

**Documentos de trabajo**

Nº 8 año 2012

# [ LA REFORMA DE LA REGULACIÓN HIPOTECARIA<sup>1</sup> ]

**Benito Arruñada**

CUNEF  
Colegio Universitario de Estudios Financieros

Entidad Titular: Asociación Española de Banca (AEB)  
Centro adscrito a la Universidad Complutense de Madrid

C/Serrano Anguita, 8, 9 y 13 • 28004 MADRID  
Telf.: 902 21 00 91 • Telf.: 91 448 08 92  
www.cunef.edu • e-mail: info@cunef.edu

CUNEF Publicaciones tiene como objetivo la difusión de trabajos realizados en CUNEF, en el ámbito de sus competencias, que se consideran de interés general.

Las opiniones y análisis que aparecen en CUNEF Publicaciones son responsabilidad de los autores y, por lo tanto, no necesariamente coinciden con las de CUNEF.

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro siempre que se cite la fuente.

© Documentos de trabajo, CUNEF 2012

---

1. Sucesivas versiones de este trabajo fueron presentadas por el autor en la Jornada sobre "La limitació de la responsabilitat del deutor hipotecari: sí o no. ¿La dació en pagament o lliurament de les claus de l'habitatge al Banc ha de ser suficient per extingir el deute?", en la Facultad de Derecho-CIDRRIM de la Universidad de Barcelona, el 25 de mayo de 2011; y en las compareencias en sendas comisiones del Congreso de los Diputados, el 20 de julio de 2011, y del Parlament de Catalunya, el 25 de julio de 2011. Agradezco los comentarios recibidos en dichas presentaciones; las discusiones en Internet de diversos artículos de prensa y blog posts sobre el tema; y, sobre todo, las informaciones y comentarios proporcionados por Rafael Domenech, Jane Dokko, Ron Harris, José Massaguer, José García Montalvo, Fernando Méndez, Nicolás Nogueroles, Jesús Remón, Ana María Rubio, Henry Smith y Giorgio Zanonone, sin que ello conlleve responsabilidad alguna por los errores y juicios de valor que el trabajo pudiera contener, trabajo que, por lo demás, ha contado con el apoyo del Ministerio de Ciencia y Tecnología dentro de los proyectos ECO2008-01116 y ECO2011-29445.

# ÍNDICE

<b>01.</b>	Resumen ejecutivo.....	2
<b>02.</b>	Modificación legal retroactiva .....	3
<b>03.</b>	Modificación legal prospectiva .....	5
<b>04.</b>	Optimidad individual .....	7
	<b>4.1</b> Responsabilidad e incentivos de los deudores.....	7
	<b>4.2</b> Responsabilidad e incentivos de los acreedores .....	8
	<b>4.3</b> Responsabilidad y asignación de riesgos.....	8
	<b>4.4</b> Racionalidad de los contratantes .....	9
<b>05.</b>	Optimidad social.....	10
<b>06.</b>	Universalidad de la responsabilidad ilimitada.....	11
<b>07.</b>	Crítica de las reformas y propuesta de reforma fiscal .....	12
<b>08.</b>	Epílogo parlamentario .....	14
	<b>8.1</b> Medidas retroactivas .....	15
	<b>8.2</b> Medidas prospectivas.....	16
<b>09.</b>	Referencias .....	18
	<b>B</b> iografía del Autor .....	20

## 01 | Resumen ejecutivo

Con la crisis económica, han abundado en España las propuestas para limitar por ley la responsabilidad de los deudores hipotecarios<sup>2</sup>. Estas páginas examinan si tales propuestas son o no razonables desde un punto de vista económico. Concluyen que, para las hipotecas ya firmadas, sería injusto y temerario, por atentar contra el Estado de Derecho y hacerlo en un momento en el que aumentaría las dudas que suscitan la solvencia de nuestras finanzas públicas y la solidez de nuestras instituciones. Asimismo, para las hipotecas futuras, sería un grave error, pues en España, como en casi todo el mundo desarrollado, acreedores y deudores prefieren contratar sin limitación de responsabilidad, por lo que debemos entender que les resulta beneficioso, sobre todo por existir considerable competencia entre acreedores. Además, de este ejercicio de su libertad contractual no se derivan daños a terceros que pudieran justificar una prohibición. Todo lo contrario, la limitación de responsabilidad sí generaría cuantiosos daños sistémicos, como pone de relieve la evidencia de los once Estados de los Estados Unidos cuyo régimen puede caracterizarse propiamente como de responsabilidad limitada (*recourse mortgages*).

