

# WebMemo

No. 3147  
11 de febrero de 2011



Publicado por la Fundación Heritage  
y Libertad.org

## Acaben con Fannie Mae y Freddie Mac para construir el sistema hipotecario del mañana

*David John*

La era de Fannie Mae y Freddie Mac se ha acabado, y ya es hora de cerrar oficialmente ambas organizaciones. Las actividades de las dos empresas patrocinadas por el gobierno federal (GSE) han jugado un papel fundamental en el crack financiero de 2008 y han costado al contribuyente, hasta el momento, más de \$150 mil millones en pérdidas – y lo que queda aún por venir. Los esfuerzos por reformar y ajustar sus funciones son como mínimo equivocados. Nada salvo la completa eliminación de ambas empresas permitirá que reaparezca un mercado inmobiliario sano.

Hoy, las dos GSEs controlan cerca del 90% del mercados de valores con respaldo hipotecario y esto no debe ser la situación definitiva. Con el tiempo, el sector privado es más que capaz de hacerse cargo de las funciones de la emisión de valores o titulización sin causar grandes trastornos al mercado inmobiliario o retrasar su recuperación. La administración Obama debería proponer pasos claros, sin ambigüedades, para acabar paulatinamente con el rol de ambas organizaciones en el mercado financiero de hipotecas y simultáneamente vender sus carteras de títulos hipotecarios.

**Construir las oportunidades del mañana, no los miedos de hoy.** Para cuando Fannie Mae y Freddie Mac hayan desaparecido completamente, dentro de algunos años, el mercado inmobiliario debería haberse recuperado completamente del crack de 2008. Sectores de la industria inmobiliaria y el mercado hipotecario temen que eliminar las dos GSEs pueda impedir la lenta recuperación del mercado, pero eso es reaccionar con los ojos puestos en los últimos años y no en el futuro. Temen

que ninguna compañía privada esté preparada para titular hipotecas y les preocupa que, en ausencia de explícitas garantías gubernamentales para esas hipotecas, no haya crédito disponible para muchos clientes y que ciertos productos financieros, como la hipoteca a treinta años, se convierta en algo casi inexistente.

Para evitar estos problemas, la desaparición de Fannie Mae y Freddie Mac debe ser gradual — pero con un convencimiento completo y firme de que deben desaparecer por entero y de forma permanente. Aunque puede ser necesaria algún tipo de presencia mientras el sector inmobiliario se recupera, hay un creciente consenso acerca de que ninguna de estas organizaciones es necesaria para el futuro. Como dicen en el *Washington Post* [1], el sector privado es más que capaz de producir titulaciones de hipotecas y poner el precio adecuado a las garantías que deberían satisfacer a los inversores. Hay multitud de estos que estarían dispuestos a comprar títulos respaldados por hipotecas con una garantía privada en vez de una con garantía del gobierno.

Este informe se puede encontrar en inglés en:  
<http://report.heritage.org/wm3147>

Este informe se puede encontrar en español en:  
<http://www.libertad.org/acaben-con-fannie-mae-y-freddie-mac-para-construir-el-sistema-hipotecario-del-manana>

Realizado por el Instituto Thomas A. Roe  
de Estudios de Política Económica

Publicado por la Fundación Heritage  
214 Massachusetts Avenue, NE  
Washington, DC 20002-4999

(202) 675-1761 (en español) • [heritage.org](http://heritage.org) • [libertad.org](http://libertad.org)

Nada de lo aquí escrito debe interpretarse como que necesariamente refleja la opinión de la Fundación Heritage o como un intento de ayudar o entorpecer la aprobación de ley alguna ante el Congreso.

Como nos ha enseñado el crack de 2008, la vieja estructura de la financiación de la vivienda fue un fracaso espectacular y caro. Calcarla es lo último que los propietarios o los contribuyentes necesitan dejar como herencia a las generaciones futuras. En vez de eso, tanto el legislador como la administración Obama deberían trabajar para estructurar la financiación de hipotecas tomando como base el sector privado que tiene la flexibilidad de satisfacer las necesidades del mercado, asegurando así que las hipotecas cumplen con rigurosos estándares mientras protegen al consumidor de los prestamistas depredadores.

**Separar tres funciones.** Actualmente, Fannie Mae y Freddie Mac tienen tres responsabilidades que deberían gestionarse por separado. Primero, compran y agrupan hipotecas de bancos y otros que las originan, y crean paquetes con titulaciones de hipotecas asociando garantías contra el riesgo del crédito. Segundo, ambas organizaciones compran títulos respaldados por hipotecas y las tienen como inversión. Tercero, a las GSEs se les requiere una serie de objetivos de política de vivienda dirigidos a asegurar que los ciudadanos americanos de todos los niveles de ingresos puedan poseer un hogar. Estas son tres funciones claramente separadas y cada una de las tres soluciones se debe mantener aparte de las otras dos.

**1. Promover la sustitución de las actividades financieras de las GSEs con el sector privado.** Desde 2008, los títulos respaldados por hipotecas emitidos por entidades privadas, que llegaron a ser la mitad del mercado, prácticamente han desaparecido. Estos títulos eran componentes importantes en la financiación inmobiliaria, ya que daban entrada a nuevo dinero de inversores que compraban los títulos para financiar hipotecas adicionales. Volver a tenerlos en el mercado necesitará tiempo y el Ejecutivo debería promoverlo con los pasos concretos que se mencionaremos después.

