

# Registro de la Propiedad y desarrollo de los mercados de crédito hipotecario (1)

por

FERNANDO P. MÉNDEZ GONZÁLEZ  
*Registrador de la Propiedad y Mercantil*

## SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN.
2. FUNCIÓN DE LOS SISTEMAS REGISTRALES.
3. LOS SISTEMAS REGISTRALES COMO REDUCTORES DE ASIMETRÍAS INFORMATIVAS.
4. TIPOS DE SISTEMAS REGISTRALES:
  - 4.1. REGISTROS DE DOCUMENTOS.
  - 4.2. REGISTROS DE DERECHOS:
    - 4.2.1. *Concepto.*
    - 4.2.2. *Breve referencia a la inscripción como título-valor. El valor de la inscripción como título.*
5. EFICACIA DE LOS SISTEMAS REGISTRALES.
6. EVIDENCIAS EMPÍRICAS SOBRE LA RELACIÓN ENTRE SISTEMAS REGISTRALES Y MERCADO HIPOTECARIO:
  - 6.1. EFICACIA OPERATIVA DE LOS REGISTROS:
    - 6.1.1. *Comparación de costes operativos.*

---

(1) Este artículo tiene su origen en dos conferencias. A saber: 1. La primera, titulada «El Registro como instrumento de intervención en el mercado», pronunciada el 20 de octubre de 2004 en el acto de clausura del II Congreso Nacional de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, celebrado en Santiago de Compostela. 2. La segunda —con el título de este trabajo— pronunciada en Sao Paulo (Brasil) el 15-9-2006, con motivo del evento Febraban. V Congreso de Derecho Bancario.

- 6.1.2. *Tiempos de formalización del Registro y de ejecución de las garantías hipotecarias.*
- 6.2. VARIABLES SOCIOECONÓMICAS:
  - 6.2.1. *Tamaño relativo del mercado hipotecario.*
  - 6.2.2. *Inversión extranjera en inmuebles.*
- 6.3. LOS TIPOS DE INTERÉS.
- 7. LOS OBSTÁCULOS PARA EL DESARROLLO EMPRESARIAL EN AMÉRICA LATINA.
- 8. REFERENCIA A LAS POLÍTICAS DE FORMALIZACIÓN Y SU IMPACTO SOBRE EL MERCADO HIPOTECARIO.

## 1. INTRODUCCIÓN

Los sistemas registrales desempeñan funciones esenciales en una economía de mercado, no solamente en relación con el desarrollo de los mercados crediticios —singularmente hipotecarios—, sino, también, en relación con el funcionamiento eficiente del sistema económico en su conjunto.

La presente exposición tiene por objeto, sin embargo, explicar únicamente el primer aspecto, esto es, la relación existente entre los sistemas registrales y los mercados hipotecarios, más concretamente entre los grados de eficiencia y de eficacia de un sistema registral y el desarrollo de tales mercados.

Aún así, para comprender tal relación en toda su profundidad, es preciso hacer una referencia, por breve que sea, a la función económica general de un sistema registral. Ello nos posibilitará, además, entender mejor los sistemas registrales, lo que, a su vez, nos permitirá evaluar tanto el grado de eficiencia como de eficacia de los mismos.

Para ello, recurriremos al método denominado *ingeniería inversa* (2). Como explica, S. PINKER, mientras en la *ingeniería proyectual* se diseña una máquina para hacer algo, para cumplir una función, la *ingeniería inversa* trata de averiguar la función para la que una máquina fue diseñada y, de ese modo, entender el diseño tanto de la máquina en su conjunto como el de cada uno de sus componentes. Pero la ingeniería inversa, según nos explica PINKER, sólo es posible cuando disponemos de una pista acerca de la función para la que fue concebido el aparato en cuestión.

Quizá sea así cuando hablamos de tecnología física, al menos en muchos casos. Pero, tratándose de instituciones —de *tecnología institucional*— cabe recurrir a la ingeniería inversa, aun cuando no dispongamos de las *pistas* a

---

(2) Esta expresión ha hecho fortuna en el ámbito de la psicología evolutiva, basada en las ideas darwinistas y que ha alcanzado notables éxitos en la explicación de la conducta humana o del funcionamiento de la mente. Vid., por todos, PINKER, Steven, *Cómo funciona la mente*, págs. 39, 40, 66. Ed. Destino, 2000, Barcelona.

las que se refiere PINKER, mediante el recurso de imaginar qué problemas tendría una sociedad sin esa institución concreta, deduciendo de ello la razón o razones de su creación, es decir, su función o finalidad. Aún así, obviamente, el recurso al método de la ingeniería inversa se verá facilitado si disponemos de pistas al respecto.

Porque esta idea —básica en una concepción evolutiva— es aplicable no sólo a los organismos en un sentido biológico, sino también a las herramientas o aparatos creados o fabricados por el hombre, y también, cual es el caso del registro, a las instituciones conformadas a lo largo de la historia para cubrir ciertas necesidades ineludibles para la supervivencia y el progreso de la especie humana.

Si identificamos adecuadamente esas necesidades, podremos entender mejor la función, y si entendemos la función adecuadamente, podremos entender el diseño institucional creado para desempeñarla, y entonces, y sólo entonces, estaremos en las condiciones adecuadas para evaluar su grado de eficiencia y de eficacia y de hacer, en su caso, propuestas de mejora. En definitiva, *la ingeniería inversa es la que nos permite hacer una buena ingeniería proyectual, también en el ámbito institucional* (3).

---

(3) Esta idea también es básica en el ámbito de la economía institucional, en el que pretende desarrollarse este trabajo. Como señala S. PINKER en *op. cit.* Fue DARWIN quien dio la justificación lógica de la ingeniería inversa, al señalar, en su conocida obra cómo los «órganos de una perfección y complejidad extremas, que justamente exaltan nuestra admiración» surgen no de la previsión divina sino de la evolución de replicantes durante un período de tiempo inmenso. Señala también el ejemplo de W. HARVEY, quien en el siglo XVII descubrió que las venas tenían válvulas, y de ello dedujo que las válvulas debían estar allí para permitir la circulación de la sangre. Desde entonces hemos avanzado en la comprensión del cuerpo como una máquina maravillosamente compleja... ¿Por qué tenemos, por ejemplo, orejas asimétricas y llenas de pliegues cartilaginosos? Para filtrar las ondas del sonido que provienen de direcciones diferentes y de modos también distintos. Los matices de la zona de sombra del sonido permiten al cerebro saber si la fuente emisora se halla arriba o abajo, delante o detrás de nosotros. Es la estrategia de la *ingeniería inversa* la que nos permite alcanzar esta comprensión.

De hecho es lo que hacen los científicos industriales de la Sony cuando la Panasonic anuncia el lanzamiento de un nuevo producto o viceversa. Compran uno, lo llevan al laboratorio, lo desmontan e intentan averiguar cuál es la finalidad que cumplen todas las piezas y de qué modo se combinan para hacer que el aparato funcione.

Es, además, el procedimiento que utilizamos todos nosotros cuando nos encontramos ante un nuevo artilugio. Al rebuscar en un viejo almacén, por ejemplo, damos con un ingenio que resulta impenetrable hasta que averiguamos para qué fue diseñado. Cuando caemos en la cuenta de que se trata de, v.gr.: un deshuesador de aceitunas, de pronto comprendemos que el anillo de metal está diseñado para ceñir la aceituna y que la palanca baja una cuchilla en forma de «x» por un extremo, de modo que el hueso salga por el otro. Las formas y la disposición de los resortes y de los muelles, bisagras, charnelas, hojas y cuchillas, palancas y anillos cobran sentido cuando se comprende la función y entonces llegamos a comprender, además, por qué las aceitunas envasadas tienen una incisión en forma de x en uno de sus extremos. Vid., S. PINKER, *op. cit.*

## 2. LA FUNCIÓN DE LOS SISTEMAS REGISTRALES

Decíamos que la *ingeniería inversa* aplicada al ámbito institucional, aun cuando no requiera una pista de la función para la que fue diseñada la institución en cuestión, ve facilitado su uso si disponemos de pistas al respecto.

Pues bien, en el caso de los registros tenemos algo más que una pista. Tenemos declaraciones explícitas por parte de los legisladores: se trataba de fomentar el crédito territorial, esto es, de convertir a los bienes inmuebles en activos económicos, capaces de servir de garantía al crédito, la gran palanca de toda economía moderna que, como se ha dicho, no es sino una economía de créditos (4). Para que los inmuebles puedan cumplir esta función es necesario que se den dos condiciones: 1) que la propiedad sobre los mismos sea una propiedad segura, y 2) que sea fácilmente transmisible (5).

---

Es también la estrategia característica de la economía institucional que exige entender previamente la racionalidad subyacente —función— de las instituciones —y de cada una de sus partes— antes de proponer reformas. De lo contrario, se corre el riesgo cierto de que no se sepa valorar adecuadamente una determinada institución y de que los *resultados* de las reformas sean muy distintos de los *deseados*. Este es el sentido de un refrán español, según el cual «el camino del infierno se halla empedrado de buenas intenciones». Aunque solamente, claro está, cuando hay buenas intenciones, pues también puede suceder algo muy distinto, que el desconocimiento de la función que cumple una determinada institución —y, por tanto, qué costes alternativos y superiores ahorra— sea utilizado por determinados grupos de interés para, en connivencia o no con el poder político, proponer reformas que fuercen un coste social mayor y de ese modo poder obtener mayores beneficios privados. Vid. v.gr.: POSNER, R. A., *El análisis económico del Derecho*, págs. 502 y sigs., ed. Fondo de Cultura Económica, México, D. F., 1998. COASE, R. H., *La empresa, el mercado y la ley*, Alianza Ed. Madrid, 1994.

En el ámbito «micro» o «intrainstitucional» puede darse también un fenómeno parecido. Puede suceder que quien tiene a su cargo una parte de la institución entienda muy bien el mecanismo —cómo funciona esa parte— pero no la función de esa parte dentro de la institución, o que conozca la función de esa parte, pero no la de la institución en su conjunto, ni la de la institución dentro del sistema general. En tales situaciones, es difícilmente evitable que se produzca un déficit, más o menos importante, de eficiencia o de eficacia de la institución como tal.

(4) LEPAGE, Henri, *Por qué la propiedad*, CCE, Madrid, 1985.

(5) La Exposición de Motivos del Proyecto de Ley para la Reforma de la Legislación Hipotecaria, de 11 de febrero de 1858, es de una claridad meridiana: «*Cuando la propiedad no puede transmitirse fácil y seguramente, no acuden los capitalistas a emplear sus fondos en préstamos con hipoteca. La escasez de la oferta produce la carestía del interés de los capitales prestados como compensación del riesgo a que se exponen los prestamistas*». Asimismo, la «Exposición de 6 de junio de 1860, de los motivos y fundamentos del proyecto de Ley Hipotecaria»: «*...Nuestras leyes hipotecarias están condenadas por la ciencia y por la razón, porque ni garantizan suficientemente la propiedad, ni ejercen saludable influencia en la prosperidad pública, ni asientan sobre sólidas bases el crédito territorial, ni dan actividad a la circulación de la riqueza, ni moderan el interés del dinero, ni facilitan su adquisición a los dueños de la propiedad inmueble, ni aseguran debidamente a los que sobre esta garantía prestan sus capitales. En esta situación...*

En efecto, cuando quien adquiere una propiedad inmobiliaria adquiere una «caja de sorpresas» —no puede estar seguro de si ha adquirido del verdadero dueño, o si hay cargas que no ha podido conocer porque el transmitente no se las ha revelado o porque tampoco las conocía—, porque no puede conocer el verdadero «estado civil» de la propiedad que adquiere o porque sólo puede hacerlo a un precio extremadamente elevado, la consecuencia son que hay pocas transacciones, que los mercados no se desarrollan y que la propiedad así adquirida no sirve de garantía para acceder al mercado de capitales.

Desde Adam SMITH sabemos que la especialización —la división del trabajo— es la base del bienestar público. A mayor especialización, mayor crecimiento y mayor bienestar. La especialización implica interdependencia y ésta necesita de intercambios voluntarios en beneficio recíproco.

Pero intercambiar —contratar— no es fácil. El motivo estriba en que, al tener cada una de las partes sus propios intereses, pueden emplear el intercambio como instrumento para apropiarse de los frutos del esfuerzo ajeno.

Esta lucha expropiatoria derrocha recursos de forma directa e indirecta (6). Directamente, porque requiere dedicar medios valiosos tanto para efectuar el fraude o engaño como para evitarlo. Indirectamente, porque al darse cuenta del riesgo que corren, muchos contratantes potenciales se niegan a contratar, reduciendo así el grado de especialización.

Debido a esta posibilidad de conducta oportunista, para que sea viable la especialización, es necesario organizar los intercambios de tal modo que se

---

*la reforma es urgente e indispensable para la creación de bancos de crédito territorial, para dar certidumbre al dominio y a los demás derechos sobre la cosa, para poner límites a la mala fe, y para liberrar al propietario del yugo de usureros despiadados».* Pone de manifiesto B. OLIVER que en aquella época (1855) el Gobierno dedicó todos sus esfuerzos «al estudio de los medios más conducentes y rápidos para atraer los capitales con que debían fomentarse las tres principales fuentes de la riqueza pública: la agricultura, el comercio y la industria. Y juzgando que los primeros y más fuertes obstáculos que se oponían... nacían de la legislación mercantil, en lo que toca al crédito comercial e industrial, y de la legislación civil, en lo que toca al crédito territorial y agrícola, acordó acometer simultáneamente la reforma de ambas legislaciones y llevarla a cabo en el más breve plazo posible». Esta reforma simultánea de la legislación mercantil e hipotecaria con la finalidad de fomentar el crédito —comercial e hipotecario— apenas ha sido puesta de manifiesto por la doctrina hipotecaria española. El estudio conjunto de ambas reformas hubiera facilitado grandemente la comprensión de la función y de la arquitectura registral que se introducía, como he puesto de manifiesto en otro lugar. Vid. MÉNDEZ GONZÁLEZ, Fernando Pedro, *El Registro como instrumento de intervención en el mercado*, Discurso de Clausura del II Congreso Nacional de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Santiago de Compostela, 24 de octubre de 2004.

(6) HIRSHLEIFER, J., «The Dark Side of the Force», *Economic Inquiry*, 32, 1994, citado por ARRUÑADA, B., en «Límites institucionales al desarrollo de la empresa», en *Países de la Economía Española*, págs. 78-79, 1999.

armonicen los intereses potencialmente conflictivos de las partes. Como ha observado R. WRIGHT, para que los individuos y grupos —que persiguen el interés propio— quieran obtener beneficios comunes, es decir, quieran cooperar, intercambiar, es preciso resolver dos problemas previos: la incomunicación y la desconfianza (7), o, si se prefiere, la desconfianza generada por el desconocimiento, la desinformación, la incomunicación, junto con la seguridad de que cada parte contractual se comportará conforme al modelo conductual que maximiza el autointerés (8).

Pues bien, la humanidad, a lo largo de la historia, ha ido generando todo tipo de tecnologías dirigidas a superar estos obstáculos y, de este modo, facilitar los intercambios.

