



COMUNICACIÓN

Título: El efecto cuantitativo a nivel regional de la reforma de 2012 para proteger a los deudores hipotecarios

Autores y e-mails: Rafael González-Val (rafaelg@unizar.es), Miriam Marcén (mmarcen@unizar.es)

Departamento: Análisis Económico

Universidad: Universidad de Zaragoza

Área Temática:

13.- Mercado de la vivienda

Resumen:

La Gran Recesión que comenzó en España en 2008 generó un importante incremento en el número de ejecuciones hipotecarias. Como consecuencia, desde 2012 se introdujeron una serie de normas de reforma ‘urgente’ del sector bancario y de protección de los deudores hipotecarios que, entre otros aspectos, finalmente introdujeron la dación en pago para los deudores hipotecarios sin recursos en riesgo de exclusión. Utilizando datos del CGPJ desde 2001 a 2017 a nivel provincial, este estudio examina empíricamente si estas medidas ‘urgentes’ realmente han contribuido a reducir de una manera significativa el número de ejecuciones hipotecarias en el corto plazo, y si este efecto es transitorio o permanente, desde una perspectiva temporal. Además, también se contrasta si se ha producido algún tipo de efecto sobre el número de préstamos hipotecarios concedidos y su cuantía media desde 2007 a 2017, utilizando datos del CGN. Los efectos detectados son, en todos los casos, transitorios, extinguiéndose totalmente cuatro años después de la reforma legal.

Palabras Clave: Precios de la vivienda, préstamos hipotecarios, impago, reforma legal, modelos de panel.

Clasificación JEL: K00, K11, R21.



1. Introducción

La última década de la historia económica de España ha sido convulsa, encadenándose una serie de acontecimientos (crisis económica, crisis financiera y crisis de la deuda pública) que han generado una situación con unas elevadas tasas de desempleo (superiores al 25% en los años 2012 y 2013) y crecimiento negativo de la producción que la mayoría de expertos no dudan en calificar como una de las crisis económicas más severas de nuestra historia. Una de las primeras consecuencias de la crisis financiera, que además tuvo especial incidencia en los hogares españoles, fue la explosión de la burbuja inmobiliaria que se venía gestando desde la década anterior (en 2012 el descenso en el precio de la vivienda ya era del 19% desde el inicio de la crisis, según el Ministerio de Fomento).

La burbuja de precios de la vivienda en el mercado inmobiliario español se formó entre los años 1998 y 2005. Según indican Ruiz Campo y Zhang (2013) a partir de los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), desde 1999 a 2005 el precio del metro cuadrado de las viviendas libres se incrementó en un 117%. En el año 2006 el mercado comenzó a estancarse, ya que hubo un elevado stock de viviendas sin vender y se inició un suave aterrizaje de los precios. Finalmente, en 2008 estalla la crisis financiera estadounidense, lo que terminó generando una crisis financiera internacional que tuvo como consecuencia final en España la restricción de los créditos de las entidades financieras y la explosión de la burbuja inmobiliaria.

La Figura 1 muestra la evolución desde 1998 hasta 2014 de los precios de la vivienda junto con el número de nuevas hipotecas constituidas sobre fincas urbanas. El gráfico muestra la evolución del precio de la vivienda libre y el número de hipotecas constituidas sobre fincas urbanas por año. Puede observarse cómo, a partir del año 2006, el número de nuevas hipotecas constituidas comienza a decrecer significativamente después de haber marcado un máximo histórico de 1.842.925 nuevas hipotecas en el año 2006. A pesar de ello, el precio de la vivienda libre se mantuvo al alza durante dos periodos más, hasta que en 2008 comienza su declive. Los últimos



valoraciones (también conocida como ‘Ley de Liberalización del Suelo’), un sector de la construcción sobredimensionado, unas instituciones financieras que concedían hipotecas por unos importes cercanos al 100% del valor de la vivienda sin valorar correctamente los riesgos, una demanda creciente debido al incremento de la población (población nacional o extranjera, particularmente en las regiones más turísticas), o el comportamiento especulativo de los propios compradores, llevados por unas expectativas erróneas de una perpetua evolución creciente de los precios.

