

«TITULIZACION», EL PRINCIPIO DE UN LARGO CAMINO

Jesús RIVASES
Redactor-Jefe de la revista *Tiempo*

El desarrollo de la «titulización hipotecaria» en España es todavía incipiente y, por lo tanto, novedoso. Como suele ser habitual en el sistema financiero español, la «titulización» es un fenómeno importado, que surgió y se consolidó en los países anglosajones y también en Francia.

Por eso, como ha ocurrido en otras ocasiones, el primer problema que se presenta cuando se implantan en España es su denominación en lengua española. La polémica —que no ha existido, dada la poca sensibilidad de los actores del sistema financiero por el lenguaje— ha sido zanjada por los redactores del *Boletín Oficial del Estado*, al elegir el vocablo «titulización». A primera vista, como casi siempre, parece que se trata de una mala traducción del término inglés «securitization», que figura en los diccionarios financieros anglosajones más difundidos, y a su vez derivado de «securities» (títulos o valores en sentido amplio). No es el momento de iniciar un debate nominalista y caer en los errores habituales de esa doctrina, que prescinde de lo esencial, de los universales, para centrarse únicamente en los «nombres». Sin embargo, quizá convenga apuntar que se podría haber optado perfectamente por el vocablo «titularización», recogido en el Diccionario de la Real Academia Española, y definido como «acción o efecto de titularizar», que consiste en «dar a algo carácter de titular». Parece ser que cuando en España se empezó a hablar de «titulización» se empleó el término «titularización», pero más tarde, por la costumbre, tal vez por una pactada economía de sílabas ha triunfado la «titulización». Para llamar la atención sobre este asunto, mantendré las comillas en la palabra «titulización».

Existen varias definiciones de la «titulización», todas ellas válidas. Para simplificar, recogeré la que emplea el profesor Xavier Freixas, de la Universitat Pompeu Fabra, en su estudio para este mismo número de PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO. Freixas define la «titulización» como el proceso

mediante el cual los activos del balance de una entidad pueden ser vendidos en todo o en parte, solos o complementados por garantías adicionales, o modificación de los flujos de pago». Se trata, por lo tanto, de un proceso que, a través de unos instrumentos —generalmente bonos—, ponen, o pueden poner en marcha, las entidades financieras, sobre todo bancos y cajas de ahorros, ya que si hablamos de «titulización» hipotecaria, ambas instituciones son prácticamente las únicas que tienen en sus balances préstamos hipotecarios.

En principio, las entidades financieras pueden tener dos motivos para introducirse de lleno en el proceso de «titulización». En primer lugar, gracias a la «titulización», bancos y cajas de ahorros pueden encontrar una vía para que parte de su balance huya de los coeficientes que, aunque cada vez menores, condicionan la utilización de ciertas cantidades de recursos. En segundo lugar, la «titulización» es también otro camino de huida, en el buen sentido del término, en este caso de las exigencias de capital fijadas por las autoridades. Con operaciones de «titulización», al desaparecer de los balances cantidades importantes, bancos y cajas se ven a salvo de tener que aumentar su capital para satisfacer las exigencias legales.

Al menos en teoría, la aparición de «titulización» ha sido bien recibida en un primer momento, aunque ya comienzan a levantarse voces que advierten de ciertos peligros. A largo plazo, no se puede garantizar que para bancos y cajas de ahorros la «titulización» sea un fenómeno totalmente positivo, por lo menos en términos generales del sector. La razón es que los márgenes volverán a estrecharse, aún más de lo que lo han hecho en los últimos años. No obstante, como en todo mercado nuevo —y hay ejemplos recientes en España—, aquellas entidades que tengan menos costos podrán ser más activas en este mercado y obtendrán ventajas. Por el contrario, aquellas cuyos costos sean más altos y tengan que entrar a remolque

en ese mercado, tendrán que renunciar o deberán afrontar más dificultades. La consecuencia evidente es que se producirá, antes o después, un adelgazamiento de los balances bancarios y en ese reto ganarán aquellas entidades que consigan mantener, o incluso reducir, los costes. Hay que tener presente, desde la ortodoxia, que todo lo que signifique sacar activos y pasivos de los balances puede ser perjudicial para las entidades, porque afectará a los beneficios.

Por otra parte, tampoco se puede olvidar que parece difícil el que los títulos de determinados fondos tengan mejores calificaciones —*ratings*— que los de sus propias casas matrices, como es el caso de los grandes bancos y grandes cajas de ahorros. Sin embargo, como en todo proceso de innovación, aquellas entidades que primero se lancen a este mercado serán quienes se lleven la parte del león, como ya ocurrió, por ejemplo, con las «supercuentas» o los «superfondos». Quienes vayan a remolque, pueden tener dificultades si quieren competir de verdad.

Por último, la nueva normativa sobre la modificación, cambio y amortización de hipotecas puede hacer todavía más difícil un desarrollo espectacular del mercado de «titulización». Cualquier producto de «titulización» hipotecaria tiene como primer y principal enemigo la posibilidad, por parte de los deudores, de amortización anticipada, que aporta dosis importantes de inestabilidad, sobre todo en títulos, como los hipotecarios, a largo y

muy largo plazo. Para contrarrestar ese peligro evidente, la solución sería recurrir al aseguramiento, algo que, además de resultar más caro, complica considerablemente todo el proceso. La facilidad para amortizar anticipadamente o para cambiar una hipoteca de entidad hace que la inestabilidad sea alta, ya que ningún banco o caja de ahorros está a salvo de que la competencia intente —y consiga— arrastrar a una parte importante de su clientela. Como apuntan algunos expertos, tan sólo la consolidación de carteras hipotecarias con tipos de interés por debajo de un dígito, y a largo y muy largo plazo, podría dar un impulso realmente decisivo al mercado de la «titulización». Eso, en estos momentos, no parece que sea posible en España por algún tiempo, ya que a un volumen de préstamos hipotecarios inferior en una tercera parte proporcionalmente al de otros países, se une el hecho de que muchas hipotecas están contratadas a altos tipos de interés, muy superiores a los actuales, lo que provocará que la clientela intente renegociarlas en busca de mejores condiciones que les permitan aligerar su abultada carga financiera. La aparición de la «titulización» hipotecaria en España es, sin embargo, un hecho positivo, tanto para el sistema financiero como para el público, aunque no se puede esperar un desarrollo espectacular y súbito. Es un proceso que tardará años en consolidarse y que, sólo a largo plazo, ofrecerá sus mejores resultados para todos. Como siempre, lo más difícil es empezar. Estamos, simplemente, al principio de un largo camino.