Así, como han puesto de manifiesto A. JOHNSON y T. EARLE, en la época de los liderazgos supraldeanos, en sociedades que desconocían la escritura, existía una figura —«el hombre importante»—, dotado de una memoria prodigiosa para las relaciones de parentesco y para las transacciones del pasado (9).

La invención de la *escritura* fue decisiva para contribuir a vencer estos obstáculos, ya que impedía a ambas partes desconocer o negar lo pactado. Si la falta de información, y, por tanto, las dificultades para obtenerla, son uno de los obstáculos básicos para la cooperación, es obvio que las nuevas tecnologías de la información —cual es el caso de la escritura— facilitan la cooperación y por lo tanto los intercambios. La escritura, además, no sólo sirve para transmitir información, sino para generar confianza (10).

---

(7) Vid. WRIGHT, R., *Nadie pierde. La teoría de los juegos y la lógica del destino humano*, pág. 354. Ed. Tusquets, Barcelona, 2005.

(8) Todas las actividades económicas están sometidas a esta lógica, que obliga a los individuos a salvaguardar con cuidado los intercambios, lo que impone unos costes que se han venido en denominar «costes de transacción», que tienen por finalidad reducir este derroche de recursos y posibilitar una mayor especialización. En efecto, el vendedor, por ejemplo, puede poseer cierta información acerca del bien que, si también conociese el comprador potencial, no compraría o lo haría a menor precio, lo que el vendedor sabe perfectamente. A su vez, el comprador sabe que si el vendedor posee esa información, no se la facilitará. En definitiva, no puede estar seguro sobre si el vendedor le oculta información relevante.

(9) JOHNSON, A. y EARLE, T., *The Evolution of Human Societies: from Foraging Group to Agrarian State*, Stanford U.P., 1987.

(10) De hecho, como pone de manifiesto WRIGHT, en *op. cit.*, pág. 107, aunque la escritura ha sido y es instrumento de algunas de las más altas expresiones del espíritu humano —poesía, filosofía, ciencia—, surgió como instrumento de lo más prosaico: la economía, la administración, la política. Es interesante reproducir aquí la siguiente cita que hace el *New York Times* de 11 de noviembre de 1997, que decía lo siguiente: «La referencia escrita más antigua que se conserva sobre el templo del rey Salomón es una inscripción en un pedazo de arcilla del siglo VII antes de Cristo. ¿Qué podría ser? ¿Versículos de una plegaria? ¿Un himno a la divinidad? No. Es un recibo. Un individuo donó tres siclos de plata al templo y el donativo quedó debidamente registrado».

En efecto, en la Antigua Mesopotamia, el prestamista no temía que el prestatario le negase la recuperación del préstamo, ni el prestatario temía que el prestamista hinchase la deuda, porque había un registro —en el sentido de archivo de contratos— que lo atestiguaba.

Pero, como observa R. WRIGHT, la escritura no fue ni mucho menos lo único que contribuyó a solucionar el problema de la confianza en los antiguos estados de Asia, Oriente Próximo y Mesoamérica.

Otro medio fue la *sistematización de la justicia*: la seguridad de que los tramposos serían castigados. Pero también para ello la escritura era de un valor inestimable, ya que los códigos tienen más precisión y autoridad cuando se graban en algo. Así, el Código de la ciudad mesopotámica de Eshnuna —escrito un siglo antes que el celeberrimo Código de Hammurabi— no deja dudas sobre lo que ocurría si pagábamos un siclo a un hombre para que nos segara el campo y el hombre no se presentaba: tendría que darnos diez siclos.

También en Mesopotamia, los funcionarios tenían unos sellos cilíndricos con adornos que, cuando se estampaban en una tablilla de arcilla, dejaban impresa una firma prestigiosa, de valor oficial, que reforzaba la confianza, cuando se trataba de préstamos u otras transacciones (11).

La clave está en que las tecnologías de la información, al abaratar el coste del transporte de datos y su conservación, vencen la desinformación y, junto con la actuación compulsiva del Estado, fundamentan la confianza, por lo que facilitan la coordinación de los intereses comunes, y, por tanto, la realización de los intercambios, base del crecimiento y del bienestar.

Obsérvese que las *tecnologías de la información*, al facilitar la obtención y difusión de la información requerida, lo que hacen en realidad es *disminuir* las *asimetrías informativas* entre los individuos.

### 3. LOS SISTEMAS REGISTRALES COMO REDUCTORES DE ASIMETRÍAS INFORMATIVAS

Piénsese que una de las características de las economías reales es que el nivel de información/desinformación *no* es homogéneo, sino que, por el contrario, son habituales los supuestos de asimetría informativa, es decir, los supuestos en los que una de las partes conoce mucho mejor que la otra los atributos —incluidos los jurídicos, que constituyen el único aspecto relevante a los efectos de esta exposición— del bien objeto de intercambio.

---

(11) Puede verse todo ello en WRIGHT, R., *op. cit.*, pág. 107 y sigs.

Las derivaciones de la asimetría informativa son múltiples, así como las instituciones —tecnologías organizativas— generadas por la humanidad a lo largo de la historia para prevenir o compensar los riesgos que de ella derivan.

De todo ello, interesa destacar ahora, primordialmente, dos aspectos:

- a) Probablemente, a la parte mejor informada respecto de los atributos jurídicos del bien objeto de intercambio le reporte alguna utilidad ocultar esa información. Según el supuesto conductual que maximiza la riqueza, la parte mejor informada ocultará o mentirá cuando el beneficio de tal comportamiento sea mayor que el de las oportunidades alternativas que se le ofrezcan. La asimetría informativa, por tanto, genera el riesgo de comportamientos oportunistas, especialmente graves en el ámbito inmobiliario, lo cual dificulta el intercambio y la especialización (12).
- b) La inexistencia de mecanismos eficientes y eficaces dirigidos a disminuir las incertidumbres derivadas de las asimetrías informativas deviene así en un obstáculo crítico para aumentar la especialización, el intercambio y, finalmente, el crecimiento económico y el bienes-

---

(12) El éxito del oportunista conduce a un incremento generalizado de costes transaccionales. Sobre este particular, más extensamente MÉNDEZ GONZÁLEZ, F. P., «La función calificadora: una aproximación desde el análisis económico del Derecho», en GÓMEZ GÁLIGO, F. J. (ed.), *La calificación registral*, Tomo I. Ed. Civitas, Madrid, 1996. Piénsese que uno de los problemas fundamentales que se planteaban en España, con anterioridad a 1861, era el denominado «crimen stellionatus», es decir, la ocultación por el vendedor al comprador de las cargas que pesaban sobre el inmueble, lo cual dificulta el intercambio y la especialización. En este sentido es necesario considerar que, al concretar las ventajas derivadas de la especialización en el ámbito inmobiliario, suelen distinguirse las asociadas a inversiones específicas y las asociadas al papel de los inmuebles como garantía crediticia, por lo que resulta claro que el disponer de un sistema bien desarrollado de derechos de propiedad sobre bienes inmuebles genera incentivos eficientes para efectuar inversiones específicas sobre esos mismos bienes y facilita su utilización como garantía para el cumplimiento de otros contratos, singularmente de crédito. Estos aspectos fueron meridianamente puestos de manifiesto en el Dictamen de la Comisión del Congreso acerca del proyecto de ley autorizando al Gobierno para la reforma de la legislación hipotecaria vigente, emitido el 18 de febrero de 1858. En él puede leerse: «...las hipotecas tácitas y las cargas ocultas no permiten contratar sobre los bienes raíces con toda la seguridad que exigen la justicia y el interés público. Y, por último, la existencia indefinida de estas mismas hipotecas y cargas son para el propietario una amenaza constante que le roba la tranquilidad y la confianza a que tiene derecho según la naturaleza de su dominio.

...El crédito territorial, que se funda principalmente en la confianza del reembolso de los capitales prestados, no puede prosperar y desenvolverse allí donde la propiedad, por efecto de las leyes que la rigen, no es una garantía indefectible». En efecto, en una situación así, se genera: 1. Un bajo nivel de confianza de los inversores y, en consecuencia, bajos niveles de inversión privada. 2. Escasa seguridad en el ejercicio de los derechos, lo que condiciona, a su vez, que los mercados de compraventa y alquiler sean ineficientes. 3. Escaso desarrollo del sector crediticio, especialmente del hipotecario.



tar, pues su consecución requiere una larga y compleja cadena de contratos (13).

Pues bien, la función central de los sistemas registrales consiste en contribuir a disminuir e, incluso, eliminar las asimetrías informativas referentes a los atributos jurídicos de los inmuebles objeto de intercambio, vedando esta vía de incursión a los comportamientos oportunistas.

En este aspecto, cumplirán tanto más eficazmente su función cuanto más información y de mejor calidad suministren al respecto, de modo que la misma sea aceptada, tanto por sus atributos legales como por su reputación, como insumo incuestionable tanto en el ámbito contractual como en el judicial.

Desde un punto de vista económico, es esencial entender que *la utilidad de los productos registrales para las empresas —para todas, pero singularmente para las crediticias— y en general para los diferentes agentes económicos depende de cuál sea el valor que les otorguen los jueces.*

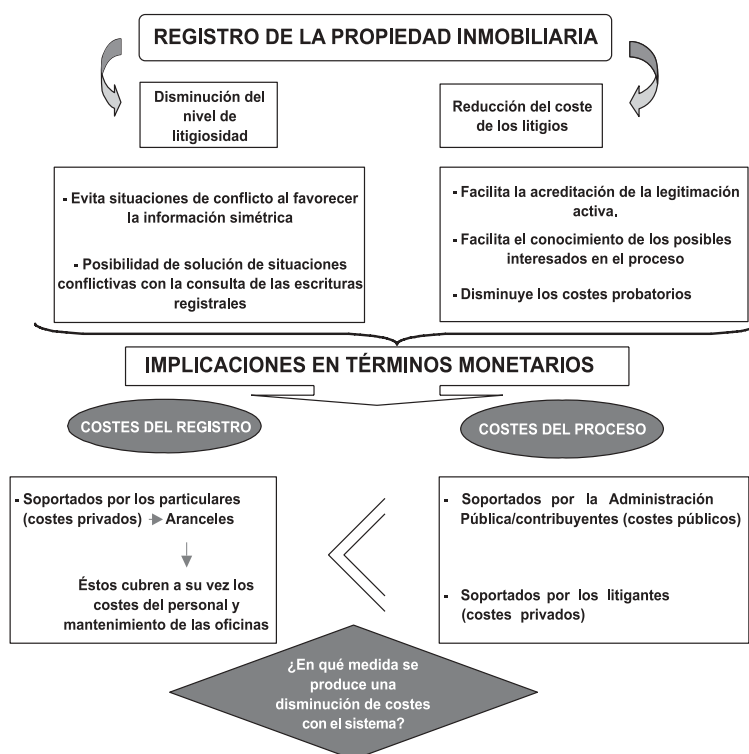
El motivo reside en que la contratación privada sólo se basará en la información registral si, en caso de litigio, los jueces respaldan los pronunciamientos registrales —especialmente a los que despejan titularidades y cargas— pues, de lo contrario, el mercado atenderá a otros elementos a los que los jueces concedan mayor valor probatorio (14). Si se produce tal respaldo, redundará en una disminución de la litigiosidad, con el subsiguiente ahorro transaccional, dadas las diferencias de costes entre el proceso de inscripción y el de litigación hasta obtener una sentencia. Si los pronunciamientos registrales, especialmente los de los registros de derechos, gozan de respaldo judicial, contribuyen a disminuir, también, el coste de la litigación, como acreditan las siguientes tablas:

---

(13) Vid. NORTH, D. C., en *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. Ed. Fondo de Cultura Económica, 1995. También MÉNDEZ GONZÁLEZ, F. P., en «Seguridad del tráfico *versus* seguridad de los derechos: un falso dilema», en *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Luis Díez-Picazo*, T. III, pág. 4037 y sigs. Ed. Thomson-Aranzadi, Madrid, 2003.

(14) Esta idea fundamental aparece expuesta y desarrollada en el informe *Simplificación administrativa para PYMES: Sistema de seguimiento y evaluación de proyectos. Una estrategia de creación de valor*, realizado por la empresa Registra SLU del Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España para el Banco Mundial en 2005. Fue realizado por un equipo de consultores dirigido por Benito ARRUÑADA. En dicho informe se señala también que, precisamente por este motivo, es necesario pensar en estos aspectos jurídico-judiciales cuando se proyectan reformas de los sistemas registrales, si se quiere que tales reformas sean realmente útiles para las empresas y, en general, para la economía.

## El Registro de la Propiedad y los costes de litigiosidad



Fuente: AFI

### APROXIMACIÓN A LA ESTIMACIÓN DE LAS TASAS DE LITIGIOSIDAD

	Hipotecarios	Arrendaticios
Volumen de litigiosidad (Registros de asuntos, Juzgados de 1. <sup>a</sup> Instancia)	6.360	27.345
Volumen de Actividad	6.201.887 (*)	4.411,619 (**)
Tasa de litigiosidad (%)	1,03	6,20

(\*) Inscripciones, anulaciones y cancelaciones practicadas por los Registros (2002).

(\*\*) Número de viviendas en alquiler o bajo otro régimen, y estimación de locales comerciales y otros inmuebles no residenciales en arrendamiento.

Fuente: AFI a partir de CGPJ, INE, DGRN.

## COSTES DEL REGISTRO DE LA PROPIEDAD *VERSUS* COSTES DE LA LITIGIOSIDAD

Costes del Registro	Costes de un litigio	
217 €	1.320 €	Gastos medios sentencia. Costes públicos
Arancel medio estimado para compraventa de vivienda con hipoteca (*)	9.788 €	Gastos medios defensa pretensiones. Costes privados
	7.600 €	Rentabilidad de activos. Costes de oportunidad
217 €	18.708 €	Costes Totales

Nota: (\*) Estimación arancel registral a partir del precio de vivienda media en España 2004 para una compraventa con hipoteca, incluyendo tasa de presentación y reducciones aplicables tras las reformas de 1999 y 2000

Es preciso también entender que el valor reputacional de la información registral —y, a la postre, también su valor legal— se halla en función directa de su calidad (15), y ésta depende de las garantías —en definitiva, de la fiabilidad— que ofrezca el proceso de producción de la misma. Por ello, *el tipo de servicios que produce el registro viene determinado en gran medida por la estructura de la organización encargada de producirlos y, a su vez, el tipo de servicios que se desea que produzca el registro determina, en gran medida, la estructura de dicha organización* (16).

(15) Calidad en el ámbito registral quiere decir extensión —idealmente *complitud*, que abarque todos los elementos jurídicamente relevantes— y *fiabilidad*. Sólo de este modo, la información registral puede vencer los dos grandes obstáculos para la cooperación, a saber: incomunicación y desconfianza, señalados al principio de la exposición.