En general, si no queremos que el remedio sea peor que la enfermedad, las soluciones a la crisis han de respetar el Estado de Derecho, lo que exige aplicar y hacer cumplir los contratos vigentes a menos que existan fallos de voluntad debidamente verificados en vía judicial. En línea con estas ideas, la penúltima sección del trabajo defiende una propuesta que cumple esa condición. Consiste en facilitar la negociación privada y voluntaria de la dación en pago, eliminando la desventaja fiscal que sufre en la actualidad respecto a la ejecución hipotecaria. Asimismo, la sección final analiza la crisis hipotecaria desde el punto de vista de un legislador benevolente interesado en la justicia, lo que permite poner de relieve cómo muchas de las soluciones propuestas “en justicia” son a menudo no sólo ineficientes sino también injustas y, por tanto, inconsistentes con los objetivos declarados de tales propuestas.

---

<sup>2</sup> Políticos de todos los colores, los principales parlamentos autonómicos y numerosas organizaciones corporativas, incluyendo algunas asociaciones de jueces y fiscales, y algunos colegios de abogados se han manifestado a favor de aliviar la carga de los morosos hipotecarios, incluyendo: Esperanza Aguirre, Felipe González, Jueces para la Democracia, la Unión Progresista de Fiscales, los colegios de abogados de Cataluña, la Federación Española de Municipios y Provincias, la coalición CiU, PPC, UPyD, Ciutadans, Solidaritat Catalana, ICV-EUIA, Izquierda Unida y ERC. En el Debate sobre el Estado de la Nación celebrado en julio de 2011, Gobierno y oposición pactaron elevar del 50% al 60% el porcentaje del valor de tasación original (que es el utilizado en el procedimiento de ejecución especial, el cual, pese a su nombre es el utilizado habitualmente en los préstamos hipotecarios) el límite mínimo para la adjudicación del inmueble y elevar el mínimo de ingresos no embargables desde el 110 al 150% del salario mínimo (961€) para aquellos deudores que hayan perdido su vivienda habitual (medidas concretadas en el Real Decreto-Ley 8/2011). El modo como se adoptaron tales medidas —su tramitación de urgencia y su aprobación por consenso— da una idea de la frivolidad con que puede llegar a funcionar el proceso legislativo en nuestro país.

## 02 | Modificación legal retroactiva

Limitar la responsabilidad de los deudores con efectos retroactivos sería un atropello impropio de un país civilizado. Por ese motivo, la discusión técnica del asunto se ha centrado en si convendría o no imponer por ley la responsabilidad limitada del deudor en los préstamos futuros. Está claro, sin embargo, que estas propuestas a futuro son políticamente ineficaces, pues no ayudan a los deudores actuales. La presión sobre jueces y políticos la ejercen quienes no son capaces o, simplemente, no desean pagar todo lo que deben. Cuando discuten de contratos futuros es sólo como excusa para colar medidas retroactivas, tales que modifiquen los contratos vigentes causando la redistribución de riqueza que en realidad persiguen.

En este sentido, la propuesta más radical entre las que han alcanzado cierto predicamento es la que limitaría la responsabilidad del deudor a la entrega del bien hipotecado cuando su valor sea inferior a la deuda<sup>3</sup>. Pero otras propuestas son menos radicales sólo en apariencia, pues esconden sus efectos retroactivos en disposiciones adicionales de gran calado. Por ejemplo, cierta "Proposición conciliadora en materia de ejecución hipotecaria" que circulaba por Cataluña disponía la posibilidad de que se obligara por Ley a las entidades financieras a hacer más explícita la posibilidad legal, ya vigente, de contratar dos tipos de préstamos, con y sin limitación de responsabilidad. La nueva regla se presentaba como dispositiva; sin embargo, en realidad no lo era, pues: (1) atribuía la elección del tipo de préstamo al deudor, siendo obligatoria para el acreedor; (2) contemplaba establecer un límite máximo a la diferencia entre los tipos de interés de ambos préstamos; e incluso (3) otorgaba a los deudores actuales un derecho de subrogación al abrigo de esos mismos requisitos y límites, con modificación tanto del plazo como del tipo de interés. De modo similar, una propuesta de los colegios de abogados de Cataluña presumía de respetar la seguridad jurídica y los derechos adquiridos pero en realidad reducía drásticamente la responsabilidad del deudor, que pasaría a no ser responsable por la depreciación que pudiera sufrir el inmueble por debajo del 80% del valor de su tasación inicial<sup>4</sup>.