Además de las formas convencionales de titulización de hipotecas, el Congreso debería también fomentar el uso de obligaciones garantizadas como las cédulas hipotecarias—un mecanismo de financiación de hipotecas usado

con éxito en otros países para financiarlas en lugar de utilizarlas— y similares métodos innovadores de financiación. Si bien idealmente la transición a mecanismos de financiación privada debe ser tan rápida como sea posible, el Ejecutivo debería evitar la tentación de fijar fechas límite demasiado rígidas para la completa desaparición de Fannie Mae y Freddie Mac, dado el todavía frágil estado del mercado inmobiliario. En su lugar, deberían definirse claramente y planificarse pasos concretos para promover esa transición, confiriéndole a la Agencia Federal de Financiación de la Vivienda (FHFA) el trabajo de supervisar la situación estrechamente y atribuyéndole la función de cerrar ambas GSEs cuando las condiciones del mercado lo permitan.

Los proveedores privados de títulos respaldados por hipotecas reaparecerán si se aumentan gradualmente los precios subsidiados que ambas GSEs repercuten por garantizar la calidad del crédito de las hipotecas de los títulos respaldados, usando para ello un calendario claro. Además, la legislación de emergencia que permite a Fannie Mae y Freddie Mac comprar hipotecas de hasta \$729,750 para incluir en su titulización debería expirar. Esto llevaría el máximo a \$625,500, que debería reducirse aún más con el tiempo.

**2. Gradualmente, cerrar carteras existentes.** Para permitir la recuperación del mercado de vivienda, las carteras de inversión de ambas GSEs deberían ser liquidadas con el tiempo tan pronto como el mercado lo permita. No hay necesidad de dar fecha fija a esta liquidación, ya que esto probablemente distorsionaría los precios y entraría en competencia con las nuevas titulaciones. Sin embargo, debe haber un claro compromiso, vinculante, para que se haga en el futuro, combinándolo con una estrecha supervisión que asegure que este objetivo se cumple. Las partes sanas de tales carteras se pueden liquidar tal como están, mientras que la deuda tóxica puede ser vendida gradualmente, en un plazo más largo.

**3. Trasladar los subsidios y objetivos políticos al HUD.** Los objetivos políticos y los subsidios deben separarse de la actividad orientada al mercado, de forma que no se distorsionen los incentivos y la

1] Editorial, "Averting Another Mortgage Crisis", *The Washington Post*, 6 de febrero de 2011, en <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2011/02/06/AR2011020603413.html> (10 de febrero de 2011).

toma de decisiones. El costo real de los subsidios debe ser transparente, contabilizado en el presupuesto y después transferido al Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano (Housing and Urban Development, HUD). Al mismo tiempo, la Ley de Seguridad y Solvencia de la Empresa de Financiación de Vivienda (Financial Housing Enterprise Safety and Soundness Act) de 1992, que impone a las GSEs objetivos de vivienda accesible, debe ser derogada y otros objetivos de política de vivienda que eran responsabilidad de Fannie Mae y Freddie Mac deberían llevarse al HUD. Una vez que tales subsidios y responsabilidades políticas estén en el HUD, el Congreso puede eliminar aquellos que no sean necesarios, o de costo razonable, o que no nos podamos permitir.

**Supervisión del Congreso.** Para supervisar que estos cambios ocurran, el Congreso debería poner fechas de expiración explícitas en los estatutos de Fannie Mae y Freddie Mac. Estas fechas reemplazarían los estatutos eternos que las dos GSEs tienen hoy y obligaría al Congreso a reexaminar su progresiva desaparición para asegurarse de que las condiciones del mercado no permiten que el proceso vaya más rápido.

Fannie Mae y Freddie Mac tienen una gran experiencia en la emisión de titulaciones de hipotecas que sería de muchísimo valor para el sector privado. Según crezca la titulación respaldada por

hipotecas realizada por el sector privado, el Congreso debería también vender trozos de las actividades de las GSEs como garantes a compañías privadas. Sin embargo, el Congreso no debería vender los trozos que estén ligados geográficamente, ya que estos pedazos se podrían juntar para reconstituir ambas GSEs. En lugar de eso, los trozos que vayan a venderse deberían tener un porcentaje de hipotecas repartidas geográficamente y deberían venderse a compradores de tamaños variados y en diferentes lugares, incluidos algunos bancos y otras entidades financieras de los más pequeños.

**Liberar el mercado de vivienda de las GSEs.** Crear Fannie Mae y Freddie Mac fueron serios errores de política, como lo fue subsidiarlas a través de acceso preferente a fondos federales y garantías implícitas. Estos errores no deberían volver a repetirse. Nada salvo su completa eliminación es aceptable. Sin embargo, no es un cambio que haya que temerse, sino más bien verse como el primer paso para reconstruir una moderna industria de financiación inmobiliaria que daría a los ciudadanos mayores oportunidades de poseer su propia casa sin el riesgo de otro rescate multimillonario.

—*David John es investigador especializado en seguridad de la jubilación e instituciones financieras del Instituto Thomas A. Roe de Estudios de Política Económica de la Fundación Heritage.*