(16) Es este un aspecto fundamental en el que no nos podemos detener por no ser el objeto de esta exposición. Pero es fundamental ser consciente de ello. Obviamente la fiabilidad de la información registral requiere rigurosos controles de entrada realizados por una organización registral independiente. Tales controles suelen ser molestos para las empresas y demás agentes que operan en el mercado y, a menudo, suelen utilizar su capacidad de interlocución política para intentar suprimirlos o eliminarlos, sin ser conscientes de las graves distorsiones que pueden producirse, comenzando por la disminución de los efectos jurídicos de los registros, es decir, por la disminución de su valor legal

#### 4. TIPOS DE SISTEMAS REGISTRALES

Es sabido que no todos los sistemas registrales son del mismo tipo, y también que no todos los del mismo tipo son igualmente eficientes ni eficaces.

Expuesta la función primaria de los sistemas registrales —fomentar el crédito territorial mediante la seguridad de la propiedad y su fácil movilidad—, es preciso hacer una breve referencia a los dos tipos fundamentales de sistemas, para, después, poder evaluar su grado de eficacia en relación con el objetivo perseguido o, si se prefiere, con la función asignada (17).

En realidad, los dos tipos básicos de sistemas registrales que se conocen —de documentos y de derechos— son dos respuestas distintas a una misma pregunta: si alguien adquiere de buena fe de quien no es dueño, ¿a quién debe proteger la ley? ¿al verdadero dueño? ¿al adquirente de buena fe? Si se opta por la primera solución estaremos ante un registro de documentos; si por la segunda, ante un registro de derechos (18).

---

(pérdida o disminución de valor probatorio). Esta dilución puede ser eficiente en determinados casos, pero ha de decidirse tras estudiar detenidamente costes y beneficios, en vez de dar por supuesto que los beneficios exceden a los costes. Por el contrario, la experiencia demuestra que el valor de semejantes reformas suele ser muy limitado e incluso negativo para las propias empresas, por mucho que puedan reducir sus costes —explícitos e implícitos— de tramitación. El motivo: la disminución del valor legal y judicial de la información registral impide que el registro pueda prestar su mayor utilidad: reducir costes de transacción futuros a las propias empresas y agentes en general.

Por ello, aumentar el valor legal y judicial de los pronunciamientos registrales siempre es eficiente. Ello requerirá exigir controles rigurosos, que no pueden ni deben ser suprimidos, a la vez que no deben exigirse más de los necesarios y, además, deben ser instrumentados del modo menos gravoso posible. Para que tales controles produzcan los efectos deseados se requiere una organización independiente, competente y eficientemente estructurada.

(17) Evidentemente, se trata de una referencia somera. Por otra parte, no es momento de entrar a evaluar en profundidad las diferencias de eficacia y de eficiencia dentro de los mismos tipos de sistemas registrales, lo que se halla íntimamente relacionado con su organización y con su gestión.

(18) Para un examen más amplio de estas cuestiones, MÉNDEZ GONZÁLEZ, F. P., «La función económica del sistema registral», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 2002. También, «Seguridad del tráfico versus seguridad de los derechos: un falso dilema», en *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Luis Díez-Picazo*. Ed. Thomson-Civitas, Madrid, 2003. Asimismo, ARRUÑADA, Benito, *Sistemas de titulación de la propiedad. Un análisis de su realidad organizativa*, Ed. Palestra, Perú, 2004. También PARDO NÚÑEZ, C. R., «La organización del tráfico inmobiliario. El sistema español ante el Derecho Comparado», puede verse en *La calificación registral. T. I*. GÓMEZ GÁLLIGO, F. J., ed. Civitas, Madrid, 1996. COOTER, R., y ULEN, Th., *Derecho y Economía*, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1998.

#### 4.1. REGISTROS DE DOCUMENTOS

Los registros de documentos —también denominados de mera oponibilidad— se caracterizan por archivar los documentos, dando fe de su entrada —cuya fecha y no la del propio documento suele ser la relevante a efectos de tercero— y emitiendo copias o certificaciones de su contenido. La ley suele establecer, además, que los documentos no presentados, no son oponibles a terceros. Por ello, no informan acerca de quién es el legítimo propietario, o, al menos, la persona de quien se puede adquirir sin temor a evicción.

En consecuencia, es necesario recurrir bien a procedimientos judiciales previos a la adquisición, bien al seguro privado, si se quiere tener una cierta seguridad, al menos indemnizatoria, o si se desea utilizar el inmueble como garantía de un crédito.

Cuando la ley asigna el efecto de inoponibilidad, produce una importante consecuencia: aunque no informen acerca de quién sea el dueño y demás extremos necesarios, sin embargo, en relación a los terceros, el dueño sólo puede ser uno de los que el registro publica, lo que acota el área y reduce los costes de investigación, tanto para adquirentes como para compañías de seguros, al reducir las fuentes generadoras de posibles «sorpresas» —en forma de *verus dominus* o de cargas preferentes ocultas, excepción hecha de los privilegios legales—.

#### 4.2. REGISTROS DE DERECHOS

##### 4.2.1. *Concepto*

Los registros de derechos, también denominados de fe pública, se denominan así porque la inscripción produce, junto con otros, un efecto fundamental denominado, precisamente «fe pública registral». Tal efecto consiste en que quien adquiere, mediante contraprestación, confiando en lo que el registro publica, es mantenido en su adquisición, aunque después se anule o resuelva el derecho del transferente, si la causa de anulación o de resolución de su derecho no constaba en el propio registro y era ignorada por el adquirente —*bona fides*—. El Registro desempeña, así, respecto del adquirente, una doble función: de publicidad y de garantía de lo publicado.

Para que este fundamental efecto se pueda producir es necesario que la ley prescriba que, al menos frente a tercero, el contenido de la inscripción registral se imponga al contenido del título que la motivó, salvada la buena fe del tercero. Es necesario, asimismo, que el registro ejerza una función de control legal, mediante la cual supervisa que las correspondientes transacciones respeten el ordenamiento legal, tanto en lo que respecta a terceros como

a los propios contratantes. Al control se conecta el efecto fe pública, el derecho queda intabulado y el registro se convierte en un sistema de producción de derechos de propiedad aptos para el mercado («marketables»).

4.2.2. *Breve referencia a la inscripción como título-valor (19). El valor la inscripción como título*

Es muy importante entender esta idea, clave para que un registro sea de derechos.

*En efecto, estos tipos de registros no se limitan, ni mucho menos, a publicar el derecho, sino que, por el contrario, desde la perspectiva del mercado, lo crean.*

Este es el sentido de la Exposición de Motivos de la Ley Hipotecaria de 1861, al decir:

*«Según el sistema de la comisión, resultará de hecho que para los efectos de la seguridad de un tercero —léase del mercado— el dominio y los demás derechos reales en tanto se considerarán constituidos o traspasados, en cuanto conste su inscripción en el registro, quedando entre los contrayentes, cuando no se haga la inscripción, subsistente el derecho antiguo. Así, una venta que no se inscriba ni se consume por la tradición, no traspasa al comprador el dominio en ningún caso; si se inscribe, ya se lo traspasa respecto a todos; si no se inscribe, aunque obtenga la posesión, será dueño con relación al vendedor, pero no respecto a otros adquirentes que hayan cumplido con el requisito de la inscripción» (20).*

No se trata de reproducir ahora la vieja polémica sobre el carácter declarativo o constitutivo de la inscripción en el registro, ni de argumentar sobre si la inscripción suple a la tradición, polémicas que han consumido muchas páginas entre los hipotecaristas y no hipotecaristas (21).

---

(19) Se adelantan aquí, con trazo grueso, algunas ideas de un trabajo más amplio de próxima publicación, a saber: *La inscripción como título-valor*.

(20) No debe olvidarse que esta es la razón, además, por la cual la Exposición de Motivos disponía lo siguiente —absolutamente esencial—: «Esta manera que tiene la comisión de considerar la Ley de Hipotecas, necesariamente había de conducirla a consignar como una de las bases capitales del proyecto que los registros deben estar bajo la dependencia exclusiva del Ministerio de Gracia y Justicia y bajo la inspección de la autoridad judicial, siendo ésta únicamente la llamada a decidir las cuestiones y dudas que se susciten. Lo que a derechos civiles se refiere, no puede, con arreglo a nuestra legislación política, estar subordinado a las autoridades del orden administrativo, a lo que es consiguiente que tampoco dependa de los centros que han de impulsar la marcha de la administración activa».

(21) Estas discusiones, que tanto tiempo han ocupado, tiene sentido técnico, pero la argumentación utilizada suele corresponder a una época propia de una economía de sub-

Lo que la Exposición de Motivos pretende expresar es, a mi juicio, otra idea, bastante obvia por otra parte. A saber:

Cuando *Ticio* adquiere v.gr.: por compra un inmueble de quien se presenta como dueño mediante la exhibición de un contrato o de su título adquisitivo, sólo deviene dueño si su *tradens* lo es en el momento de la transmisión. Pero la exhibición por el transmitente de su título adquisitivo —en el ejemplo, de su contrato de compraventa— nada garantiza a *Ticio* al respecto.

En efecto, no le garantiza: ni *a*) que el *tradens* de su *tradens* era dueño cuando le transmitió, ni *b*) que, aunque lo fuera, su *tradens* no haya transmitido anteriormente a otra persona y se lo oculte. Si en estas condiciones adquiere, sólo es dueño respecto de su vendedor —de su *tradens*— porque es el único que no le puede reclamar, si recibió el precio (22), pero no lo es —o puede no serlo— respecto de los demás que puedan haber adquirido del mismo transmitente, especialmente respecto del que haya inscrito su derecho. Si, por el contrario, no han inscrito otros posibles adquirentes previos y el inscribe, su título prevalecerá frente a todos los demás, por la fuerza de la inscripción, y, gracias a ellas devendrá dueño *erga omnes*, es decir, dueño en sentido estricto.

En efecto, quien no puede exhibir un título que prevalezca frente a los demás no es dueño, porque el mercado no lo considerará tal, sino un simple poseedor (porque, en efecto, o se puede acreditar que se es dueño frente a todos o no se es dueño, porque no se puede ser dueño frente a unos y no

sistencia, esto es, de épocas en las que el principal valor de los inmuebles no era su valor de cambio, sino su valor de uso, en la que los intercambios inmobiliarios eran escasos —y aún no bien vistos—, las comunidades eran pequeñas, todos se conocían entre sí y todo el mundo sabía de quién era cada inmueble del lugar. Es este contexto de contratación escasa entre conocidos el que actúa como telón de fondo de las discusiones. Ahora bien, en una economía desarrollada, con mercados inmobiliarios de grandes proporciones, en la que el valor del inmueble como activo económico —su valor de cambio— es, al menos, tan importante como su valor de uso, y en el que la inmensa mayoría de los intercambios tiene lugar entre desconocidos, lo verdaderamente relevante es determinar los requisitos necesarios para que el mercado considere dueño a quien se presenta como tal. En este contexto es donde cobra sentido la propia existencia del Estado como instrumento para fundamentar la confianza y posibilitar la contratación entre extraños —incrementando así el crecimiento y el bienestar—. Y es aquí donde el registro de derechos desempeña un papel de una eficacia difícilmente igualable, mediante el efecto fe pública —entre otros—, *que convierte a la inscripción en el auténtico título a efectos del mercado*. En un cierto sentido, puede afirmarse que la inscripción equivale a la *patente* del derecho.

(22) En efecto, en sentido estricto, lo único que garantiza el contrato de compraventa al comprador que pagó el precio, es que queda subrogado en la posición jurídica del vendedor en relación al bien; y, en consecuencia, que el vendedor nada podrá reclamarle, pero no le garantiza que no pueda haber reclamaciones de cualquier otro, porque el contrato, por sí solo, no suministra un título esgrimible *erga omnes*, en virtud del principio de eficacia relativa que gobierna nuestro derecho contractual (art. 1.257 del Código Civil). No le garantiza haber adquirido la propiedad, porque el contrato no garantiza que el vendedor sea dueño en el momento de la venta.

frente a otros, como si la propiedad fuese un derecho de crédito) (23). La experiencia de los países —generalmente del tercer mundo y en vías de desarrollo— que carecen de adecuados sistemas de seguridad jurídica de la propiedad —y de las transacciones de derechos— es elocuente al respecto.

Cuando el sistema evoluciona y se convierte en un registro de derechos —dotando a la inscripción, entre otros, del efecto «fe pública registral»— el potencial adquirente, ya no necesita «fiarse» del título que le exhiba su transmitente; le basta con consultar el contenido del Registro, porque a sus efectos —supuesta su buena fe— el registro *delimita el contenido del derecho*, y no le pueden afectar las causas de resolución o anulación del derecho —de origen negocial, obviamente— del transmitente que no consten en el registro.

La inscripción del derecho produce, en relación al negocio del que surge, un efecto similar al que deriva de la incorporación de un derecho surgido de un acto o negocio causal o extracartáceo a una letra de cambio. *Puede afirmarse que el artículo 34 de la Ley Hipotecaria incorpora, en el ámbito inmobiliario, el denominado «principio de literalidad» de los títulos valores* (24), *también denominado «principio de abstracción»* y que viene a sig-

---

(23) Es lógico que el mercado reaccione así. A diferencia de los derechos de crédito, con sujetos pasivos determinados, los derechos reales —y, singularmente, su paradigma, el derecho de propiedad— tienen un sujeto pasivo universal. Se es acreedor frente a unas personas —los obligados— y no frente a otras. Pero no se puede ser dueño frente a unos y no frente a otros. O se es frente a todos o no se es dueño. Y la inscripción es una suerte de *adjudicación* del derecho, *en el sentido de que es el instrumento a cuyo través el Estado reconoce la pertenencia del derecho a una persona determinada e impone su reconocimiento y respeto a los demás. Por eso se es dueño desde ese momento y no antes, porque todos los actos anteriores han tenido lugar «interpretativos»* y tales actos, a los terceros *nec nocet nec prodest*, porque son *res inter alios acta*. En consecuencia, de un contrato no puede derivar un derecho de propiedad en sentido estricto, aunque sí puede ser la causa de que el Estado reconozca tal derecho y lo imponga a todos mediante la inscripción en un registro de derechos. Por ello, en presencia de un Registro de Derechos, y desde la perspectiva del mercado, la inscripción es el título, porque es el documento, a sus efectos, más seguro.

(24) Según GARRIGUES: «La literalidad del derecho es la característica propia de los títulos valores perfectos, o sea, aquellos en los que se verifica por completo la incorporación del derecho al título. Significa esta nota que para determinar la naturaleza, vigencia y modalidad del derecho documentado, es decisivo el elemento objetivo de la escritura contenida en el título. En oposición a estos títulos perfectos (llamados también jurídico-escriturarios) están los títulos imperfectos (llamados jurídico-materiales)... que incorporan un derecho preexistente cuya vigencia y modalidad se determinan por elementos extraños al título (ejemplo, acciones de una sociedad anónima, las cuales no representan más que un certificado relativo a los estatutos). En los títulos jurídico-escriturarios el suscriptor del título, para modificar su contenido, no puede invocar ningún elemento que esté fuera del título y no sea reconocible a través de éste (lo que no está en el título no está en el mundo). Estos títulos ofrecen al tráfico el derecho documental tal y como está escrito. Quien adquiere el derecho sobre el título, adquiere también el derecho derivado del título, según el tenor del documento, y lo adquiere libre de todo vicio que sea visible en éste. También se designan estos títulos con el nombre de títulos de fe pública. Con esta expre-



nificar que el contenido del derecho queda delimitado por lo que consta por escrito en el documento y, en su sentido absoluto, que las relaciones entre el deudor y el acreedor del documento se han de regular por lo que expresa el título mismo, cualesquiera que fuesen el contenido, régimen o vicisitudes propias del derecho incorporado según el negocio del que surgió.