Estas propuestas para favorecer a los deudores son populares porque, en una visión maniquea, se las percibe como una transferencia de riqueza de banqueros ricos a deudores pobres. Se comete así un doble error. Por un lado, en realidad pagaríamos los contribuyentes, que ya garantizamos a todas las entidades financieras y pronto seremos dueños formalmente de los principales acreedores hipotecarios: las cajas de ahorros<sup>5</sup>. Por otro lado, beneficiaríamos a algunos deudores: aquellos que no pueden o no quieren pagar las obligaciones que han contraído. Pero no a los más necesitados, a quienes a veces se usa como pretexto: éstos o bien no han podido adquirir vivienda, por lo que no tienen hipoteca; o bien, si la tienen, perciben rentas inferiores al mínimo no embargable, por lo que en nada les ayudaría la medida propuesta<sup>6</sup>. Además, dado el alto porcentaje de deudores dentro de la población de contribuyentes, con la limitación retroactiva de la responsabilidad redistribuiríamos riqueza de deudores con buena suerte a deudores con mala suerte; de los más ahorradores a los menos ahorradores; de quienes optaron por alquilar a quienes compraron; y de quienes compraron vivienda al principio de la burbuja a quienes lo hicieron al final. Favoreceríamos especialmente a los deudores, de cualquier nivel social, que, si bien pueden pagar su hipoteca, dejarían de tener incentivos para hacerlo: aquellos que invirtieron tarde, a precio alto, y que han visto cómo ha caído el valor de su inversión en vivienda por debajo del de la deuda que aún les queda por pagar.

<sup>3</sup> No han faltado propuestas aun más radicales. Por ejemplo, al menos una Asociación de Consumidores, ADICAE, ha propuesto una "moratoria hipotecaria" que, de promulgarse como ley, implicaría que los deudores dejaran de pagar sus préstamos hipotecarios durante los tres años que (según ADICAE) durará aún la crisis. Asimismo, otros portavoces querían complementar la dación en pago obligando al acreedor a satisfacer al deudor la diferencia entre el valor de la deuda y el valor en que se haya tasado el inmueble al concederse el préstamo (véase al respecto la nota 23 más abajo).

<sup>4</sup> Véase Consell de Col·legis d'Advocats de Catalunya (2011). Merece un comentario marginal el uso que hacen ésta y otras propuestas (incluida la propuesta conciliadora que acabamos de comentar) del límite del 80% del valor de tasación para justificar la modificación normativa. Este límite porcentual está tomado de la referencia definida a efectos del mercado secundario de hipotecas por el artículo 5 de la Ley 2/1981 del mercado hipotecario (modificado por la Ley 41/2007). Sin embargo, no sólo no procede aplicarlo al mercado primario sino que contradice la lógica de protección de inversores por la que fue establecido, pues su razón de ser es asegurar la calidad de las carteras de créditos en que invierten los adquirentes de bonos y cédulas hipotecarias. Sin embargo, la aplicación de este porcentaje del 80% para limitar la responsabilidad de los deudores hipotecarios vendría a reducir sustancialmente la calidad crediticia de esas carteras, pues perderían la garantía de cobro que les proporciona la responsabilidad ilimitada y universal de los deudores. Por tanto, pese a sus afirmaciones, la propuesta no respeta los derechos adquiridos ni la seguridad jurídica. Además, la propuesta, por su pretensión de respetar los derechos adquiridos, difiere de las demás que han circulado últimamente por cuanto se aplicaría de forma generalizada y automática a todas las hipotecas sobre viviendas habituales, sin apreciación alguna de la buena fe o el estado de necesidad del deudor. Por último, es llamativo el que la propuesta privilegie la ejecución notarial o extrajudicial con la insólita pretensión de suprimir la "cesión del remate" a favor del ejecutante en el procedimiento judicial.

<sup>5</sup> Las cajas son los principales acreedores hipotecarios en España: en mayo de 2011, gestionaban un 54,59% del crédito hipotecario vivo frente a un 37,32% de la banca, un 6,60% de las cooperativas de crédito y un 1,50% de los establecimientos financieros de crédito (AHE, 2011, p. 1).

<sup>6</sup> Ghent y Kudlyak (2011) confirman que en Estados Unidos la limitación de responsabilidad apenas afecta a los deudores más humildes.