Además, el caso español presenta unas peculiaridades propias que deben tenerse en cuenta para comprender la magnitud de las consecuencias de cualquier cambio (económico o legal) en el mercado. En primer lugar, una de las características especiales del mercado de la vivienda español es el elevado porcentaje de viviendas en propiedad. Así, según el censo de población y viviendas elaborado en 2011 y publicado por el INE (datos que también recoge el Banco de España), del total de viviendas principales el 78,9% eran en propiedad, frente al 13,5% destinadas al alquiler. En el año 2015, según el Banco de España a partir de la Encuesta de Condiciones de Vida, se observó un suave repunte de las viviendas en alquiler, que en aquel año ascendieron al 15,6% del parque total, un porcentaje tan elevado que no se veía desde el año 1987. Estas estadísticas reflejan lo que se conoce como ‘cultura de la propiedad’, que informalmente suele ilustrarse con la idea compartida por la mayoría de la población de que es preferible pagar una hipoteca a pagar un alquiler. La explicación está en razones demográficas, culturales y sociológicas. Por ejemplo, las migraciones interregionales en España son muy reducidas en comparación con otros países Europeos, lo que provoca que la mayoría de la población permanezca en la ciudad en que nace, y cambien de domicilio (en promedio) pocas veces a lo largo de su vida. Dewilde (2008) analiza los datos de 12 países Europeos (España entre ellos) y muestra como, según datos del European Community Household Panel para el periodo 1995–2001, el porcentaje de hogares ocupados por sus propietarios en España es el más alto de su muestra (84,9%), solo igualado por Grecia, y muy superior al de países vecinos como Portugal (66,7%) y Francia (63,1%) o al de otros importantes socios Europeos como Alemania (44,4%) o el Reino Unido (71,8%).



La segunda característica del caso español que merece destacarse es el marco regulador hipotecario. En España la mayoría de los hogares que afrontan la compra de una vivienda deben recurrir al crédito de alguna institución financiera. A su vez, los créditos destinados a la compra de un inmueble suelen estar protegidos por un derecho real de garantía, de forma que en caso de impago de la deuda la institución financiera puede ejecutar la garantía hipotecaria para satisfacer su crédito. El marco legal básico es la Ley Hipotecaria de 1946 y algunas modificaciones posteriores de la misma. Lo que nos interesa destacar es que en España la norma general es que si la ejecución de la hipoteca no garantiza el pago íntegro de la deuda en caso de incumplimiento, porque el precio al que se vende la vivienda es inferior al precio en que se tasó el inmueble al conceder el crédito para su compra, la deuda subsiste por el importe restante en virtud del principio de responsabilidad patrimonial universal del artículo 1911 del Código Civil.

Este régimen general buscaba la satisfacción íntegra del acreedor, pero resulta obvio que el legislador no estaba pensando en un mundo como el actual, en el que nos encontramos con que el crédito para la compra de viviendas se ha generalizado y existen unos operadores/acreedores profesionales (las instituciones financieras) que actúan frente a los consumidores/deudores que demandan crédito masivamente, y que en la mayoría de los casos son incapaces de negociar las condiciones del contrato de préstamo (por una limitación de los conocimientos técnicos necesarios, o simplemente por la inexistencia de poder de negociación), limitándose a la aceptación de un contrato de adhesión estándar con una serie de cláusulas que en muchos casos resultan para ellos incomprensibles.