Y nada de ello debería sorprendernos (25).

En efecto, recuérdese que uno de los problemas fundamentales que se planteaban en España antes de 1861 era el denominado «crimen stellionatus», es decir, la ocultación por el vendedor al comprador de las cargas que pesaban sobre el inmueble. Adquirir un inmueble en estas condiciones era tanto como adquirir una caja de sorpresas. Y, por esa razón, no podían desarrollarse los mercados inmobiliarios, ni tampoco los crediticios basados en la garantía inmobiliaria.

También era una caja de sorpresas adquirir un crédito bajo el régimen civil de la cesión de créditos pues, conforme a este régimen, el cesionario no puede estar seguro de haber adquirido el crédito, estando sometido al riesgo de la compensación que pueda alegar el deudor cedido, el cual puede, además, oponer al cesionario, en el momento en el que éste le exija su importe, no sólo las excepciones derivadas de las relaciones entre ambos, sino también las que habría podido oponer al cedente (26). Finalmente, el cedente no responde de la solvencia del deudor cedido como regla general (27).

---

sión se caracterizan aquellos títulos cuya expresión literal es la que sirve de norma a favor del adquirente de buena fe. Quien de buena fe adquiere el título sobre su expresión literal adquiere el derecho documentado precisamente como aparece en el título. La fe en la escritura opera aquí milagros: se adquiere el derecho derivado del título, aunque jamás hubiese correspondido al transmitente o aun cuando se hubiese extinguido en él. Esto es muy importante desde el punto de vista de las excepciones oponibles por el deudor al adquirente de buena fe». GARRIGUES, J., *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, 7.<sup>a</sup> ed., pág. 729, Madrid, 1976.

(25) Obsérvese que la «racionalidad subyacente» del artículo 34 de la Ley Hipotecaria es la misma que la del principio de literalidad o obstracción, la misma que la del artículo 85 del Código de Comercio en relación a la «compra de mercaderías en almacenes o tiendas abiertas al público», la misma que la del artículo 545 del Código de Comercio en relación con los títulos al portador, e, incluso, la misma que la del artículo 464, según ciertas interpretaciones del mismo: la protección del crédito mediante la seguridad del tráfico jurídico. El presupuesto del artículo 34 LH es el principio de legitimación recogido, en su formulación positiva, por el artículo 38 LH —completado por los arts. 97 y 32 LH—, el cual, a su vez, descansa en los principios de legalidad, prioridad y cierre del registro.

(26) Recuérdese, por ejemplo, lo dispuesto por el artículo 1.198 del Código Civil en materia de compensación de créditos.

(27) En este punto difieren el régimen del Código Civil y el Código de Comercio. El primero exceptúa del régimen general de responsabilidad (art. 1.529 del Código Civil) —tratándose de vendedor de buena fe— los casos de pacto expreso y de que la insolvencia del deudor cedido fuese anterior y pública. El segundo (art. 348 del Código de Comercio) no distingue entre cedente de buena y de mala fe y sólo exceptúa al cedente de responder de la solvencia del deudor cedido, si hay pacto expreso al respecto.

En estas condiciones, la circulación del crédito —y, por tanto, la expansión de los mercados crediticios— era, prácticamente, imposible: las incertidumbres eran, también este ámbito, excesivas.

Pero la incorporación de tales derechos de crédito a un título-valor como la letra de cambio, bastaba para eliminar todas las incertidumbres que afectaban a la existencia y legitimidad del crédito o a las excepciones potencialmente oponibles al cesionario por el deudor cedido.

En efecto, mientras el acreedor que había incorporado su derecho de crédito a una letra —*Verkörperung* (28)— la conservaba en su poder, entre él y el deudor regía el contrato causal, pero una vez transmitida la letra por endoso, al nuevo acreedor no le eran oponibles las excepciones derivadas de ese contrato, sino tan sólo las que constasen en la propia letra.

La letra incorporaba el derecho de crédito y lo independizaba, a efectos del endosatario, de las vicisitudes que afectasen al negocio causal, convirtiéndolo así, y en este sentido, en un *título abstracto*. Entre las partes primitivas o primeras regía el contrato; a efectos del tenedor sólo el contenido de la letra. Las incertidumbres desaparecían y los mercados crediticios podían desarrollarse.

Obsérvese que esta es la misma construcción a la que se recurre para activar el mercado inmobiliario y el crédito territorial: entre partes regirá el contrato, pero, una vez inscrito el derecho resultante del mismo, esto es, una vez incorporado el contenido de tal derecho —intabulado, si se prefiere— al folio registral, cuando el derecho se pone en circulación, es decir, cuando alguien lo adquiere del titular registral, el efecto fe pública impone que al adquirente —a título oneroso y de buena fe— únicamente le afecte el contenido del registro, pero no el del negocio causal ni las vicisitudes que puedan afectar a éste.

Así, *respecto de tercero, el derecho inscrito queda independizado del negocio causal y deviene en abstracto, lo mismo que sucede con el derecho incorporado a la letra respecto del endosatario*.

Esta idea ha sido acogida por el Tribunal Constitucional. En efecto, en la sentencia del Alto Tribunal 87/1997 de 24 de abril (29) —Fundamento cinco— se dice:

*«En efecto, en un sistema de registro de inscripción y no de transcripción, como el que tradicionalmente ha imperado e impera en España, los*

---

(28) Según expresión de la doctrina alemana, que fue la que primero hizo referencia a esta idea, ver PAZ-ARES, C., *Naturaleza jurídica de la letra de cambio*. Ed. Centro de Estudios Registrales, Madrid, 2005.

(29) Dictada en el conflicto positivo de competencia 1080/1990 promovido por el Consejo Ejecutivo de la Generalidad de Cataluña, en relación con la expresión «en lengua castellana» contenida en el artículo 36.1 del Real Decreto 1597/1989, de 29 de diciembre, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.

documentos “en virtud de los que se practican en los asientos”, en expresión reiterada del Reglamento del Registro Mercantil, agotan sus efectos ante el Registro al servir de base para la calificación e inscripción registral. A partir de este momento, al practicarse el asiento, es este acto el que produce los efectos propios del Registro Mercantil (constitutivos, de presunción de exactitud, de publicidad, de fe pública registral, de inoponibilidad, etc.).

...y, por fin, lo que es más relevante, aún en los (escasos) casos en que los documentos se incorporan íntegramente a los asientos, como queda dicho, los efectos registrales los producen estos últimos o su publicación, no los documentos de los que traen causa, como lo demuestra el reconocimiento de que estos efectos continúan produciéndose incluso en supuestos de inexactitud o nulidad del asiento por discrepancia entre éste y el documento. En definitiva, aunque el contenido de determinados asientos sea simple reflejo del contenido de los documentos, la inscripción, incluso literal, de los mismos, tiene lugar mediante un acto que cobra vida jurídica propia y produce efectos relativamente autónomos».

Los efectos sólo son «relativamente autónomos», como dice el Alto Tribunal, porque sólo son autónomos *inter tertios*; sin embargo, *inter partes*, rige el contrato o negocio causal; o, si se prefiere, la inscripción sólo produce efectos entre aquellos, gobernando las relaciones entre los segundos el correspondiente acto o negocio jurídico.

Obviamente, tales efectos adquieren mayores dimensiones en el ámbito del Registro de la Propiedad, cuyos efectos externos —efectos sobre terceros— son más enérgicos, por regla general, que los propios del Registro Mercantil.

El registro de derechos es un sofisticado y elegante ingenio que permite convertir la inscripción del derecho de propiedad inmueble —así como los *iura in re aliena*— de quien adquiere de un titular registral mediante un acto de tráfico —es decir, a título oneroso y de buena fe— en un título-valor, inmuniendo la posición jurídica del adquirente, tanto en el plano jurídico-obligacional como en el jurídico-real, mediante la inoponibilidad de excepciones y la eventual adquisición *a non domino*, cuando el titular registral no es *verus dominus*, que derivan, esencialmente, de los artículos 32, 34 y 38 LH, los cuales consagran la presunción de exactitud, el principio de inoponibilidad de los títulos no inscritos en relación a los inscritos y el principio de protección de la confianza fundada en la apariencia registral, facilitando así la circulación de la propiedad y demás derechos reales inmobiliarios y activando, de este modo, tanto los mercados inmobiliarios como los crediticios basados en la garantía inmobiliaria, por lo que puede afirmarse que, en ellos, la inscripción, aun cuando sea voluntaria, es *funcionalmente constitutiva o inmunizadora del derecho adquirido*, como sucede en nuestro sistema —y en determinadas legislaciones

nacionales, constitutiva, sin más—» (29bis). Este fue el gran mérito de nuestra Ley Hipotecaria de 1861 (30).

Las inscripciones registrales pueden así informar a los potenciales contratantes sobre quién es el titular de cada derecho, su capacidad para disponer y las cargas que pesan sobre el inmueble, logrando así, idealmente, eliminar las asimetrías informativas de carácter jurídico. Como consecuencia, la contratación subsiguiente es mucho menos costosa y totalmente segura para los futuros adquirentes, pues tanto los derechos como sus titulares quedan perfectamente identificados y definidos. Todo ello se logra, además, sin que exista ningún riesgo para los titulares de derechos, siempre que la calificación sea eficaz (31).

---

(29bis) Según GARCÍA GARCÍA: «A diferencia del artículo 34 LH, precepto basado en la *fe pública registral*, es decir, en la *confianza en la apariencia* ante supuestos *patológicos de nulidad y de resolución de efectos reales*, los artículos 32 de la Ley Hipotecaria y 606 del Código Civil tienen otro fundamento.

El artículo 34 suple la *falta de título* previo por haberse declarado nulo o resuelto el contrato precedente. En cambio el artículo 32 viene a dar al tercero un *modo* de mayor eficacia que la tradición. No es que la inscripción cumpla precisamente la función técnica de modo, pues ésta la tiene en nuestro sistema la tradición instrumental. Pero queremos resaltar a efectos gráficos que *en el artículo 32, la inscripción no suple la falta de título, sino que trata de reforzar los efectos del modo, en forma similar a la inscripción constitutiva, sólo que referida exclusivamente a las relaciones con terceros y no entre partes, donde impera exclusivamente la tradición*. En la esfera de los terceros, por virtud de los artículos 32 LH y 606 del Código Civil, junto a la tradición meramente instrumental, opera la eficacia de la inscripción frente a los títulos no inscritos». GARCÍA GARCÍA, J. M., *Derecho Inmobiliario Registral o Hipotecario*, T. II, pág. 63, Ed. Civitas, Madrid, 1993.

Estando de acuerdo con nuestro ilustre y excepcional hipotecarista, creo que el significado y la funcionalidad del artículo 32 LH cobran, además, especial relieve, si lo ponemos en relación con el artículo 38 LH y damos por supuesto que el ordenamiento registral regula esencialmente las relaciones *inter tertios*, pues las relaciones *inter partes* aparecen gobernadas esencialmente por el contrato. Desde este punto de vista, si se presume que el derecho existe y pertenece a su titular en la forma determinada por el asiento respectivo (art. 38 LH), necesariamente ha de concluir que, *inter tertios*, los títulos no inscritos no afectan al titular registral (art. 32 LH), y viceversa.

(30) La presunción de exactitud no se formula como tal hasta la vigente Ley Hipotecaria, y la *fe pública registral*, si bien tiene precedentes en la Ley de 1861, nunca llegó a entrar en vigor como consecuencia de sucesivas prórrogas hasta que, finalmente, desaparece en la Ley Hipotecaria de 1869, para volver a resurgir en la vigente Ley Hipotecaria de 1944. Por ello, es propiamente la vigente Ley Hipotecaria la que tiene el inmenso mérito de haber sabido convertir la inscripción registral en un título-valor.

(31) Este efecto potencialmente expropiatorio de los registros de derechos —en el límite sacrifican al verdadero sueño— puede ser previsto por la ley a condición de que el supuesto de hecho no se dé nunca o casi nunca, pues de lo contrario tales sistemas se colapsarían. Ello requiere que la organización registral sea independiente y muy profesional integrada por profesionales de alto nivel, de modo que la tasa de errores registrales que puedan dar lugar a expropiaciones o pérdidas de algún tipo de derechos sea insignificante. Cuestión distinta es que tales supuestos se produzcan porque los titulares no quieran acudir a la protección registral —cuando la inscripción es voluntaria—...

En otros términos, un riguroso y fiable control de legalidad de los derechos que pretenden entrar en el registro posibilita que las inscripciones registrales gocen de fuertes efectos legales y de gran valor probatorio en caso de litigio, lo que reduce los costes de transacción futuros en relación con el mismo inmueble. A su vez, si se desea reducir los costes de transacción futuros, es necesario que las inscripciones registrales gocen de fuertes efectos legales y alto valor probatorio en caso de litigio, lo que requiere un control de entrada riguroso y fiable.

Obviamente, para que el control de entrada —calificación— sea creíble para el mercado, es imprescindible que quienes realizan el control sean independientes, tanto de quienes desean obtener la inscripción de un derecho a su favor como de quienes tienen interés en impedir que tal inscripción se produzca. Sin independencia —y la consiguiente responsabilidad— legal y efectiva del Registrador no es posible la confianza en el sistema registral.

## 5. LA EFICIENCIA DE LOS SISTEMAS REGISTRALES (32)

Tanto la literatura académica, como los textos profesionales y los documentos de las agencias internacionales de desarrollo (33) coinciden en señalar que el registro de derechos es más eficiente que el registro de documentos, sin perjuicio de que incluso este último sea preferible a una situación en la que no exista ningún tipo de publicidad registral (34).

Incluso en los Estados Unidos los expertos independientes consideran ineficiente su peculiar sistema, basado en la mayoría de los condados en unos registros públicos de documentos —mal organizados—, lo que ha hecho necesario suplir la inseguridad jurídica con un seguro privado de títulos (35).

---

(32) Vid. MÉNDEZ GONZÁLEZ, F. P., *Seguridad del tráfico versus... y ARRUÑADA B., Sistemas de titulación...*

(33) Las cuales han sido muy activas durante los últimos años en organizar y apoyar sistemas institucionales en los países menos desarrollados y en las antiguas economías socialistas.

(34) Pueden verse a este respecto, entre otros, el informe del Banco Mundial «From Plan to the Market», 1996. También *Land Administration in the ECE Region. Development Trends and Main Principles 2004 Un-Ece Nueva York y Ginebra*.