Muchas de estas redistribuciones de riqueza a cuenta de los demás contribuyentes pueden considerarse injustas porque no discriminan entre el deudor oportunista que busca incumplir sus obligaciones tras haber salido mal sus inversiones y el deudor que, por algún motivo (vicio de voluntad, estado de necesidad), pudiera merecer un tratamiento especial (respectivamente, la anulación del contrato y la transferencia de renta a cuenta de los contribuyentes). Pero, además de injustas, algunas de estas redistribuciones encierran graves riesgos y entrañan notables costes sociales. En especial, tales redistribuciones destrozarían la maltrecha reputación del país. De entrada, pondrían en grave riesgo la solvencia de cajas y bancos, y asustarían a los inversores que han adquirido bonos y cédulas hipotecarias. En el futuro, sería más difícil vender títulos hipotecarios en el mercado secundario, lo que encarecería las nuevas hipotecas, que además serían más pequeñas, por limitarse la responsabilidad del deudor. Más en general, se dificultaría nuestra capacidad para financiarnos en el exterior. Podría ser la puntilla que nos condujera directamente al temido rescate de nuestras finanzas públicas.

## 03 | Modificación legal prospectiva

Pese a las numerosas manifestaciones políticas, así como algunas resoluciones judiciales contrarias a la ley y la jurisprudencia, la mayoría de los jueces y observadores considera que, en caso de insolvencia, los préstamos hipotecarios vigentes deben ejecutarse aplicando la cláusula de responsabilidad ilimitada del deudor, de modo que la entrega del bien hipotecado no extinga la deuda si la cuantía de ésta es superior al valor en que se ha adjudicado el inmueble<sup>7</sup>.

En cambio, gozan de más crédito las propuestas de introducir reglas imperativas que limiten la responsabilidad de los deudores en las hipotecas futuras<sup>8</sup>. Se intenta así imitar la pauta que rige la minoría de hipotecas que se contratan “sin recurso” en los Estados Unidos.

Al valorar la situación, sin embargo, debemos tener en cuenta que tanto el deudor como el acreedor tendrían interés en limitar la responsabilidad si con ello aumentara el beneficio total de la transacción, aumento que ambas partes podrían repartirse modificando las demás cláusulas del contrato y en especial el tipo de interés. Cabe interpretar que si en la actualidad no limitan la responsabilidad del deudor es porque al hacerlo reducirían el beneficio total de la transacción, reducción que habrían de repartirse modificando las demás cláusulas del contrato y, en especial, elevando el tipo de interés.

Imaginemos, para concretar, que una hipoteca convencional con responsabilidad ilimitada proporcionase beneficios totales de 100.000€, que se distribuyen ambas partes al 50%. (El supuesto no es irreal: si deudor y acreedor no obtuvieran un beneficio se abstendrían de contratar). Supongamos que la cláusula de responsabilidad limitada vale 100.000€ adicionales para el deudor y cuesta 50.000€ al acreedor; por lo que, al valer más de lo que cuesta, la cláusula sería socialmente eficiente y proporcionaría un valor neto de 50.000€. En ese caso, parece lógico que limitarían la responsabilidad y elevaran el tipo de interés en un importe equivalente en valor actual esperado a, por ejemplo, 75.000€, repartiéndose así el beneficio neto también al 50%. (Conviene apuntar que, dada la intensidad de la competencia entre entidades financieras en España, es probable que el porcentaje fuera mucho más favorable para el deudor). En principio, es razonable concluir que si no vemos esa cláusula en el mercado es, simplemente, porque su inclusión, lejos de tener un valor neto positivo, tendría valor negativo: en vez de valer 100.000 y costar 50.000, valdría 50.000 y costaría 100.000<sup>9</sup>. Por ello, los propios deudores han sido los primeros interesados en no introducir semejante cláusula en sus contratos. (Lo cual no obsta, obviamente, para que, una vez obtenido el préstamo, como todo deudor, sea favorable a reformas legales retroactivas que reduzcan sus obligaciones). Además, los deudores potenciales son también los primeros interesados en que el legislador se abstenga de obligarles a introducirla en sus futuros préstamos.

<sup>7</sup> Véanse los dos autos que sobre apelaciones relativas a decisiones previas de un mismo Juzgado de Primera Instancia e Instrucción (el núm. 2 de Estella) tomaron distintas secciones de la Audiencia de Navarra con pocas semanas de diferencia: por un lado, el Auto de la Audiencia Provincial de Navarra, Sección Segunda, de 17 diciembre 2010 (<http://tinyurl.com/6hqoknu>, visitada el 13 de abril de 2011); y, por otro, el Auto 4/2011 de la Sección Tercera de la Audiencia Provincial de Navarra, de 28 de enero de 2011 (<http://tinyurl.com/69x2axn>, visitada el 13 de abril de 2011), los cuales llegaron a conclusiones opuestas y, respectivamente, estimaron y desestimaron sendos recursos de apelación. Para sendos análisis jurídicos de dichos autos, véanse Méndez (2011) y Sánchez-Cáloro Guiliarte (2011).