Ahora bien, si estos cambios en los usos del tráfico resultaban difíciles de prever para el legislador, todavía más complicado resultaba imaginar un escenario económico con elevados niveles de desempleo (lo que genera que muchos de los deudores hipotecarios no puedan afrontar las cuotas del préstamo) en el que los precios de los inmuebles decrecieran de forma radical en un corto periodo de tiempo (generando que el precio de mercado del bien difiera sustancialmente del valor de tasación en el momento del préstamo).



Todos estos ingredientes juntos dieron lugar a una situación de alta tensión social con intereses muy contrapuestos. Por un lado, las instituciones financieras que legítimamente querían hacer valer su derecho a obtener el cumplimiento íntegro de los créditos con todos los bienes de los deudores, “presentes y futuros”. Por otro lado, una masa de consumidores/deudores que entendían que esta situación era manifiestamente ‘injusta’ por varias razones. Primero, porque se instaló en el imaginario colectivo la idea de que, si el préstamo se solicitó con el único propósito de comprar una vivienda, en caso de no poder hacer frente al pago lo lógico era que la entrega de esa misma vivienda fuera suficiente para saldar la deuda. Tal proposición, si bien tenía difícil encaje en nuestro derecho de obligaciones¹, gozaba de una cierta lógica que fue calando primero en los ciudadanos y finalmente, como veremos más adelante, en el propio legislador, que entendió que la figura de la dación en pago (con algunas modificaciones) era la solución que más se acomodaba a esta demanda social.

En segundo lugar, rápidamente se identificó como uno de los culpables de la crisis económica a las instituciones financieras, y el elevado importe de las ayudas públicas que recibieron para evitar la quiebra durante la crisis bancaria contribuyó a asentar en la opinión pública su papel de villanos en esta historia. En tercer lugar, se produjo una suerte de traslación de la culpa en los casos de incumplimiento; es cierto que eran los individuos los que no podían pagar las cuotas de los préstamos, pero las instituciones financieras eran profesionales del sector, y se les achacó que, en su afán de obtener más beneficios, habían realizado valoraciones del riesgo erróneas y concedido préstamos a individuos sin las suficientes garantías económicas. Finalmente, los tribunales de justicia han venido declarando el carácter abusivo de algunas de las cláusulas estándar que incluían los contratos de préstamo (el ejemplo más reciente es la prohibición de las cláusulas suelo con efecto retroactivo); estas sentencias suelen poner énfasis en el carácter profesional de las entidades de crédito frente a los consumidores, que no disponen de los conocimientos financieros suficientes para comprender el

¹ Por diversos motivos: Imposibilidad de obligar al acreedor a aceptar una prestación distinta de la convenida (*aliud pro alio*) sin su consentimiento, imposibilidad de obligar al acreedor a recibir un pago parcial, o por el principio de responsabilidad patrimonial universal.



contrato que firman. Por lo tanto, poco a poco se va desplazando el foco de la protección jurídica de los acreedores a los intereses de los deudores/consumidores.

Esta situación de tensión social cristalizó en una serie de asociaciones (la Plataforma de Afectados por la Hipoteca es la que más relevancia adquirió en los medios) y movimientos sociales que, entre otras acciones, impulsaron una iniciativa legislativa popular aceptada a trámite por el Congreso en febrero de 2013 que contaba con 1.402.854 firmas en la que se solicitaba la dación en pago retroactiva, la moratoria de todos los desahucios y la promoción del alquiler social. Anteriormente, en Enero de 2012, el Defensor del Pueblo publicó un informe monográfico titulado “Crisis económica y deudores hipotecarios: actuaciones y propuestas del Defensor del Pueblo”, que contenía una serie de recomendaciones entre las que se incluía que “hay que buscar soluciones con resultados prácticos equivalentes a la dación en pago”, especialmente “para las adquisiciones de carácter necesario, como la vivienda habitual o los locales de negocio donde se ejerce la actividad que constituye el medio de vida (...) siempre que se den determinados elementos.”