(35) BOSTICK, C. D., 1987 *Land Title Registration. An English Solution to an American Problem*, Indiana Law Journal, vol. 63, pág. 57, sostiene que «current practices in all American jurisdictions are wasteful, unreasonably expensive, archaic, and worst of all, uncertain to achieve that which they purportedly intend to accomplish: certainty in land ownership». Sin cuestionar estas afirmaciones, algunos autores estadounidenses guardan alguna reserva sólo para el coste de introducción de un registro de derechos en un país desarrollado dotado de un registro de documentos. Vid. CRIBBET, J. E., *Principles of the Law Property*, The Foundation Press, Nineola, N.Y., 1975.

### SISTEMA DE DOCUMENTOS Y DE DERECHOS

	<i>Registro de documentos</i>	<i>Registro de derechos</i>
Efectos	Inoponibilidad de los títulos no depositados	Inoponibilidad de los títulos no depositados Garantía de lo publicado
Ventajas	Fácil organización Bajos costes Celeridad	Reducción de la incertidumbre Reducción de los costes de transacción Reducción de las asimetrías informativas
Inconvenientes	Sin control previo de legalidad Seguridad jurídica insuficiente Mecanismos adicionales de aseguramiento Costes para los particulares	Costes del registro Plazos procedimiento Rigor procedimental
	↓ <i>Inseguridad Jurídica</i>	↓ <i>Seguridad Jurídica</i>

Fuente: AFI.

### CLASIFICACIÓN DE LOS REGISTROS SEGÚN SISTEMA Y CARÁCTER DE LA INSCRIPCIÓN

	<i>Sistema de derechos</i>	<i>Sistema de documentos</i>
Constitutivo	Alemania Austria Polonia	
Predominantemente declarativo	Dinamarca España Finlandia Grecia Hungría Irlanda Letonia Portugal República Checa Reino Unido (Inglaterra, Gales, Escocia e Irlanda del Norte) Suecia	Bélgica Francia Holanda Italia Luxemburgo EE.UU.

Fuente: AFI.

Por otro lado, esta valoración teórica tiene un fundamento empírico, pues el registro de derechos es también la fórmula dominante en el mundo (36).

En Europa, no sólo por ser la utilizada en la mayoría de los estados, sino porque su utilización está aumentando y ello por dos vías. Por un lado, varios

	USA	Inglaterra y Gales	Escocia	España	Francia	Alemania
Cost. Totales en \$						
Abogado	1.000	879	1.793	—	—	—
Certificación	—	101	100	21	12	3
Notario	18	—	—	343	960	3.000
Registro	50	150	404	94	75	252
Seguro del título	525	—	—	—	—	—
Costes legales	1.593	1.130	2.297	458	1.047	3.255
A.P.I.	4.500	1.893	851	3.000	3.750	4.125
Costes de transacción	6.093	3.023	3.148	3.458	4.797	7.380
Impuestos	2.250	750	750	4.500	5.357	1.500
Costes totales	8.343	3.773	3.898	7.958	10.154	8.880
Coste en porcentaje						
Abogado	1,33%	1,17%	2,39%	—	—	—
Certificación	—	0,14%	0,13%	0,04%	0,02%	0,00%
Notario	0,02%	—	—	0,46%	1,28%	4,00%
Registro	0,07%	0,20%	0,54%	0,13%	0,10%	0,34%
Seguro del título	0,70%	—	—	—	—	—
Costes legales	2,12%	1,51%	3,06%	0,63%	1,40%	4,34%
A.P.I.	6,00%	2,52%	1,13%	4,00%	5,00%	5,50%
Costes transacciones	8,12%	4,03%	4,19%	4,63%	6,40%	9,84%
Impuestos	3,00%	1,00%	1,00%	6,00%	7,14%	2,00%
Costes totales	11,12%	5,03%	5,19%	10,63%	13,54%	11,84%

Fuente: B. ARRUÑADA, «The Economics of Notaries», *European Journal of Law and Economics*, Vol. 3, n.º 1, 1996, p. 6. Y M. GALLANTER, M. BALLARD and J. ESSE, *The cost of Common Legal Transactions in the United States*, Institute of Legal Studies, University of Wisconsin, Madison, WI July 1994.

(36) Vid., especialmente para Europa y Canadá, MANTHORPE, J., *Study on Key Aspects of Land Registration and Cadastral Legislation*, impreso y publicado en colaboración entre UN-ECE Working Party of Land Administration y Her Majesty Land Registry, London, May. 2000.

de los países que empleaban el registro de documentos se hallan en transición hacia un registro de derechos (Grecia y Escocia, como antes Inglaterra). Por otro lado, el registro de derechos ha sido la opción elegida por casi todos los países del este para desarrollar su sistema de seguridad jurídica de la propiedad, al abandonar el sistema de economía planificada.

Se observa asimismo que el registro de derechos es autosuficiente, en el sentido de que para cubrir el nivel de seguridad jurídica requerido por el mercado no es necesario acudir a mecanismos complementarios —con sus correspondientes costes de seguridad económica—, lo que reviste una considerable importancia.

<i>Servicio</i>	<i>Estados Unidos</i>			<i>España</i>	<i>Super. USA</i>
	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>	<i>Media</i>		
Seguro de títulos	\$ 450	\$ 600	\$ 525	\$ 0	\$ 525
Honorarios Abogados	500	1.500	1.000	0	1.000
Derechos Registradores	40	60	50	94	–44
Derechos Notarios	10	25	18	343	–325
<i>Coste Legal equivalente</i>	<i>1.000</i>	<i>2.185</i>	<i>1.593</i>	<i>437</i>	<i>1.156</i>

*Fuente:* B. ARUÑADA, «The Economics of Notaries», *European Journal of Law and Economics*, Vol. 3, n.º 1, 1996, p. 6. Y M. GALLANTER, M. BALLARD and J. ESSE, *The cost of Common Legal Transactions in the United States*, Institute of Legal Studies, University of Wisconsin, Madison, WI July 1994.

En efecto, si bien la seguridad jurídica incorpora siempre seguridad económica, la igualdad en sentido contrario por la que la seguridad económica incorpora seguridad jurídica es imposible por definición, pues el adquirente desposeído percibe una compensación pero pierde el bien, lo que permite concluir que la seguridad económica es un sucedáneo imperfecto de la jurídica (37).

Ello se confirma empíricamente por dos vías. Por un lado, al observar que los seguros de título estadounidenses no cubren el valor del bien, sino tan sólo todo o una parte del precio de compra (38).

(37) Esta idea aparece desarrollada en ARRUÑADA, B., *Sistemas de titulación...*, en el que se basa gran parte de este apartado.

(38) Vid. VARGAS, J. A., *El seguro de títulos de propiedad inmobiliaria en Estados Unidos*, Colegio de Notarios del Distrito Federal, México D. F., 1994.



Por otro lado, el aseguramiento económico se desarrolla en proporción inversa a la seguridad jurídica (39).

Este último aspecto es de una especial relevancia. En efecto, como sabemos, los registros públicos se han desarrollado en grado diferente en los diferentes países, produciendo por sí mismos seguridad jurídica en grados también muy diferentes. Por este motivo, en aquellos países en los que los efectos del registro son menores, es de esperar un mayor desarrollo de las funciones ejercidas por los demás participantes en el proceso, así como la aparición de organizaciones especializadas, en respuesta a la demanda de seguridad no cubierta por el sistema registral, al contrario de lo que sucede en los países dotados de registros con mayores efectos, lo que nos permite afirmar que el nivel de seguridad jurídica del tráfico está en función directa de los efectos asignados al sistema registral por el sistema legal en cada país. En definitiva, del grado en que el sistema informa de quién es el titular de cada derecho, de su capacidad para disponer, así como de las cargas que pesan sobre el inmueble y que pueden anteponerse al derecho del potencial adquirente, y del valor probatorio que tales informaciones tengan ante los tribunales en caso de litigio.

Así, las evidencias empíricas muestran que aquellos países que se han dotado de sistemas registrales productores de fuertes efectos jurídicos, el mercado no ha generado mecanismos alternativos o complementarios de seguridad sencillamente porque no los necesita (40).

Los fuertes efectos de los registros de derechos necesitan, obviamente, rigurosos controles de entrada a los mismos, efectuados por una organización independiente y cualificada, como se ha expuesto repetidamente.

---

(39) No existe como tal en Alemania, Inglaterra o España; ha fracasado en Australia, mientras que florece, en cambio, en Estados Unidos y, en parte, en Francia.

(40) Se observa así que en los países con registros de derechos, como son el alemán, el inglés, en cierto sentido, o el español, la propia eficacia del registro en la definición y protección de los derechos hace innecesaria —e inviable por el conflicto de intereses que entrañaría— una intervención de quienes preparan los documentos —sean partes, abogados o notarios— más allá de la dirigida a conformar la voluntad de las partes. Como mucho, la intervención pública de los notarios latinos o de los abogados especializados en transacciones de «conveyance» se reduce a controlar ciertas dimensiones de la calidad de los documentos —identidad, capacidad, consentimiento y concordancia entre lo dicho y lo escrito— con el fin de que los documentos que aspiran a entrar en el registro reúnan ciertos requisitos mínimos, lo que permite, a su vez, una mayor especialización de los registros.

## 6. EVIDENCIAS EMPÍRICAS SOBRE LA RELACIÓN ENTRE SISTEMA REGISTRAL Y MERCADO HIPOTECARIO (41)

En este apartado vamos a tratar de analizar si la evidencia empírica disponible sobre los dos tipos de registros —de derechos y de documentos— puede aportarnos alguna información sobre la diferente contribución de ambos al desarrollo del mercado hipotecario.

Con el fin de establecer una relación directa entre los tipos de registros y el desarrollo del mercado hipotecario, se ha realizado una comparación entre los correspondientes a los cinco mayores países de la Unión Europea: Alemania, Reino Unido (42), España, Francia e Italia. De ellos, los tres primeros poseen registros de derechos y los dos últimos registros de documentos (43).

El contraste de los datos manejados resulta complejo en la medida en que hay factores determinantes, distintos del tipo de registro, como pueden ser los tipos de interés, el crecimiento del PIB, o la composición y costumbres de una población, que tienen también relación con el grado de desarrollo del mercado hipotecario, lo que tiende a oscurecer el efecto del tipo de registro.

Por esta razón se procura encontrar patrones comunes entre los países con un mismo tipo de registro y contrastarlos con los que se observan en los países con el tipo de registro alternativo.

### 6.1. EFICACIA OPERATIVA DE LOS REGISTROS

Aquí seleccionaremos tres variables directamente relacionadas con la forma de operar del Registro de la Propiedad en los países estudiados.

Contrastando estas *ratios* con lo que cabría esperar de lo que hemos venido exponiendo de ambos tipos de registros, resulta evidente que el nivel de los costes operativos y los tiempos de ejecución y formalización son claramente mayores en los países con registro de documentos. Lo que confirma empíricamente el argumento que sostiene que el registro de derechos es más eficiente e involucra menores costes que el de documentos.

---

(41) Este epígrafe está desarrollado tomando como base dos trabajos. En primer lugar, el trabajo denominado *La función económica del Registro de la Propiedad Inmobiliaria*. Fue elaborado por Analistas Financieros Internacionales para el Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España en 2005. En segundo lugar, el trabajo denominado *Study on the Financial Integration of European Mortgage Market, de 2003*, elaborado por Mercer Oliver Wyman para la European Mortgage Federation.

(42) Aunque deberíamos diferenciar entre los registros implantados en Inglaterra, Gales, Escocia e Irlanda del Norte, por simplicidad y por la disponibilidad de datos estadísticos, los informes se refieren genéricamente al Reino Unido.

(43) Todo ello con independencia de que los Registros de la Propiedad de cada país presenten diferencias sustanciales en términos operativos, tecnológicos e institucionales.

COSTES Y TIEMPOS DE LOS PRINCIPALES SISTEMAS  
REGISTRALES EUROPEOS

<i>Datos 2003</i>	<i>Registro de derechos</i>			<i>Registro de documentos</i>	
	<i>RU</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Italia</i>	<i>Francia</i>
Costes operativos/saldo vivo de crédito hipotecario	0,40%	0,38%	0,43%	0,72%	0,68%
Tiempo medio de ejecución de una garantía (meses)	15	10	15	60	15
Tiempo medio de formalización del registro (meses)	0,80	0,22	0,42	1,18	1,00

*Fuente:* AFI, a partir de Mercer Oliver Wyman (2003).

Con el fin de profundizar en este aspecto, veamos a continuación cada una de las variables manejadas.

6.1.1. *Comparación de costes operativos*

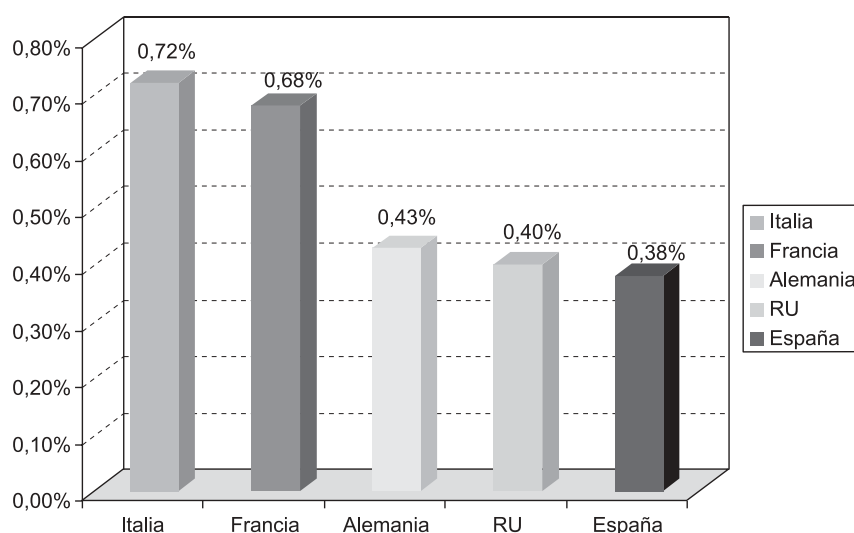
Un elemento particularmente relevante en la formación de precios en el mercado hipotecario viene dado por los niveles de costes de operación asociados a los procesos de distribución, establecimiento y servicio de las hipotecas (44). Aspectos relacionados con la eficiencia del Registro de la Propiedad y el tiempo necesario para la reposición de las garantías pueden verse reflejados en el nivel de los costes de operación de las entidades que participan en cada mercado.

Analizando la *ratio* de costes de operación sobre el saldo vivo de crédito hipotecario, se observa que son precisamente los países con registros de derechos —Alemania, Reino Unido y España— los que presentan una mayor eficiencia en sus procesos de gestión hipotecaria. Aunque los mercados hipo-

(44) El estudio de Analistas Financieros Internacionales (AFI) toma estos datos del Informe Wyman, el cual, a pesar de afirmar que los niveles de costes son altamente comparables, también recomienda tener en cuenta las diferencias en los modelos de negocio hipotecario de cada país.

tecarios del Reino Unido y de Alemania son —dentro de la muestra analizada— los de mayor tamaño, y la anterior conclusión podría interpretarse en términos de economías de escala, no sucede así en el caso de España, que, además, es el país que presenta menores *costes* operativos, por lo que nada impide asociar esta circunstancia a una mayor eficiencia de los registros de derechos, sobre todo cuando se observa el tamaño del salto que se produce en los costes operativos de los registros de documentos.