<sup>8</sup> Véanse, por ejemplo, García Montalvo (2011) y Fernández-Villaverde (2011).

<sup>9</sup> En julio de 2011, Bankinter (2011a, 2011b) lanzaba la “Hipoteca Sin Más”, con responsabilidad limitada. Su grado de aceptación por el mercado permitirá evaluar en los próximos años si existe o no demanda para limitar la responsabilidad hipotecaria del deudor —esto es, si el deudor está o no dispuesto a pagar el coste adicional que esa limitación comporta—. Los primeros indicios, basados no sólo en el producto de Bankinter sino en la práctica previa de otras entidades, como Banesto y BBVA, no son halagüeños (Romaní, 2011). Por lo demás, las características de esta “Hipoteca sin más” encajan en el argumento. En primer lugar, es de esperar que ofrezca un tipo de interés superior al de las hipotecas de responsabilidad ilimitada. Si bien los folletos informativos sólo hablan de interés “personalizado”, es de suponer que negociado en función, no sólo de las características personales, sino del propio préstamo. Asimismo, sólo financiará la compra de la primera vivienda y por una cuantía máxima del 80% del valor de tasación, aspectos ambos que limitan tanto la financiación como el riesgo asumido por el banco. Por último, podría tener cierto éxito coyuntural en la actual (2011) situación del mercado pues, en la medida en que se utilice para financiar la venta de viviendas previamente embargadas y adjudicadas por Bankinter, estas hipotecas no supondrán que el banco asuma riesgo adicional al que ya asume ante eventuales caídas de precios. El banco evita o al menos pospone así el reconocimiento contable de las pérdidas adicionales que le provocaría bajar el precio hasta el nivel en que el comprador actual estuviera dispuesto a comprar. Es más, incluso reduce el riesgo en la medida en que se respete el límite del 80% del valor de tasación, pues ahora lo asume por el 100%. No sucedería así, obviamente, si se financiara con estas hipotecas la compra de viviendas que fueran propiedad de terceros. Apoya este posible uso para canalizar la venta de inmuebles propios el que Bankinter no acepte la subrogación (“La hipoteca sin más de Bankinter, hipoteca sin avalistas”, <http://blog.grupodariza.com/?p=583>, visitada el 17 de julio de 2011). Por lo demás, el simulador online del banco ofrece un tipo menor para las “hipotecas sin más” respecto a las “hipotecas variables” estándar. Por ejemplo, para una hipoteca sobre una vivienda de 240.000 euros, pasa de ofrecer un diferencial sobre Euribor del 2,85% a ofrecer el 2,75% cuando el préstamo baja del 80% del valor de tasación ([https://www.bankinter.com/www/es-es/cgi/ebk+hip+cuota\\_mes](https://www.bankinter.com/www/es-es/cgi/ebk+hip+cuota_mes), visitada el 16 de enero de 2012). No obstante, esta diferencia puede no ser significativa por tratarse de una oferta no vinculante. Máxime en el estado actual del mercado, en el que muchos deudores dicen encontrar dificultades para acceder al crédito excepto si adquieren las viviendas que son propiedad de las propias entidades.

Introducir una regla imperativa sería, pues, un error. Primero, porque en España, como en casi todo el mundo desarrollado, acreedores y deudores prefieren contratar sin limitación de responsabilidad. Segundo, porque de este ejercicio de su libertad contractual no se derivan efectos externos negativos (esto es, daños a terceros) que pudieran justificar una prohibición. Al contrario: es la limitación de responsabilidad la que, como veremos, sí genera importantes efectos externos negativos en las regiones de Estados Unidos, como Nevada o California, donde los contratantes se ven, de hecho, obligados a emplearla. Por las mismas razones, también sería erróneo —en teoría, algo menos grave pero, de hecho, igualmente erróneo— invertir la regla dispositiva de limitación de responsabilidad<sup>10</sup>. Ciertamente, bajo una regla dispositiva de responsabilidad limitada las partes podrían en teoría modificar en el contrato dicha regla dispositiva, pactando la responsabilidad ilimitada; pero esta derogación contractual sería costosa y generaría litigios adicionales. Se basarían estos litigios, sobre todo, en alegar que se trata de una condición general “impuesta” por el acreedor e insuficientemente explicada al deudor, y que no permite un equilibrio razonable de contraprestaciones. De prosperar estos argumentos, la regla teóricamente dispositiva quedaría convertida de hecho en imperativa, por lo que conviene a todas las partes que la regla dispositiva sea la regla que parece a la luz de la evidencia empírica ser eficiente: la de responsabilidad ilimitada.

