

## **Razones para sacar a Shakespeare del modelo hipotecario europeo**

**Pedro Gete**, profesor de Finanzas en [IE Business School](#), y **Franco Zecchetto**, profesor del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM).

**El modelo hipotecario juega un papel clave en la economía. El modelo europeo que impide la dación en pago hace las crisis más frecuentes y ralentiza las recuperaciones económicas. Estos efectos son especialmente negativos en entornos de tipos de interés bajos, como los presentes desde la última crisis financiera. Diferencias en el modelo hipotecario explican alrededor de 30% del proceso de recuperación más lento de las economías europeas respecto a la americana. Para España sería recomendable adoptar (sin retroactividad) un modelo de dación en pago como en EEUU, que traspasa a los bancos el riesgo de bajadas en precios inmobiliarios, protege mejor a los individuos y favorece la movilidad geográfica.**



En *El mercader de Venecia*, de William Shakespeare, el mercader debe responder por sus deudas hasta con su propia carne. Este sistema shakesperiano está en las antípodas de la dación en pago, que es un sistema hipotecario que permite saldar la deuda con la entrega del inmueble al prestamista. La dación en pago es el sistema hipotecario dominante en la práctica en Estados Unidos. En cambio, Europa está más cerca del modelo shakespeariano y la deuda hipotecaria hay que pagarla siempre. Esto es, no hay dación en pago e, incluso entregado el bien hipotecario, hay que saldar la deuda resultante.

La gravedad de la última crisis económica (la “Gran Recesión”) y el gran número de desahucios han generado mucho debate sobre la dación en pago. Los argumentos son principalmente de “justicia o equidad”. En un artículo académico reciente analizamos con argumentos de eficiencia macroeconómica la introducción de la dación en pago en Europa (con efectos no retroactivos).<sup>1</sup>

### **Estados Unidos salió antes de la última crisis**

Estados Unidos y países como Irlanda o España siguieron patrones muy similares tanto antes de la última

---

<sup>1</sup> Gete, Pedro and Zecchetto, Franco. 2018. "Mortgage Design and Slow Recoveries: The Role of Recourse and Default". <https://ssrn.com/abstract=3082409>

crisis (*booms* inmobiliarios y abultados déficits exteriores) como al inicio de la crisis. Por ejemplo, similares caídas iniciales de los precios de la vivienda o del PIB (producto interior bruto). Sin embargo las dinámicas de la recuperación económica han sido muy distintas. La economía estadounidense se ha recuperado mucho antes. Esto se debe a una recuperación más rápida del consumo privado que se ha transmitido al empleo y al resto de la economía. Nuestra investigación académica busca entender las causas de estas diferencias para formular recomendaciones de política económica.

### **La dación en pago cuando la economía entra en bucle negativo**

Nuestra investigación muestra que los hogares americanos, mediante la entrega de la vivienda a los bancos, redujeron la carga de su deuda hipotecaria más rápidamente. Esto les permitió mayores niveles de consumo y fue un efecto multiplicador sobre la demanda agregada. Los efectos fueron positivos para toda la economía, incluidos los bancos. Calculamos que el sistema de dación en pago explica alrededor de un 30% de la diferente recuperación entre EEUU y Europa. La falta de mecanismos de reducción de la deuda hipotecaria condenó a países como España a una lenta recuperación con una demanda agregada deprimida.

Los efectos beneficiosos de la dación en pago crecen cuando las economías entran en las llamadas "trampas de liquidez". Son situaciones en las que la política monetaria tradicional no es capaz de estimular la economía porque los tipos de interés están atrapados en cero. Los bancos centrales solamente pueden usar instrumentos no convencionales cuya eficacia y efectos secundarios aún no se conocen con precisión. Esta es la situación de la mayoría de los países desde 2008-2009. Posiblemente es también el futuro cercano. La próxima recesión llegará con los tipos aún muy bajos con lo que cuando el Banco Central los reduzca entraremos de nuevo en una "trampa de liquidez". El problema se agrava cuando altos niveles de deuda pública limitan la política fiscal. Esto es, los mecanismos tradicionales de estimular la demanda están inutilizables. En estas situaciones tan negativas la dación en pago es muy útil.

### **Otros efectos de la dación en pago**

Otro problema de la ausencia de dación en pago es que los bancos no tienen incentivos para internalizar los efectos de los desahucios en los precios inmobiliarios. La literatura académica documenta que los desahucios contribuyen a bajar en exceso los precios de las viviendas. Sin dación en pago, los bancos no sufren apenas si la vivienda subastada se vende a precios bajos. Ellos van a seguir teniendo derecho de cobro sobre la diferencia entre deuda y valor de la casa. Esto genera un número excesivo de desahucios.

Desde un punto de vista macroprudencial, la dación en pago es beneficiosa porque genera incentivos a dar crédito de modo más responsable. Esto es, la dación traspasa el riesgo de caídas en los precios inmobiliarios a los bancos. Lo que hace a los bancos más cuidadosos y reduce la probabilidad de crisis financieras y desahucios.

Menos crédito a los prestatarios más riesgosos reduce el porcentaje de hogares con vivienda en propiedad y traspasa demanda al mercado del alquiler. Lo que no es necesariamente malo pues la literatura cuestiona que la mejor forma de invertir el patrimonio de una familia sea en un bien ilíquido como una casa. Además, es fácil argumentar que son las entidades financieras y no los hogares quienes mejor pueden absorber el riesgo de caídas en los precios de las casas. Este último punto gana en importancia según los mercados financieros desarrollan productos para diversificar riesgos inmobiliarios.

La evidencia americana muestra que la dación en pago facilita la movilidad geográfica. Las familias en zonas muy afectadas por las crisis no están atadas a sus casas y pueden moverse a zonas en recuperación sin la pesada carga de la deuda.

### **Conclusiones**

Tras comprobar cómo la economía estadounidense y la europea han tenido un ritmo de recuperación muy

distinto, es importante para Europa hacer reformas. Implementar la dación en pago con carácter no retroactivo ayudaría tanto a prevenir como a salir de las crisis financieras. Esto es muy importante porque en la próxima crisis es muy probable que no tengamos apenas margen de maniobra para políticas fiscales y monetarias. Es tiempo de que los políticos europeos copien a los americanos y saquen a Shakespeare del sistema hipotecario.

© IE Insights.