### Costes operativos sobre el saldo vivo hipotecario

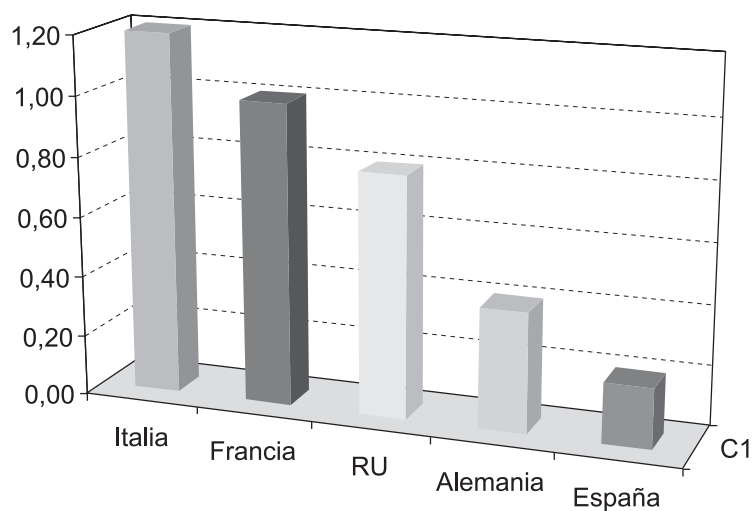


Fuente: M. O. WYMAN, 2003.

#### 6.1.2. *Tiempo de formalización de registro y de ejecución de las garantías hipotecarias*

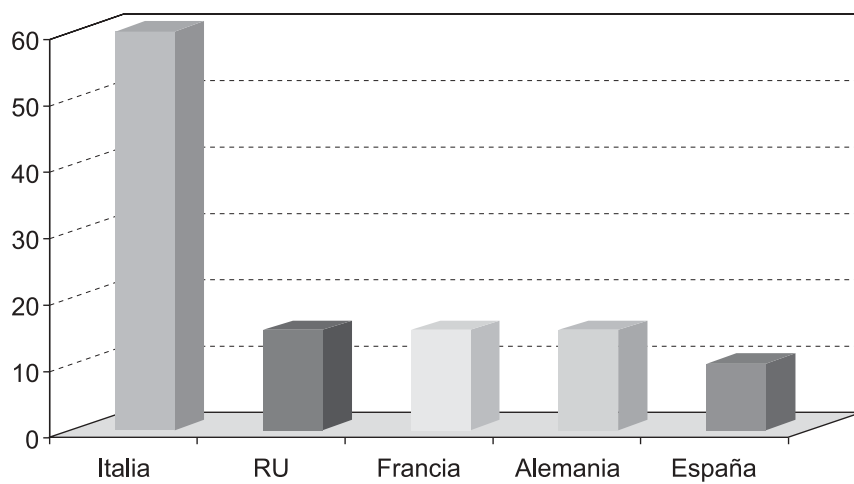
Al contrastar la ratio de eficiencia, anteriormente mencionada, con el tiempo medio requerido para inscribir una hipoteca y para ejecutarla en caso de impago, obtenemos una nueva evidencia empírica con respecto a la bondad de los sistemas de registros de derechos.

### Tiempo medio de formalización del registro (meses)



Fuente: M. O. WYMAN, 2003.

### Tiempo medio de ejecución de las garantías hipotecarias (meses)



Fuente: M. O. WYMAN, 2003.

Asimismo, se confirma el mercado español como el más eficiente de la muestra comparada. El grado de eficiencia del Registro de la Propiedad español permite unos tiempos muy reducidos en el primer caso y que el tiempo de ejecución en caso de impago se aproxime a los diez meses.

Francia e Italia, por el contrario, que cuentan con registros de documentos, presentan plazos muy superiores. En Italia, la ejecución requiere alrededor de cinco años. Y en Francia, la complejidad de los procesos legales, así como ciertas leyes proteccionistas, incrementan los costes de establecimiento de las hipotecas para las entidades de crédito.

## 6.2. VARIABLES SOCIOECONÓMICAS

Una vez comparados los tipos de registros en relación con su eficiencia operativa, seleccionamos algunas variables socioeconómicas, con la finalidad de poder efectuar una comparación más global de ambas clases de registros.

Hemos seleccionado las siguientes:

- Volumen y evolución de la deuda hipotecaria de cada país, no tanto en términos absolutos, como en relación al Producto Interior Bruto (PIB).
- Inversión extranjera en el mercado inmobiliario de cada país, también en relación al PIB.

### 6.2.1. *Tamaño relativo del mercado hipotecario*

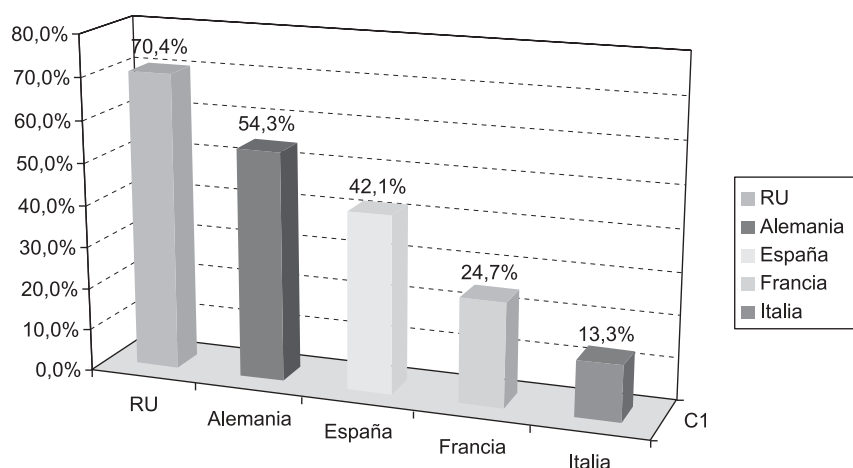
Al observar la muestra de países analizados, puede afirmarse claramente que el tamaño relativo del mercado hipotecario guarda relación directa con el tipo de registro. En particular, los países con registros de derechos tienen mercados hipotecarios más desarrollados en términos de su volumen sobre el PIB. Tal es el caso de Alemania, el mercado hipotecario con mayor dimensión en términos absolutos. El tamaño de su deuda hipotecaria equivale al 54,3 por 100 de su PIB. En términos relativos, el Reino Unido ocupa el primer lugar con un peso de deuda hipotecaria sobre el PIB cercano al 71 por 100, pero con un tamaño de su saldo vivo inferior al alemán, siendo la cuota de mercado sobre la UE de ambos países del 53 por 100.

El caso español es particularmente interesante, en la medida en que es un mercado de reciente desarrollo, pero con una ratio de deuda sobre el PIB del 42,1 por 100 (45), bastante superior al de Francia que, en teoría, debería ser un mercado más maduro, pese a lo cual cuenta con una *ratio* mucho menor.

---

(45) En el momento en que se elaboró el informe de AFI. Hoy puede estar ya en torno al 50 por 100 del PIB.

### Deuda hipotecaria sobre PIB-2003



Fuente: M. O. WYMAN, 2003.

Aunque es evidente que el crecimiento del mercado español está explicado por la conjunción de factores más relevantes (46), es interesante observar cómo Italia, con un escenario similar, no ha logrado alcanzar una mayor dimensión de su mercado hipotecario.

#### 6.2.2. Inversión extranjera en inmuebles

Esta variable no permite observar una relación clara con los sistemas registrales.

Y, ciertamente, existen razones para ello.

En efecto, las diferencias en términos de regulación, la fragmentación interna de la mayoría de los mercados hipotecarios europeos (47), han dificultado históricamente las operaciones transfronterizas. Estas circunstancias explican que los niveles actuales de inversión inmobiliaria extranjera en cada país resulten, en general, todavía bastante limitados.

(46) Convergencia de tipos de interés —en España han pasado del 16 por 100 en 1990 a los niveles actuales, situados entre el 3 y el 4 por 100—, alargamiento de plazos, ciclo económico expansivo, abaratamiento del coste de sus productos.

(47) A pesar de los intentos habidos, no existe todavía una «eurohipoteca», y las operaciones hipotecarias transfronterizas apenas representan el 1 por 100 del total.

Por otro lado, puede afirmarse que los países que integran la muestra elegida gozan de un buen nivel de seguridad jurídica general, abstracción hecha del tipo de sistema registral, cuya importancia relativa aumenta, sin embargo, para el desarrollo de estas inversiones en países en transición o con cierto grado de inestabilidad.

Por otro lado, el escaso volumen de las operaciones transfronterizas en el ámbito inmobiliario también está asociado a la existencia de operativas bancarias mayoritariamente locales en muchos países (48). Lo probable es, sin embargo, que futuras homologaciones regulatorias y la convergencia de procedimientos en el mercado único europeo tiendan a incentivar el desarrollo transfronterizo del mercado hipotecario y aumenten las operaciones que tienen lugar en su seno.

### 6.3. LOS TIPOS DE INTERÉS

Decía la Exposición de Motivos de la Ley Hipotecaria española de 1861 que si la propiedad no era segura, el acreedor o bien no prestaría o bien *compensaría tal incertidumbre con intereses exorbitantes*.

Habría que concluir, pues, que en la medida en que el sistema registral cumpla más eficazmente su función, los tipos de interés deberán ser comparativamente más bajos *coeteris paribus* y, desde luego, deberá aumentar el diferencial en relación a los préstamos no garantizados con hipoteca, sino tan sólo con garantía personal. Sucede, sin embargo, que realizar en este punto comparaciones interinstitucionales resulta sumamente complicado.

En efecto, la evolución de los tipos de interés depende claramente de factores como la inflación, el nivel de competencia de los mercados financieros locales, el tipo de cambio, el grado de desarrollo de los sistemas financieros y, en general, de todos los demás factores habitualmente considerados como determinantes de los tipos de interés. Asimismo, la legislación y la operativa con un mayor o menor grado de eficiencia de un mercado hipotecario —en el que juega un papel fundamental el sistema de registro— deberían tener algún impacto en el nivel de precio de las hipotecas, que en el mercado viene dado por los tipos hipotecarios.

Con el fin de hacer un análisis comparado más detallado de los tipos de interés y los diferenciales entre diversos tipos se han seleccionado dos períodos de estudio; por un lado, de 1993 a 1998, antes de la Unión Monetaria Europea; por otro lado, de 1999 a 2003, una vez establecido el euro. La razón de diferenciar entre ambos períodos es obvia, ya que, al menos para los

---

(48) Hay que considerar, no obstante, que están aumentando rápidamente en el caso de España, donde cada año se calcula que los extranjeros —comunitarios e inmigrantes— adquieren unas 100.000 viviendas.



países que introdujeron el euro, cambiaron significativamente las condiciones de fijación de los tipos de interés de uno a otro período. Los datos correspondientes para cada período y para el conjunto del período de estudio, se recogen en la siguiente tabla. Centraremos la atención en los niveles medios de los tipos de interés.

### TIPOS DE INTERÉS Y SISTEMAS REGISTRALES

		Registro de derechos			Registro de documentos	
		<i>RU*</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Italia*</i>	<i>Francia</i>
Tipo de interés hipotecario	Máx.	8,88%	15,58%	8,50%	13,89%	11,50%
Período Completo	Mín.	5,30%	3,29%	4,35%	4,79%	5,08%
	Medio	7,00%	7,57%	6,20%	8,35%	7,57%
Tipo de interés hipotecario	Máx.	8,88%	15,58%	8,50%	13,89%	11,50%
Período I (1993-1998)	Mín.	6,93%	5,16%	4,80%	6,17%	6,45%
	Medio	7,87%	9,73%	6,72%	11,19%	8,73%
Tipo de interés hipotecario	Máx.	7,64%	6,42%	6,53%	6,99%	6,99%
Período II (1999-2003)	Mín.	5,30%	3,29%	4,35%	4,79%	5,08%
	Medio	6,49%	4,98%	5,56%	6,99%	6,16%
Tipo de interés hipotecario-	Máx.	2,38%	5,64%	3,71%	8,77%	4,33%
tipo interbancario	Mín.	-0,03%	0,70%	0,13%	1,20%	1,27%
Período Completo	Medio	1,18%	2,48%	1,63%	4,10%	2,81%
(1993-2003)**						
Tipo de interés hipotecario-	Máx.	2,38%	5,64%	3,71%	8,77%	4,33%
tipo interbancario	Mín.	-0,03%	1,62%	0,13%	3,14%	1,27%
Período I (1993-1998)**	Medio	0,90%	3,56%	1,28%	6,22%	3,02%
Tipo de interés hipotecario-	Máx.	2,12%	2,18%	3,71%	3,06%	3,52%
tipo interbancario	Mín.	0,29%	0,70%	1,26%	1,20%	1,64%
Período II (1999-2003)	Medio	1,35%	1,40%	1,99%	2,32%	2,61%
Hipotecario	Máx.	12,68%	4,70%	7,32%	n.d.	4,06%
Período Completo	Mín.	7,26%	2,04%	3,30%	n.d.	1,73%
(1993-2003)	Medio	9,41%	3,13%	5,21%	n.d.	2,35%
Hipotecario	Máx.	12,68%	4,36%	5,95%	n.d.	4,06%
Período I (1993-1998)	Mín.	9,06%	2,18%	4,81%	n.d.	1,97%
	Medio	10,65%	3,23%	5,27%	n.d.	2,58%
Hipotecario	Máx.	10,43%	4,70%	5,77%	n.d.	2,48%
Período II (1999-2003)	Mín.	7,26%	2,04%	3,30%	n.d.	1,73%
	Medio	8,67%	3,01%	4,65%	n.d.	2,07%
Tipo hipotecario actual						
(Oct. 2004)		6,69%	3,20%	4,40%	3,50%	3,70%

\* Las series de datos están disponibles a partir de 1996.

\*\* El análisis con respecto al interbancario se hace a partir de 1994, no del 1993 por la disponibilidad de los datos de Euribor.

Fuente: AFI a partir de BCE y Bancos Centrales de los diferentes países.

Por lo que se refiere al nivel absoluto de los tipos de interés hipotecarios, para el conjunto del período no se observa una relación clara con la clase de registro, puesto que países con diferentes tipos registrales proporcionan el mismo tipo promedio de interés, como son los casos de España y Francia. Sin embargo, cuando contemplamos el segundo período, en el que cuatro de los países comparten el mismo esquema de fijación de los tipos de interés, la relación empieza a estar mucho más clara, si no fuera por el caso del Reino Unido, el único país que no forma parte del área euro. Esta circunstancia nos llevará a considerar, más adelante, el diferencial entre los tipos de interés hipotecarios y los tipos interbancarios, estos últimos como representativos de la financiación en el mercado mayorista de los créditos.

Considerando que los préstamos hipotecarios suponen un menor riesgo para las entidades prestamistas, el análisis de los diferenciales entre los tipos de interés hipotecarios y los tipos de los préstamos personales es especialmente relevante.

Sin embargo, de la tabla no se observa, a simple vista, ningún patrón claro en el comportamiento del diferencial que permita establecer alguna relación con el tipo registral de cada país. Es muy indicativo, no obstante, que los diferenciales sean menores en Francia —donde el registro ofrece menos garantías—. Lamentablemente, no disponemos de datos en relación con Italia.