---

<sup>10</sup> Como la propuesta por Celentani y Gómez Pomar (2011), inspirada por la observación experimental de Korobkin (1998) acerca de la tendencia de las reglas dispositivas a prevalecer, pero infundada incluso en sus propios términos de análisis, al no argumentar dichos autores que la responsabilidad limitada sea eficiente sino tan sólo que elevaría el tipo de interés nominal y la probabilidad de impago.



## 04 | Optimidad individual

Es razonable pensar que, al contratar, a acreedores y deudores les interesa no limitar la responsabilidad, como les permite hacer la Ley Hipotecaria, porque sería perjudicial para ambos. Sobre todo, porque empeorarían sus incentivos y se haría más probable la insolvencia. Aumentaría además el interés y disminuiría la cuantía del préstamo, al asumir el banco el riesgo relativo al valor del inmueble. Es probable incluso que este riesgo también se asignase peor. Es lógico, por todo ello, que allí donde existe libertad contractual las partes elijan contratar las hipotecas residenciales en régimen de responsabilidad ilimitada; y que la limitación de responsabilidad, lejos de estar extendida, sea una anomalía excepcional que genera todo tipo de problemas en las pocas jurisdicciones estadounidenses en las que ha sido impuesta por la ley.

Analicemos seguidamente con mayor detalle cada uno de estos aspectos del asunto.

### 4.1 Responsabilidad e incentivos de los deudores

La responsabilidad ilimitada genera mejores incentivos para el deudor al menos en tres frentes. Sobre todo, porque su renta no es independiente del régimen de responsabilidad: la responsabilidad ilimitada le incentiva a modular su esfuerzo para devolver el préstamo. En especial, en caso de dificultades, le estimula a aumentar sus ingresos o consumir menos y dedicar una mayor parte de su renta a pagar la hipoteca. No es despreciable incluso el efecto de la responsabilidad ilimitada como mecanismo de autocontrol, al facilitarle al deudor el ejercicio de su fuerza de voluntad. Por el contrario, con responsabilidad limitada, deja de pagar en cuanto la vivienda vale sustancialmente menos que la deuda. Incorre así en la insolvencia estratégica que plaga algunos Estados americanos, en los que alcanza del 18 al 26% del total, con los elevados costes privados y sociales que comporta la ejecución<sup>11</sup>. En lo que se suele considerar el principal estudio realizado en los Estados Unidos sobre el asunto, Ghent y Kudlyak (2011) concluyen que, para el valor medio de la opción put cuando ocurre la insolvencia, la probabilidad de insolvencia es un 32% superior en estados con responsabilidad limitada<sup>12</sup>; y, además, desanima los procedimientos amistosos de insolvencia (dación en pago o *deed in lieu of foreclosure*), generalmente menos costosos que la ejecución. Las cifras estadounidenses confirman así que el efecto fundamental de la responsabilidad ilimitada no reside en el cobro sino en la disuasión: no es atractiva porque el embargo sea efectivo, sino porque el embargo tiende a no producirse.

Adicionalmente, la responsabilidad ilimitada permite poner en valor garantías personales que en otro caso carecerían de eficacia o serían costosas de instrumentar mediante contratos adicionales. Sobre todo, evita el tener que contratar un préstamo personal complementario pero a menor plazo, una fórmula que era habitual en el pasado (¿quizá por la menor competencia entre entidades financieras?) y que también nos proporciona una pista acerca de cuál sería el posible impacto de una regla prohibitiva.

Por último, la responsabilidad ilimitada genera un compromiso mucho más sólido y duradero por parte del deudor, lo que le anima a invertir en el inmueble. Evita así, en especial, que los cambios de valor deterioren sus incentivos para mantenerlo. Asimismo, le motiva también a realizar todo tipo de inversiones “específicas”, aquellas que, si bien maximizan el valor del inmueble, sólo tienen valor para su actual ocupante.