El legislador, ante esta presión social y del contexto económico de crisis, fue introduciendo una serie de normas de reforma del sector bancario y de protección de los deudores hipotecarios que, entre otros aspectos, finalmente introdujeron la dación en pago para los deudores hipotecarios sin recursos en riesgo de exclusión:

- Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo a los deudores hipotecarios, de control del gasto público y cancelación de deudas con empresas y autónomos contraídas por las entidades locales, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y de simplificación administrativa.
- Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos.
- Real Decreto-ley 27/2012, de 15 de noviembre, de medidas urgentes para reforzar la protección a los deudores hipotecarios.
- Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social.



- Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.
- Real Decreto-ley 1/2015, de 27 de febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social.
- Real Decreto-ley 5/2017, de 17 de marzo, por el que se modifica el Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos, y la Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social.

Resumidamente, en esta nueva legislación se establece un procedimiento con una serie de pasos y plazos (medidas previas a la ejecución hipotecaria, que incluyen un plan de reestructuración de la deuda que la entidad financiera debe ofrecer al deudor, medidas complementarias, que pueden incluir una quita en el capital pendiente de amortización, y finalmente dación en pago de la vivienda habitual, que la entidad financiera acreedora está obligada a aceptar) que está exclusivamente indicado para una clase muy particular de deudores hipotecarios, aquellos a los que la ley considera en ‘riesgo de exclusión’ (y para ello se exige que concurran una serie de circunstancias económicas objetivas ciertamente restrictivas). Por lo tanto, el legislador incorpora la dación en pago para los deudores hipotecarios, pero no de una manera general, ya que es necesario el cumplimiento de unos requisitos económicos (y por supuesto no de manera retroactiva, como demandaban algunos colectivos sociales).

Obviamente la introducción de este nuevo régimen general para la dación en pago tiene un complicado encaje con otras normas y principios tradicionales de nuestro Derecho privado (básicamente, constituye una limitación del principio de responsabilidad patrimonial universal y podría violentar la prohibición del pacto comisorio, entre otros aspectos). Pero lo relevante desde la perspectiva del análisis económico del Derecho es que introduce un nuevo mecanismo de incentivos que puede dar lugar a resultados no deseados. A este respecto, Lacruz Mantecón (2014) apunta que esta nueva sobreprotección de los deudores provocará una reducción del crédito hipotecario, especialmente para aquellos colectivos que la ley pretende proteger (los



individuos en riesgo de exclusión), puede inducir a insolvencias estratégicas (cuando el inmueble hipotecado tiene un valor superior al de mercado), y que finalmente esta remisión de deudas que implica la dación no será soportada por las instituciones financieras, sino por la sociedad en su conjunto. A estos efectos negativos podríamos añadir que está por ver si estas medidas ‘urgentes’ realmente han contribuido a reducir de una manera significativa el número de ejecuciones hipotecarias en el corto plazo (la Figura 2 indica un pequeño descenso de las ejecuciones en el último periodo, pero habría que analizar si es consecuencia de la dación o simplemente de la recuperación económica). Todas estas hipótesis son contrastables empíricamente (aunque con la limitación que imponen los datos al ser los cambios legislativos tan recientes), y eso es lo que se propone en este trabajo.

El resto del artículo está organizado de la siguiente manera. La sección 2 presenta los datos utilizados. En la Sección 3, describimos la metodología y los principales resultados, y la sección 4 concluye.

2. Datos

Consideramos datos a nivel regional de 50 provincias españolas (regiones NUTS III). El número de ejecuciones hipotecarias resueltas en los Juzgados de Primera Instancia e Instrucción (jurisdicción civil) por provincia proviene de las estadísticas del Consejo General del Poder Judicial (CGPJ) para el periodo 2001 a 2017. Los datos sobre el número de préstamos con garantía hipotecaria concedidos y el importe medio de los mismos se toman de las estadísticas del Consejo General del Notariado (CGN), desde 2007 a 2017.