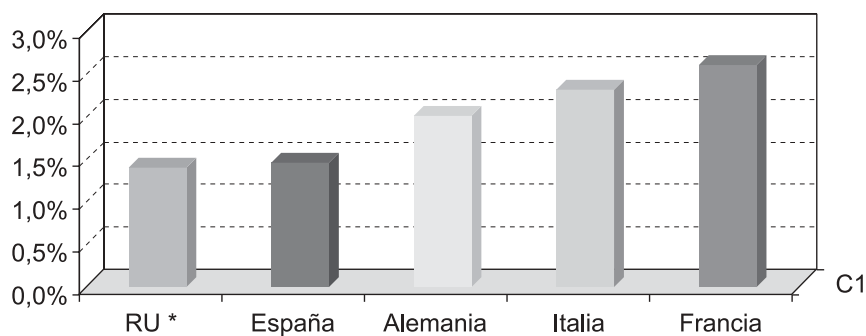
Ahora bien, dado que el Reino Unido no se ha incorporado al euro y, en consecuencia, tiene un Banco Central que determina los tipos de forma diferente, parece conveniente hacer el análisis siguiente: restamos el *libor* a los tipos del Reino Unido y a los demás países el euribor, lo que nos permitirá hacer una comparación más acertada de los niveles de tipos en cada país.

Este análisis nos permite obtener los siguientes resultados:

- a) En ambos períodos hay diferenciales más altos para los países con registros de documentos, tanto para el período completo como para el segundo período (1999-2003).
- b) En el período 1993-1998, aunque los tipos promedios de los registros de documentos son también sustancialmente altos, España —con un registro de derechos— presenta un nivel de tipos incluso superior al francés, lo que debe atribuirse al mayor nivel de los mismos, propios de una economía con moneda débil.

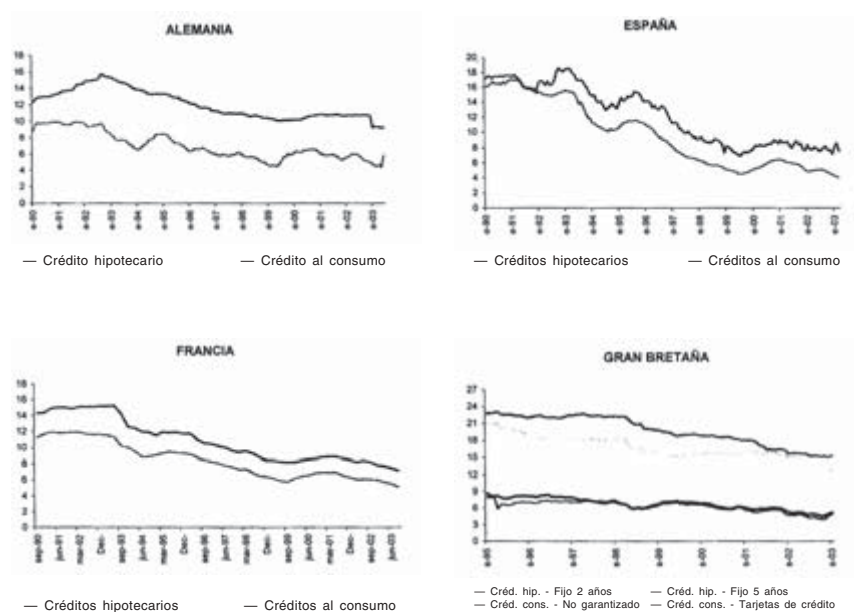
Tal y como se observa en los siguientes gráficos (2.6), si bien la caída de los tipos de interés ha sido un fenómeno general europeo, el punto de partida de los tipos españoles fue sustancialmente alto.

### Diferenciales de tipos de interés 1999-2003



Fuente: M. O. WYMAN, 2003 y AFI, 2005.

### EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS Y CRÉDITOS PERSONALES



Fuente: AFI a partir de BCE.

- c) Asimismo, el grado de desarrollo económico de los países europeos en el primer período (1993-1998), era más desigual que en el segundo y, por tanto, el nivel comparado de tipos de interés para ese período tiene menos validez, debido a las diferencias existentes en los fundamentos de cada economía. Por el contrario, el análisis del segundo período, donde la caída de tipos ha tenido lugar y la brecha de desarrollo entre los países de la muestra se ha estrechado, la comparación entre los diferenciales de los tipos hipotecarios sobre el interbancario pone de manifiesto que los tipos hipotecarios de Francia e Italia —países con registros de documentos— son los más altos de la muestra estudiada.

Todo lo cual permite concluir lo que el sentido común suponía: existen indicios racionales que permiten afirmar que existe una relación directa entre los tipos hipotecarios y el tipo de sistema registral.

Los registros de derechos dan mayor seguridad a la tenencia de derechos, facilitan su transmisión y adquisición, impiden sorpresas a los adquirentes y acreedores y facilitan la ejecución hipotecaria, lo que facilita la contención de los tipos de interés y aumenta el tamaño del mercado hipotecario, lo que redundaría en un beneficio general para los ciudadanos, para las empresas y para la economía.

En América Latina no se dispone de la misma riqueza estadística que en la Unión Europea, desgraciadamente. Por otro lado, las grandes diferencias existentes entre los diferentes países, la ausencia de instituciones económicas comunes, hacen muy difícil la comparación interinstitucional. No obstante, puede afirmarse que los mercados hipotecarios se hallan muy poco desarrollados, que los tipos hipotecarios son relativamente altos en relación a la inflación, que no hay un gran diferencial con los préstamos personales y que hay una larga demora en la ejecución en caso de impago, con independencia del tipo de sistema registral, lo que puede deberse a problemas endógenos de los sistemas judiciales o a otras causas. En cualquier caso, en los países menos desarrollados, con sistemas registrales más débiles, apenas hay mercados hipotecarios y los costes de transacción son muy altos.

## 7. OBSTÁCULOS PARA EL DESARROLLO EMPRESARIAL EN AMÉRICA LATINA

### RELACIÓN DE OBSTÁCULOS CALIFICADOS

	<i>Obstáculos</i>	<i>Obstáculos</i>	<i>Obstáculos</i>
Acceso financiación	Tipos impositivos	Crimen y robo	Infraestructura inadecuada
Burocracia ineficiente	Regulaciones fiscales	Inflación	Falta de ética en el trabajo
Corrupción	Regulaciones laborales	Regulaciones de tipo de cambio	
Políticas inestables	Inadecuada formación	Golpes de estado	

*Fuente:* PORTER, Michael E., y otros, 2005.

Según los propios empresarios, los obstáculos más importantes para el desarrollo en América Latina son la corrupción, la inestabilidad de las políticas, la ineficiencia de la burocracia y el acceso al crédito. En una escala de 1 a 10, las dificultades de acceso al crédito merecen una puntuación de 10 (49).

Como se ha señalado acertadamente (50), tales dificultades contrastan poderosamente con la liquidez de los bancos en América Latina y con su capacidad para aumentar el volumen de sus préstamos, manteniendo unos coeficientes de solvencia aceptables. Existe, pues, una demanda insatisfecha de crédito, junto con un sistema bancario con capacidad para aumentar sus balances, pero temeroso de hacerlo (51).

(49) Vid. PORTER, Michael E., y otros, World Economic Forum 2004-2005. *The Global Competitiveness Report, 2004-2005*. Nueva York. Palgrave. Macmillan. Según el Informe *Doing Business 2006*, elaborado por expertos del Banco Mundial de 155 países estudiados, Brasil ocupa el 119 en cuanto a las dificultades legales y administrativas para la creación de empresas y el último lugar en cuanto a la ineficiencia de su burocracia fiscal. Sin duda, todo ello se halla relacionado con el hecho de que, mientras Brasil ha ido creciendo en los últimos años a un ritmo del 3 por 100, India lo ha hecho al 8 por 100 y China al 11 por 100.

(50) Vid. BEATO, Paulina, y VIVES, Antonio, *¿Por qué se está quedando atrás América Latina?* Banco Interamericano de Desarrollo. Departamento de Desarrollo Sostenible. Subdepartamento de Empresa Privada y Mercados Financieros, Washington D.F. 2005.

(51) Como señalan BEATO, P., y VIVES, A., en *op. cit.*, las siguientes preguntas son relevantes para este debate: ¿Son las limitaciones del sistema legal las causantes del des-

### OBSTÁCULOS DE RELEVANCIA MEDIA Y ALTA

<i>Obstáculos</i>	<i>Calificación</i>	<i>Número de países donde el obstáculo está entre los tres primeros</i>	<i>Obstáculos</i>	<i>Calificación</i>	<i>Número de países donde el obstáculo está entre los tres primeros</i>
Acceso financiación	10,00	11	Tipos impositivos	5,30	3
Burocracia ineficiente	10,00	14	Regulaciones laborales	5,01	2
Corrupción	9,32	12	Infraestructura inadecuada	5,10	1
Políticas inestables	9,24	10	Inadecuada formación de la fuerza de trabajo	4,70	3

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cifras en PORTER, Michael E. y otros (2005).

### OBSTÁCULOS DE RELEVANCIA BAJA

<i>Obstáculos</i>	<i>Calificación</i>	<i>Número de países donde el obstáculo está entre los tres primeros</i>
Crimen y robo	4,07	4
Inflación	2,10	1
Regulaciones de tipo de cambio	1,00	1
Golpes de estado	2,30	1

*Fuente:* BEATO, P. y VIVES, A. a partir de cifras en PORTER, Michael E. y otros (2005).

equilibrio entre la oferta y demanda de préstamos? ¿Son las regulaciones de prudencia bancaria las culpables? ¿Es la oferta de enormes cantidades de deuda pública lo que está impidiendo que los bancos atiendan la demanda de crédito de los clientes privados?

Esta situación se debe, entre otras, a las siguientes causas (52):

1. Los bancos pueden tener dificultades en cobrar préstamos impagados por la lentitud del sistema legal.
2. Adicionalmente, la deficiencia en las legislaciones referentes a liquidación, reposición de activos, *constitución de garantías y Registro de la Propiedad —Mueble e Inmueble—*, desincentiva al sector financiero a prestarle al sector privado, particularmente al de la micro, pequeña y mediana empresa —más del 98 por 100 de las empresas de América Latina.

Todas estas imperfecciones y otras (53) presentes en la mayor parte de los países en vías de desarrollo, potencian su efecto negativo cuanto peor sea la distribución de la renta. En efecto, sólo accederán a los préstamos aquellas familias que tengan activos líquidos que ofrecer, mientras que los demás no podrán explotar sus oportunidades de inversión.

En íntima relación con lo anterior, es necesario destacar que la seguridad jurídica es uno de los factores con mayor poder explicativo del crecimiento

CAPACIDAD DE HACER CUMPLIR LAS LEYES Y REGULACIONES  
(Calificación del año 2005)

Argentina	1,5	Ecuador	–	Paraguay	2,0
Bolivia	3,0	El Salvador	3,0	Perú	3,0
Brasil	2,5	Haití	1,0	República Dominicana	2,0
Colombia	1,0	Honduras	1,5	Uruguay	2,5
Costa Rica	4,0	México	3,0	Venezuela	3,0
Chile	5,0	Nicaragua	2,0	Media ALC	2,5
Guatemala	2,5	Panamá	3,0	China	5,0

Fuente: International Country Risk Guide.

(52) Vid. BEATO, P., y VIVES, A., en *op. cit.*

(53) BEATO y VIVES, en *op. cit.*, argumentan acertadamente que la consideración de la estabilidad del sistema financiero como prioridad máxima, desincentiva su función de intermediación en operaciones que puedan acarrear riesgos. De este modo, los bancos, enfrentando poca competencia en la captación de depósitos, pueden preferir colocar sus recursos en deuda del estado, estrangulando así la demanda de crédito privado, elevando las tasas activas de interés y los márgenes de intermediación.

económico. En efecto, como ha mostrado BARRO, Robert J., a mayor nivel de seguridad jurídica, mayor crecimiento anual acumulativo y mayor aumento de la inversión privada.

Ello ya es razón suficiente para considerar una prioridad en cualquier política para aumentar la inversión y la competitividad, el aumento de la seguridad jurídica. Más aún, si consideramos la baja puntuación de los países de la región al respecto y el hecho de que los países competidores de América Latina tiene puntuaciones muy altas: de 0 a 6, China obtiene 5, Corea del Sur 4,5 e India 6, mientras que la puntuación media de la región se sitúa en el 2,5.

Por otro lado, el exceso de regulaciones y el intervencionismo del Estado fomenta no sólo la falta de respeto por las leyes, sino también la corrupción. Por el contrario, la liberalización de las actividades empresariales reduce necesariamente la corrupción y favorece el respeto a la legalidad. El beneficio económico de la lucha contra la corrupción y el aumento de la legalidad compensará el costo fiscal que su eliminación requiere (54).

Para la consecución de una mayor seguridad jurídica en su ámbito competencial —muebles e inmuebles, sociedades mercantiles—, el papel de los Registros de la Propiedad es clave, especialmente, el de los registros de derechos que requieren un riguroso control *ex ante* de que no se han violado normas imperativas en los actos o negocios de los que resulten los derechos cuyo reconocimiento y atribución frente a terceros se exige del Registro.

## 8. REFERENCIA A LAS POLÍTICAS DE FORMALIZACIÓN Y SU IMPACTO SOBRE EL CRÉDITO HIPOTECARIO

Hernando DE SOTO formuló en su día una pregunta clave (55): ¿Qué es lo que desprende valor de una simple casa y lo fija de forma tal que le permite desprender capital? Su respuesta: que sea una propiedad identificada, documentada y protegida por un sistema formal de derechos de propiedad.

En Occidente, observa, todo activo —toda parcela de tierra, vivienda o bien mueble de consumo duradero— ha sido formalmente fijado en registros mantenidos al día y regidos por normas contenidas en el sistema de propiedad, de modo que todo incremento en la producción, todo producto, inmueble u objeto con valor comercial es propiedad formal de alguien. La propiedad

---

(54) BEATO y VIVES, en *op. cit.* Citando investigaciones de BARRO (1997) y los datos del *International Country Risk Guide*, publicación mensual de The PRS Group Inc, East Syracuse, Nueva York. <http://www.prs.group.com>, afirman que un nivel superior en la escala 1 a 6, explica un mayor crecimiento anual acumulativo de un 0,3 por 100 durante el período 1980-2004. Y que un aumento de un punto en la calificación aumenta la inversión privada en un 1,1 por 100.

(55) Vid. DE SOTO, H., *El misterio del capital. Por qué el capitalismo triunfa en Occidente y fracasa en el resto del mundo*. Ed. Península/Atalaya, Barcelona, 2001.



formal invita a percibir la casa como algo más que mero refugio y, por ello, un activo inerte invita a verla como capital vivo.

