas deben poder apropiarse de los beneficios, pero, cuando van mal, son ellos y sólo ellos los responsables de cargar con las pérdidas. Porque si hacemos aquello de que “si sale cara, gana el empresario, y si sale cruz, paga el contribuyente”, las empresas tienden a tomar decisiones demasiado arriesgadas con perjuicio para todos, un fenómeno que los economistas llaman “azar moral”.

¿Por qué el Gobierno de George Bush ha salvado el trasero a empresas como Fannie Mae y Freddie Mac, contrariamente a lo que recomienda su retórica liberal?

Para responder hay que repasar un poco la historia. En los años treinta, el presidente Franklin D. Roosevelt quiso facilitar el acceso de los americanos a la propiedad de sus viviendas. Hasta entonces, cuando un banco concedía un crédito a una familia, el contrato se quedaba en un cajón del banco y este recibía cada mes el pago de la hipoteca. Entonces, Roosevelt creó una institución pública, llamada Fannie Mae, que compraba esas hipotecas a los bancos y las vendía a inversores privados, pasando estos a cobrar los pagos mensuales que efectuaban las familias. De esa manera, el banco recuperaba inmediatamente el dinero, cosa que le permitía conceder inmediatamente otra hipoteca a otra familia. Así, no sólo se multiplicaba el negocio, sino que se permitía que muchos más americanos pudieran comprar una vivienda al poder acceder a

una hipoteca. Para atraer a los inversores, Fannie Mae los aseguraba de los posibles impagos. Es decir, el inversor pagaba una prima de, digamos, 7.000 dólares a cambio de que, si algún día la familia no devolvía el crédito de 100.000 dólares, Fannie Mae le reintegraba los 100.000 al inversor. Y así, de 7.000 en 7.000, ganó mucho dinero con esos seguros hipotecarios.

En 1970 el gobierno quiso romper el monopolio de Fannie Mae creando una compañía hermana llamada Freddie Mac. Pasado un tiempo, las *cuasi privatizó* a las dos. Digo “cuasi privatizó” y no “privatizó” porque, a pesar de que los accionistas eran privados, ambas empresas operaban en una especie de limbo legal que les daba privilegios especiales entre los que desta-

presas que habían asegurado esas hipotecas están teniendo que pagar a los inversores el valor de los créditos perdidos. A raíz de eso, los dos gigantes han sufrido unas pérdidas billonarias que les han llevado, literalmente, al borde del colapso. El pasado 14 de julio la Administración norteamericana decidió demostrar por qué esas *empresas patrocinadas por el gobierno* tenían privilegios especiales e intervino para evitar su quiebra.

La pregunta clave es: ¿hizo bien en intervenir? Pues no es fácil de decir. A favor de la intervención está el hecho de que si se deja que quiebren dos empresas tan grandes, tan íntimamente entrelazadas con el resto de la economía y que tienen asegurada a tanta gente como Fannie y Freddie, las consecuencias para el resto del mundo serían incalculables.

A favor de la no intervención está el argumento de que el Gobierno norteamericano, que en estos momentos no tiene dinero efectivo, deberá pedir un préstamo gigante para hacer frente al rescate de Fannie y Freddie, y eso comportará un aumento de tipos de interés mundiales y un perjuicio para el resto de las economías del planeta. Las dos alternativas son malas.

¿Y qué hay del azar moral? ¿No tienen razón quienes dicen que el gobierno no debe rescatar empresas porque, si lo hace, las demás compañías deciden tomar

decisiones demasiado arriesgadas pensando que a ellas también las salvarán? Pues la verdad es que, en este caso la respuesta es que no, porque, al estar en un limbo legal especial, el rescate de Fannie y Freddie no tiene por qué enviar el mensaje a las empresas estrictamente privadas de que también serán rescatadas.

En este caso, Fannie Mae y Freddie Mac tenían problemas de azar moral desde que su *cuasi privatización* durante los años setenta las dejó con un estatus de privilegio que las indujo a asumir los riesgos excesivos que han desembocado en el colapso actual. Es el problema que tienen las empresas que no son ni públicas ni privadas sino *entidades de patrocinio público*.●



JAVIER AGUILAR

caba la garantía implícita de que, en caso de quiebra, el gobierno las salvaría. De hecho, Fannie y Freddie no eran y no son ni empresas públicas ni empresas privadas, sino algo que se llama *government sponsored entities* (entidades de patrocinio público). Ese limbo legal hizo que tanto Fannie como Freddie tuvieran incentivos a la hora de asegurar créditos por encima de sus posibilidades, porque pensaban (¡o sabían!) que en caso de problemas el gobierno las acabaría sacando del apuro.

Durante los últimos meses, y cuando entre las dos controlan casi la mitad de los 12 billones de créditos hipotecarios que existen en Estados Unidos, el precio de la vivienda ha empezado a bajar, muchas familias han empezado a no poder o no querer devolver sus hipotecas y, claro, las em-