Para controlar la evolución del mercado de la vivienda utilizamos los precios de la vivienda, medidos como los precios de la vivienda nueva en euros por m² (Ministerio de Fomento, Gobierno de España). Esta variable nos permitirá detectar la influencia de variaciones en los precios o la existencia de comportamientos oportunistas por parte de los deudores. Además, se incluye también la tasa de desempleo como indicador del nivel general de actividad de la región, y el nivel de precios medido a través de la tasa de inflación (calculada a partir del IPC regional) para controlar la evolución del coste de



la vida. En ambos casos la fuente es el Instituto Nacional de Estadística (INE). La Tabla 1 muestra los promedios regionales de todas las variables durante el período considerado.

Tabla 1. Valores medios regionales por año

Año	Precio de la vivienda	Tasa de desempleo	Tasa de inflación	Ejecuciones hipotecarias	Préstamos hipotecarios	Importe medio de los préstamos
2001	877,42	10,09	3,58	220,86		
2002	984,78	11,11	3,46	220,68		
2003	1.108,66	11,22	2,89	227,82		
2004	1.271,78	10,81	2,92	232,84		
2005	1.439,82	9,32	3,30	225,02		
2006	1.598,26	8,58	3,53	218,02		
2007	1.690,56	8,04	2,73	230,44	21.815,80	238.294,53
2008	1.705,13	11,00	4,19	273,20	14.317,84	201.718,33
2009	1.581,79	17,02	-0,57	496,46	14.343,02	162.040,66
2010	1.538,93	19,10	1,79	726,30	12.177,44	149.231,94
2011	1.468,96	20,75	3,30	843,14	7.814,64	147.265,81
2012	1.361,19	24,36	2,44	905,18	7.035,06	123.326,13
2013	1.260,83	25,83	1,38	889,20	5.113,68	117.340,81
2014	1.213,63	24,43	-0,23	928,22	5.399,76	120.451,98
2015	1.216,32	21,90	-0,68	962,84	6.063,78	131.366,36
2016	1.220,50	19,44	-0,28	812,04	6.522,36	133.653,39
2017	1.230,06	17,15	1,99	716,00	6.799,18	138.036,08

Nota: Precio de la vivienda nueva en euros per m².

3. Metodología y resultados

La principal hipótesis a contrastar es que en España los recientes cambios normativos para la protección de deudores hipotecarios han tenido un efecto significativo en el número de ejecuciones hipotecarias. Para contrastar dicha hipótesis, se propone el siguiente modelo econométrico:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 \cdot \ln(HP_{it}) + \beta_2 \cdot UNEMP_{it} + \beta_3 \cdot INF_{it} +$$



$$+ \sum_{k>1} \beta_k \cdot k \text{ Años desde la reforma}_{it} + \theta_i + T_{it} + u_{it}$$

(1)

en el que la variable endógena (Y_{it}) es el logaritmo del número de ejecuciones hipotecarias de la provincia i en el año t . La variable precio de la vivienda HP_{it} también se mide en escala logarítmica; $UNEMP_{it}$ es la tasa de desempleo regional y INF_{it} la tasa de inflación. θ_i es un vector de efectos fijos regionales ($\sum_{i=1}^{n-1} Region_i$) que nos permite captar el impacto de las características no observables que puedan variar a nivel regional. T_{it} es una matriz de variables temporales, que incorpora tendencias temporales lineales ($\sum_{i=1}^{n-1} Region_i \cdot Año_t$) y cuadráticas ($\sum_{i=1}^{n-1} Region_i \cdot Año_t^2$) específicas de cada región.

β_k son los coeficientes claves, ya que nos permiten medir la respuesta dinámica en la variable endógena tras la reforma legal, tanto en el signo (positivo o negativo) como especialmente en la significatividad estadística. La primera norma de protección a deudores hipotecarios especialmente vulnerables fue el Real Decreto-ley 6/2012, que entró en vigor el 11 de marzo de 2012, por lo que datamos el cambio en el marco legal en esa fecha (sin perjuicio de que posteriormente se hayan introducido otras normas que modifican esta primera). Esta definición de las dummies temporales imposibilita la introducción de efectos fijos temporales en la especificación, aunque las tendencias regionales lineales y cuadráticas específicas deberían controlar las características no observables que cambian con el tiempo.