<sup>11</sup> Guiso, Sapienza y Zingales (2009) estiman que un 26% de las insolvencias son estratégicas en los Estados Unidos, pero que, incluso con responsabilidad limitada, no compensa dejar de pagar hasta que la diferencia de precio entre inmueble y préstamo es al menos de un 10%, debido a los costes de cambiar de domicilio y al daño que la insolvencia ocasiona a la reputación y crédito del deudor. Un informe de la consultora Wyman estimaba la insolvencia estratégica en un 18% en 2008 (Harris, 2010: 6). Los deudores americanos de bajo riesgo incluso anticipan y se preparan para su insolvencia estratégica contratando créditos adicionales antes de dejar de pagar el préstamo hipotecario (Palmer, 2011: 9). En Las Vegas, quizá la ciudad más afectada por la crisis inmobiliaria, la asociación de agentes inmobiliarios estima que la cuarta parte de las insolvencias tiene carácter estratégico. Es frecuente incluso que los deudores adquieran una nueva vivienda antes de dejar de pagar la hipoteca de la antigua (“America’s Property Market: On a Losing Streak”, *The Economist*, 26 de marzo de 2011, p. 47).

<sup>12</sup> Según Ghent y Kudlyak (2011), si bien la probabilidad de insolvencia aumenta en un 32% para un valor medio de la opción put que comporta la limitación de responsabilidad, este aumento es mayor para casas más valiosas, llegando a ser más del doble para las valoradas entre 500.000 y 750.000, pero no es significativo para casas con valor inferior a 200 mil dólares.

## 4.2 Responsabilidad e incentivos de los acreedores

Al lado de estos efectos tan sustanciales que entraña la responsabilidad ilimitada en los incentivos del deudor, tienen menos entidad los efectos que genera en los incentivos de la entidad acreedora.

Por un lado, el efecto de un posible cambio en la regla de responsabilidad en la decisión de crédito es escaso, porque siempre queda abierta la posibilidad de complementar el préstamo hipotecario con un préstamo personal. En concreto, cuando se inflan las tasaciones no es por un error o falta de atención, sino porque el banco valora positivamente la solvencia general del deudor. Si la ley impusiera responsabilidad limitada, cuando el banco calculase que el deudor es solvente, le podría prestar la parte no cubierta por el valor del inmueble mediante un préstamo personal, a mayor tipo de interés. El cambio sería mínimo, pues, con el actual régimen, la parte no cobrada tras la subasta ya tiene rango de préstamo personal.

Además, en ciertas situaciones la responsabilidad ilimitada puede empeorar los incentivos del banco para negociar, acelerando las ejecuciones. Sucede así si, en una situación de precios decrecientes, el acreedor teme que el deudor le deje colgado dentro de unos meses, de tal modo que le interesa ejecutar y vender el inmueble cuanto antes, en vez de esperar<sup>13</sup>. La responsabilidad limitada explica en parte un fenómeno opuesto: el hecho de que los acreedores españoles apenas hayan hecho uso de su derecho a exigir garantía adicional cuando el valor del inmueble cae por debajo del de la deuda que aquél garantiza, sin necesidad de esperar a que el deudor interrumpa el pago de las cuotas del préstamo (artículo 1129 del Código civil).

Por último, estos cambios en los incentivos de las entidades financieras tienen un orden de magnitud mucho menor que los originados por los factores que distorsionan sus decisiones crediticias: la fijación política por los bancos centrales de tipos de interés desconectados de la situación económica, un seguro de depósitos con primas independientes del riesgo y la indefinición de los derechos de propiedad sobre buena parte de las entidades crediticias (en nuestro país, las cajas de ahorros). Por ejemplo, si en una situación de expansión económica como la vivida en España antes de la actual crisis el banco central fija un tipo de interés bajo, incluso inferior a la tasa de inflación, y en el mercado compiten varias decenas de entidades financieras y bancos con el agravante de un seguro de depósitos desligado del riesgo, parece improbable que sus incentivos para conceder crédito cambien de forma significativa al modificar la regla de responsabilidad.

## 4.3 Responsabilidad y asignación de riesgos

En principio, los efectos de todos estos incentivos podrían verse compensados por un efecto negativo en términos de mala asignación de riesgo, si el deudor fuese mucho más averso al riesgo que el acreedor. Sin embargo, las apariencias en este sentido son engañosas.

Primero, porque estamos hablando del riesgo asociado a cambios en el valor del inmueble, no de riesgos como el desempleo o la enfermedad, para los cuales ya existen seguros obligatorios. No es obvio, además, qué ventajas puede ofrecer el contrato de crédito hipotecario para canalizar la diversificación de esos otros riesgos.