En Occidente, nos dice el ilustre economista, los inmuebles formales son fáciles de usar como garantía para un préstamo; para obtener una inversión mediante su intercambio por activos; como domicilio para el cobro de deudas o de impuestos, o con fines comerciales o judiciales, de modo que, mientras las casas como tales actúan como refugios o lugares de trabajo de sus dueños, sus acreditaciones formales de propiedad llevan una vida paralela, cumpliendo varias funciones adicionales para afianzar los intereses de quienes intentan crear nueva riqueza.

Por el contrario, aquellos activos cuyos aspectos jurídicos —y magnitudes relevantes desde un punto de vista económico— no están fijados en un sistema de propiedad formal, son sumamente difíciles de mover en el mercado y su intercambio comercial se circunscribe a círculos básicamente locales de amigos y conocidos.

Los efectos de este fallo legal son dificultar la contratación con extraños, restringir la división del trabajo y frenar la productividad y, finalmente, el crecimiento económico y el bienestar.

Asimismo, en Occidente, continúa diciéndonos, sus sistemas formales de propiedad se caracterizan por que, si bien están concebidos para proteger tanto la seguridad de los títulos como la de las transacciones, conceden prioridad a la seguridad de estas últimas con el fin de facilitar que los activos puedan cumplir su función paralela como capital.

Por ello, la mayor parte de los países avanzados se han dotado de sistemas registrales de derechos, en tanto que muchos de los países en vías de desarrollo siguen anclados en sistemas registrales de documentos, los cuales se limitan, como observa DE SOTO, «a ser guardianes de los deseos de los muertos».

«Esto acaso explique —continúa el ilustre economista— por qué crear capital sobre propiedades occidentales es tan sencillo y por qué en los países en vías de desarrollo, la mayor parte de los activos se ha escabullido del sistema formal legal en busca de movilidad».

Pues bien, mientras eso es lo que sucede en los países desarrollados, en América Latina, según las investigaciones llevadas a cabo por el equipo de DE SOTO, al menos seis de cada ocho edificaciones se hallan en el sector subcapitalizado y el 80 por 100 de toda la propiedad inmobiliaria es poseída fuera de la ley. Si consideramos, por otro lado, que dos tercios de la riqueza nacional de los países en vías de desarrollo están relacionados con la propiedad inmobiliaria, la conclusión inevitable es que la ley es la excepción y la marginalidad la norma y que, debido a ello, concretamente a la ausencia de un sistema formal y universalizado de derechos de propiedad, dos tercios de los activos físicos están inhabilitados para crear capital, no sirven como

garantía para obtener un crédito ni tampoco para desempeñar ninguna de las demás funciones que las representaciones formales de la propiedad permiten.

Todo ello constituye un auténtico dispendio en un mundo inmerso en una auténtica lucha —nacional e internacional— por la captación de capitales.

En Estados Unidos, por el contrario, la mayor fuente individual de recursos para nuevos negocios es la hipoteca sobre la vivienda del empresario. O en España, como hemos visto, el volumen de los saldos vivos de los activos hipotecarios se sitúa en torno al 50 por 100 del PIB, y cada año se constituyen más de un millón de nuevas hipotecas.

Se hace imperativo, por tanto, concluye DE SOTO, legalizar la situación extralegal de las posesiones inmobiliarias de esos países, si se quiere que puedan empezar a generar capital.

La cuestión, obviamente, es cómo integrar los activos extralegales de un país en un único sistema de propiedad formal, especialmente cuando la situación de extralegalidad afecta a una gran parte de los activos inmobiliarios.

Prescindiendo de otros aspectos, esta cuestión se presenta como un auténtico desafío jurídico —y no sólo jurídico—; su solución requiere una sofisticada tecnología jurídica capaz de ofrecer soluciones sencillas, universales, poco costosas y sumamente eficaces en la protección de los derechos y, sobre todo, de las transacciones (56).

El asunto es, sin duda alguna, complejo. DE SOTO apunta cuatro líneas maestras con las que coincide plenamente:

- a) Para crear una economía moderna de mercado se necesitan estándares comunes precisados en un único cuerpo de normas (57).
- b) Los sistemas deben proteger los derechos de propiedad y las transacciones, pero, sobre todo, estas últimas (58).
- c) Deben facilitarse los expedientes para ingresar en los sistemas formales; más concretamente, a mi juicio, deben facilitarse los procedimientos para que las propiedades que viven fuera del registro ingresen en el sistema registral (59).

---

(56) Esta cuestión —cómo— deviene así en un asunto crítico, pues es sabido que una mala instrumentación de una buena idea puede acabar invalidando la idea misma.

(57) Esta necesidad está tras el proceso de creación de los estados nacionales, superando el régimen feudal, y tras el proceso de creación de instituciones de vocación global: la necesidad de crear zonas libres de fricción para el comercio, con códigos de conducta únicos en sus líneas esenciales.

(58) En realidad cuanto más se protejan las transacciones más se protegen los derechos. El pretendido dilema planteado en su día por V. EHRENBURG entre la seguridad del tráfico y la seguridad de los derechos es un falso dilema. Vid. MÉNDEZ GONZÁLEZ, F. P., *Seguridad del tráfico...*

(59) El sistema español contiene soluciones originales y que se han demostrado eficaces. Facilita los sistemas de inmatriculación, lo que permite el acceso de la propiedad no inscrita o informal al registro, sin demasiadas garantías, por lo que el sistema no le

- d) La cuestión básica no consiste en mapear y fotografiar los edificios y las tierras, sino en fijar reglas que reflejen un consenso sobre cómo los activos físicos deben ser poseídos, intercambiados y utilizados.

Si las políticas de formalización no responden a estas ideas o no se ejecutan correctamente, pueden conducir a grandes dispendios seguidos de grandes frustraciones.

No es mi propósito evaluar ahora los resultados de tales políticas, sino simplemente realizar algunas llamadas de atención al respecto.

En ocasiones se han llevado a cabo costosísimos programas de mapeo para organizar catastros, esperando que se produjeran resultados mágicos que, obviamente, no se han producido. Un catastro es necesario para la Administración, especialmente la fiscal, pero no para la seguridad de los derechos ni de las transacciones, como demuestra la historia de todos los países europeos sin excepción. Un magnífico catastro, integrado por exquisitas fotos y planos, etc., no producirá ningún efecto sobre la economía, si no hay un registro, especialmente de derechos, cuyos pronunciamientos tengan un alto valor probatorio ante los tribunales.

Por el contrario, un registro de derechos tiene grandes efectos sobre el crédito y las transacciones, aunque no haya catastro. La razón es muy sencilla: para que las transacciones inmobiliarias sean seguras no es necesario que las fincas estén perfectamente identificadas; basta con que la identificación disponible evite, en la mayor parte de los casos, su confusión. La perfecta identificación es, además, una cuestión de derecho, no de hecho. Además, los individuos se comportan racionalmente e invierten en costes de transacción hasta el límite de la utilidad marginal: invertirán en identificación tanto más cuanto mayor sea el valor del inmueble (60). Finalmente, el coste explícito e implícito —tiempo— de supeditar las inscripciones a la elaboración gráfica catastral conlleva, en la generalidad de los casos, un balance negativo. La hipotética mejor identificación no compensa ni el encarecimiento ni los retrasos que provoca.

Cuando se desarrollan proyectos catastrales debe quedar claro que no son proyectos registrales y que, por lo tanto, no se puede esperar de ellos, lo que sólo puede esperarse de los registros.

Lo mismo puede decirse de algunos programas de titulación masiva, los cuales, en mi opinión, pueden llegar a ser contraproducentes.

---

asigna sus efectos hasta transcurridos dos años, previa realización de las publicaciones correspondientes.

(60) En algunos proyectos se han gastado sumas fabulosas; hay países que se han catastrado varias veces, en ocasiones por un precio superior al de los propios inmuebles. El desconocimiento, las presiones de grupos de interés, la corrupción, se hallan sin duda tras estas prácticas. Es más fácil, sin duda, vender ordenadores, planos, etc., que un concepto y su organización, cual es el caso del Registro. Los fracasos, sin embargo, acabarán imputándose a un concepto y a una institución que nunca se desarrollaron.

En economías de subsistencia caracterizadas por la escasez de los intercambios inmobiliarios, realizados normalmente entre personas conocidas de grupos reducidos, no tiene el menor sentido que el Estado les obligue o les presione para registrar sus propiedades, ya que el registro les servirá sólo para informarles de lo que ya saben —quién es el dueño de cada inmueble—, no para solicitar créditos que no se hallan en su horizonte vital. Forzarles a ello sólo genera desconfianza, expande la creencia de que, en realidad, es una estrategia para obligarles a pagar impuestos —lo que, en ocasiones, es, además, cierto— y todo ello, junto con lo anterior, explica que apenas se registren segundas transacciones.

Por el contrario, hay que organizar un sistema registral sencillo, de fuertes efectos jurídicos, de utilización voluntaria, totalmente separado del sistema fiscal, que pueda ser usado cuando el individuo lo considere necesario, dada la evolución de su situación personal y de las oportunidades que ofrezca la economía.

Es obvio que el hecho de que los derechos informales no puedan ser comercializados e intercambiados más allá de la comunidad es uno de los motivos por los que, en muchas circunstancias históricas, han evolucionado hacia derechos de propiedad más formalizados, pero sólo una vez que los valores del recurso han aumentado lo suficiente como para justificar el coste de hacerlo. Los mecanismos principales de formalización son los registros, especialmente los de derechos, los cuales no solamente proporcionan protección frente a reivindicaciones de otros individuos, sino que facilitan su transmisión, y por ello, los convierten en activos aptos como garantía para respaldar créditos (61).

Hay que tener en cuenta también que el efecto positivo de la formalización sobre la concesión de crédito, no se produce de un modo automático, general y homogéneo. La titulación e inscripción formales del suelo probablemente tendrán un efecto importante sobre la concesión de crédito en situaciones en las que los mercados de crédito informales ya sean operativos y exista una demanda latente de crédito formal que no puede ser satisfecha como consecuencia de la falta de título formal.

Ello sucede cuando se ha alcanzado un cierto nivel de renta per cápita, de forma que el suelo ya no es la principal red de seguridad y existen oportunidades de inversión rentable para los potenciales prestatarios.

---

(61) En efecto, una diferencia clave entre la posesión informal y un sistema de derechos de propiedad más formalizado es que, en este último, quienes ostentan los derechos podrán acudir a los poderes coercitivos del Estado para que les garantice el cumplimiento forzoso en caso de vulneración de sus derechos, en lugar de verse obligados a confiar únicamente en sus propias fuerzas. Por ello, el valor de los registros será escaso, si sus pronunciamientos no son respaldados por los tribunales, si acceder a éstos es costoso, si son corruptos, o si son incapaces de hacer cumplir sus decisiones.

Cuando se dan tales condiciones, la concesión de títulos formales puede contribuir a la emergencia de los mercados financieros.

Sin embargo, pueden darse muchas circunstancias en las que los títulos formales no tengan repercusiones sobre el acceso al crédito. A saber: 1) no es viable la ejecución hipotecaria (62), 2) puede no existir un sistema bancario o financiero que preste a pequeños productores, 3) puede no haber proyectos suficientemente rentables.

El motivo esencial radica en que, con niveles de renta bajos y a falta de otros mecanismos de seguridad social, el suelo sirve, precisamente, como red de seguridad asocial. La ejecución hipotecaria del suelo de aquellas economías familiares que hayan incumplido el pago de un crédito les privaría de sus medios básicos de subsistencia y puede no resultar socialmente deseable, lo que constituye el motivo esencial de que los sistemas consuetudinarios limiten la comercialización del suelo. Las entidades financieras, por supuesto, no concederán crédito en estas condiciones, por lo que no se materializará el efecto del mercado de crédito.

#### RESUMEN

##### MERCADO HIPOTECARIO

*Los registros desempeñan funciones esenciales en una economía de mercado. El recurso a la ingeniería inversa nos permite conocer esas funciones. Permiten la conversión de los inmuebles en activos económicos y facilitan la contratación, pues al disminuir las asimetrías informativas, permiten que las partes puedan superar las principales dificultades para el intercambio —falta de comunicación y desconfianza— y coordinar mejor sus intereses comunes.*

*Pero no todos los sistemas registrales son igualmente eficientes y eficaces en la consecución de estos objetivos. Los registros de derechos son claramente superiores a los registros de documen-*

#### ABSTRACT

##### MORTGAGE MARKET

*Registries perform essential functions in a market economy. Reverse engineering reveals those functions. Registries enable real property to be converted into economic assets, and they facilitate contracts, because by reducing information asymmetry they enable the parties to any exchange to overcome the main difficulties in their way (lack of communication and mistrust) and better coordinate their common interests.*

*But not all registration systems are equally efficient and effective at attaining these objectives. Title registries are clearly superior to recording systems. The effect of conclusive title, which is characteristic of title registration syste-*

(62) El motivo radica en que, con niveles de renta bajos y a falta de otros mecanismos de seguridad social, el suelo sirve como red de seguridad social. En tales circunstancias, la ejecución en caso de impago privaría a las familias de sus medios básicos de subsistencia, lo que puede no ser socialmente deseable y constituye el motivo esencial por el que los sistemas consuetudinarios limitan la comercialización del suelo. Y, en tales condiciones, los bancos no concederán préstamos.

tos. El efecto fe pública, característico de los primeros, equivale al principio de literalidad de los títulos valores perfectos o de fe pública y permite considerar la inscripción un título-valor que facilita la circulación de la propiedad y su aptitud como garantía crediticia. Desde la perspectiva del mercado, la inscripción no es así un mecanismo de publicación, sino de creación del derecho, independizando —abstrayendo— al mismo de las vicisitudes que puedan afectar al negocio causal, salvada la buena fe del tercero.

Es preciso, para ello, que el sistema judicial otorgue un alto valor probatorio a los pronunciamientos registrales, lo que, en última instancia, depende de su fiabilidad y ésta de las garantías que ofrezca el procedimiento registral, lo que determina, en gran medida, la estructura de la organización encargada del mismo.

El análisis de las evidencias empíricas sobre la relación entre los sistemas registrales de diferentes países y sus mercados hipotecarios así lo confirma.

En esta misma línea se hace un análisis crítico de las políticas de formalización seguidas en algunos países de América Latina.

ms, is equivalent to the rule for securities whereby, in securities fully verified as incorporating the right and securities attested to by an official for oaths, the scope of the lender's right is circumscribed to what is written in the securities certificates against which he has made his loan. So, entry in a registry may be regarded as a security certificate that facilitates the circulation of property and the eligibility of property as collateral for loans. From the market perspective, entry in a registry is not therefore a mechanism of disclosure, but of right creation, making the right independent of (i.e., abstract from) the vicissitudes that may affect the business at issue in the entry, third-party good faith notwithstanding.

It is necessary therefore for the judicial system to look upon registrar pronouncements as good, reliable evidence. This ultimately depends on the reliability of registrar pronouncements, which in turn depends on the guarantees the registration procedure offers, and that is largely determined by the structure of the organization in charge of the registration system.

Analysis of the empirical evidence on the relationship between the registration systems of different countries and their mortgage markets confirm this hypothesis.

Along these same lines, there is a critical analysis of the formalization policies used in some Latin-American countries.

(Trabajo recibido el 13-12-06 y aceptado para su publicación el 8-2-07)