La Tabla 2 muestra los resultados de estimar el modelo (1) con datos de ejecuciones hipotecarias desde 2001 a 2017. Si nos centramos en la especificación que incluye todos los controles (columna 3), se observa que la reforma legal redujo significativamente el número de ejecuciones los dos primeros años, pero los años siguientes este efecto se desvanece, por lo que podemos concluir que el efecto de la reforma fue transitorio.



Tabla 2. Efectos dinámicos de la reforma de 2012 para proteger a los deudores hipotecarios sobre el número de ejecuciones

	(1)	(2)	(3)
ln(Precio vivienda)		0,340***	-1,118***
		(0,093)	(0,397)
Tasa de desempleo		0,073***	0,043***
		(0,005)	(0,012)
Tasa de inflación		-0,026**	-0,013
		(0,011)	(0,010)
Primeros 2 años	1,000***	0,066	-0,227**
	(0,039)	(0,054)	(0,086)
Años 3-4	1,037***	0,212***	-0,297*
	(0,057)	(0,063)	(0,174)
Años 5-6	0,764***	0,325***	-0,357
	(0,079)	(0,074)	(0,288)
Efectos fijos regionales	Y	Y	Y
Región x Año	N	N	Y
Región x Año ²	N	N	Y
R ²	0,478	0,732	0,880
Observaciones	850	850	850

Notas: Variable dependiente: ln(ejecuciones). Datos anuales desde 2001 a 2017. Todos los modelos incluyen constante. Desviaciones típicas robustas agrupadas por provincia. Significativo al *10%, **5%, ***1%.

A continuación sustituimos en la variable endógena (Y_{it}) por logaritmo del número de préstamos concedidos con garantía hipotecaria en la provincia i en el año t y volvemos a estimar el modelo, en esta ocasión con datos de 2007 a 2017. La Tabla 3 contiene los resultados, que indican que la reforma legal tuvo un efecto negativo significativo sobre el número de préstamos concedidos hasta cuatro años después de la reforma, si bien los años siguientes este efecto no es significativo al 5%.



Tabla 3. Efectos dinámicos de la reforma de 2012 para proteger a los deudores hipotecarios sobre el número de préstamos

	(1)	(2)	(3)
ln(Precio vivienda)		1,083***	1,419***
		(0,195)	(0,236)
Tasa de desempleo		-0,042***	-0,017
		(0,002)	(0,011)
Tasa de inflación		-0,053***	-0,051***
		(0,004)	(0,005)
Primeros 2 años	-0,792***	-0,179***	-0,109***
	(0,012)	(0,030)	(0,035)
Años 3-4	-0,866***	-0,372***	-0,218***
	(0,014)	(0,040)	(0,075)
Años 5-6	-0,750***	-0,398***	-0,218*
	(0,020)	(0,045)	(0,110)
Efectos fijos regionales	Y	Y	Y
Región x Año	N	N	Y
Región x Año ²	N	N	Y
R ²	0,734	0,912	0,954
Observaciones	550	550	550

Notas: Variable dependiente: ln(préstamos). Datos anuales desde 2007 a 2017. Todos los modelos incluyen constante. Desviaciones típicas robustas agrupadas por provincia. Significativo al *10%, **5%, ***1%.

Para contrastar si la reforma tuvo algún efecto en las condiciones de los préstamos, además de sobre su número, ahora utilizamos el logaritmo del importe medio en euros de los préstamos concedidos con garantía hipotecaria en la provincia i en el año t como variable endógena (Y_{it}) y de nuevo estimamos el modelo (1). La Tabla 4 muestra los resultados, revelando que la reforma legal influyó en la valoración del riesgo que realizaban las entidades bancarias, ya que tuvo un efecto negativo significativo sobre el importe medio del préstamo los dos primeros años, pero los años siguientes este efecto se desvanece, por lo que de nuevo podemos concluir que el efecto de la reforma fue transitorio.



Tabla 4. Efectos dinámicos de la reforma de 2012 para proteger a los deudores hipotecarios sobre el importe medio de los préstamos

	(1)	(2)	(3)
ln(Precio vivienda)		0,867***	0,005
		(0,128)	(0,198)
Tasa de desempleo		-0,024***	-0,013**
		(0,002)	(0,005)
Tasa de inflación		0,005*	0,010**
		(0,003)	(0,004)
Primeros 2 años	-0,394***	0,017	-0,077***
	(0,021)	(0,019)	(0,021)
Años 3-4	-0,346***	0,101***	-0,038
	(0,023)	(0,025)	(0,034)
Años 5-6	-0,268***	0,051*	-0,119*
	(0,022)	(0,028)	(0,059)
Efectos fijos regionales	Y	Y	Y
Región x Año	N	N	Y
Región x Año ²	N	N	Y
R ²	0,507	0,807	0,908
Observaciones	550	550	550

Notas: Variable dependiente: ln(importe medio de los préstamos). Datos anuales desde 2007 a 2017. Todos los modelos incluyen constante. Desviaciones típicas robustas agrupadas por provincia. Significativo al *10%, **5%, ***1%.

Por último, nos planteamos explotar la mayor periodicidad de los datos de la serie de préstamos del CGN, por lo que repetimos el análisis utilizando datos trimestrales de 2007 a 2017 del número e importe medio de los préstamos concedidos con garantía hipotecaria. Este nuevo panel de datos nos permite incorporar efectos fijos temporales y otros controles temporales, por lo que la especificación cambia ahora a:

$$\begin{aligned}
 Y_{it} = & \alpha_i + \beta_1 \cdot \ln(HP_{it}) + \beta_2 \cdot UNEMP_{it} + \beta_3 \cdot INF_{it} + \\
 & + \sum_{k>1} \beta_k \cdot k \text{ Años desde la reforma}_{it} + \theta_i + T_{it} + \text{Año}_t + \text{Año} \cdot \text{Trimestre}_t + u_{it}
 \end{aligned}
 \tag{2}$$



Con este nuevo modelo se introducen nuevas dummies temporales: efectos fijos temporales anuales y el producto del año por el trimestre. Las Tablas 5 y 6 contienen los resultados, que son similares a los obtenidos previamente con datos anuales.

Tabla 5. Efectos dinámicos de la reforma de 2012 para proteger a los deudores hipotecarios sobre el número de préstamos, datos trimestrales

	(1)	(2)	(3)
ln(Precio vivienda)		1,320***	0,007
		(0,179)	(0,179)
Tasa de desempleo		-0,036***	0,006**
		(0,002)	(0,003)
Tasa de inflación		-0,037***	-0,015**
		(0,003)	(0,006)
Primeros 2 años	-0,807***	-0,205***	-0,089***
	(0,011)	(0,030)	(0,023)
Años 3-4	-0,810***	-0,305***	-0,113***
	(0,015)	(0,039)	(0,031)
Años 5-6	-0,706***	-0,315***	0,054
	(0,020)	(0,042)	(0,038)
Efectos fijos regionales	Y	Y	Y
Efectos fijos anuales	N	N	Y
Efectos fijos Año x Trimestre	N	N	Y
Región x Año	N	N	Y
Región x Año ²	N	N	Y
R ²	0,647	0,828	0,931
Observaciones	2.200	2.200	2.200

Notas: Variable dependiente: ln(préstamos). Datos trimestrales desde 2007 a 2017. Todos los modelos incluyen constante. Desviaciones típicas robustas agrupadas por provincia. Significativo al *10%, **5%, ***1%.

Tabla 6. Efectos dinámicos de la reforma de 2012 para proteger a los deudores hipotecarios sobre el importe medio de los préstamos, datos trimestrales

	(1)	(2)	(3)
ln(Precio vivienda)		0,872*** (0,115)	-0,028 (0,130)
Tasa de desempleo		-0,022*** (0,002)	-0,003 (0,002)
Tasa de inflación		0,003 (0,002)	0,010 (0,006)
Primeros 2 años	-0,400*** (0,020)	-0,001 (0,018)	-0,008 (0,029)
Años 3-4	-0,317*** (0,022)	0,084*** (0,024)	0,002 (0,045)
Años 5-6	-0,249*** (0,022)	0,039 (0,027)	0,000 (0,064)
Efectos fijos regionales	Y	Y	Y
Efectos fijos anuales	N	N	Y
Efectos fijos Año x Trimestre	N	N	Y
Región x Año	N	N	Y
Región x Año ²	N	N	Y
R ²	0,408	0,675	0,785
Observaciones	2.200	2.200	2.200

Notas: Variable dependiente: ln(importe medio de los préstamos). Datos trimestrales desde 2007 a 2017. Todos los modelos incluyen constante. Desviaciones típicas robustas agrupadas por provincia. Significativo al *10%, **5%, ***1%.

4. Conclusiones

De 1999 a 2005, el mercado inmobiliario español se caracterizó por un auge extraordinario, de forma que los precios de la vivienda aumentaron en un 117%. Esta burbuja inmobiliaria tuvo un papel crucial en el impacto de la crisis financiera internacional a partir de 2008 en la economía española. Después de 2008, durante la Gran Recesión, los precios de la vivienda disminuyeron drásticamente y el desempleo aumentó. Al mismo tiempo, el número de incumplimientos en el reembolso de préstamos hipotecarios y ejecuciones hipotecarias aumentó significativamente.

En este papel examinamos el efecto de la reforma legal española aprobada en



2012 para proteger a los deudores hipotecarios. Bajo este nuevo régimen, los deudores de bajos ingresos que cumplen con algunos requisitos difícilmente pueden ser desahuciados y, en caso de incumplimiento, el banco se ve obligado a ofrecer al deudor una reestructuración de la deuda o, como último recurso, cabe la dación en pago de la vivienda.

Considerando datos de 50 provincias españolas de 2001 a 2017 utilizamos modelos de panel de datos con efectos fijos, tendencias temporales lineales y cuadráticas específicas a nivel de provincia y otras variables de control relevantes a nivel regional (precios de la vivienda, tasas de inflación y desempleo) para concluir que la reforma tuvo un efecto significativo, al reducir el número de ejecuciones hipotecarias y nuevos préstamos hipotecarios, pero este efecto es transitorio y se desvanece totalmente cuatro años después de la reforma de 2012.

Referencias

- Blanco, F., V. Martín, y G. Vazquez, (2016): “Regional house price convergence in Spain during the housing boom”, *Urban Studies*, 53(4): 775–798.
- Dewilde, C. (2008): “Divorce and the housing movements of owner-occupiers: a European comparison”, *Housing Studies*, 23(6): 809–832.
- García, M., (2010): “The breakdown of the Spanish urban growth model: social and territorial effects of the global crisis”, *International Journal of Urban and Regional Research*, 34(4): 967–980.
- Lacruz Mantecón, M. L., (2014): *La dación en pago. En: Vivienda y crisis económica*, M^a Teresa Alonso Pérez (directora), Thomson Reuters Aranzadi.
- Ruiz Campo, S., y L. Zhang, (2013): “La burbuja inmobiliaria de España: Una comparación con el mercado inmobiliario de China”, *Análisis Financiero*, núm. 122, 37–53.