Segundo, porque ni siquiera está claro quién puede asumir a menor coste el riesgo de pérdida de valor del inmueble. En concreto, el banco tendría dificultades tanto para asumirlo como para transferirlo. Por un lado, el banco podría asumir fácilmente el riesgo de un inmueble; pero no el de todos los inmuebles de su cartera de créditos, cuyos valores están muy correlacionados. El sector inmobiliario origina un riesgo sistémico considerable por su elevado nivel de endeudamiento, que viene a añadirse y multiplicar el efecto del elevado endeudamiento característico de las entidades financieras; así como por el círculo vicioso que el valor de la garantía real establece entre el crédito y el valor de los activos. El papel protagonista que ha representado el crédito inmobiliario en las sucesivas crisis bancarias apunta a que existe una limitación grave en cuanto a la capacidad de asunción de riesgos de los bancos, complicada además por los deficientes incentivos que genera el seguro de depósitos. En concreto, el hundimiento de los precios de los inmuebles ha sido el núcleo de las principales crisis bancarias, incluida la actual, así como la ocurrida en España en los años 1970 (Palmer, 2011: 3).

<sup>13</sup> Enfatiza este efecto el estudio de Oxford Economics (2009) sobre el Reino Unido.

Por otro lado, aunque se modificara la regulación del mercado hipotecario que a día de hoy dicta la responsabilidad universal del emisor de cédulas y bonos (artículos 12 y 13 de la Ley 2/1981), el banco tampoco podría trasladar el riesgo a otros inversores sin separar la decisión de dar crédito de la asunción del riesgo, separación que agrava el oportunismo. Lo ha puesto también de relieve la actual crisis en Estados Unidos, donde los estudios empíricos revelan que la titulización ha sido responsable del crecimiento en préstamos subprime (Mian y Sufi, 2010); y que, en caso de insolvencia, la renegociación es un tercio menos probable y menos eficaz en términos de insolvencia posterior para los créditos titulizados (Agarwal et al., 2011)<sup>14</sup>. Es lógico, pues, que el Tesoro de los Estados Unidos haya recomendado que quienes deciden sobre el préstamo retengan parte del riesgo de insolvencia (2011).

Por lo demás, la responsabilidad limitada no elimina el coste de quiebra, que es especialmente alto en el sector financiero, en el que, además, ocasiona efectos externos apreciables.

## 4.4 Racionalidad de los contratantes

Ciertamente, los préstamos hipotecarios contienen cláusulas estándar predispuestas por una de las partes, por lo que algunos dudan de si el deudor es del todo racional al firmarlos. Sin embargo, si la limitación de responsabilidad fuera eficiente, la competencia entre bancos les llevaría a ofrecerla<sup>15</sup>. Máxime cuando, además, se trata de una cláusula bien destacada y de sobra conocida, que ha sido pauta común durante siglos. Por ello, es dudoso que los deudores tengan dificultades para entenderla, o que sean menos racionales sobre ésta que sobre otras cláusulas, como las que estipulan tipos de enganche y tipos variables<sup>16</sup>.

En todo caso, estas posibles distorsiones en la percepción contractual palidecen cuando se las compara con las que induce, y no sólo en la percepción sino en el cálculo económico de todos los agentes, tanto deudores como acreedores, una política monetaria que fija tipos de interés arbitrariamente bajos, como sucedió tras la entrada de España en el euro, factor primordial durante la “burbuja” inmobiliaria. Si queremos evitar fallos decisionales, empecemos por corregir la causa del que ha sido, de lejos, el mayor de todos.

---

<sup>14</sup> Cfr., sin embargo, Ghent (2011).

<sup>15</sup> Como ha ocurrido, en efecto, con la “Hipoteca sin más” referida en la nota 9.

<sup>16</sup> No parecen aplicables, por tanto, los argumentos de “prominencia” o salience del tipo propuesto, por ejemplo, por Korobkin (2003), y que vendría a decir que, si el coste de procesar información o, más en general, la racionalidad limitada de los decisores les lleva a prestar atención a un conjunto limitado de atributos del producto o, lo que es lo mismo, de las cláusulas contractuales que definen el intercambio, la competencia entre las empresas que escriben contratos con cláusulas predispuestas podría no motivarles suficientemente a la hora de introducir cláusulas eficientes respecto a esos atributos desatendidos.

## 05 | Optimidad social

Estos factores me llevan a concluir que la responsabilidad ilimitada bien podría ser óptima a escala individual, de modo que sólo cabría pensar en prohibirla o condicionarla si constatáramos algún fallo grave e irremediable en el mercado, ya fuese por faltar en éste competencia o por producirse externalidades negativas.

En cuanto a la competencia, si las hipotecas de responsabilidad limitada fuesen eficientes, hasta un banco monopolista estaría en principio motivado a ofrecerlas, pues podría extraer para sí todo el beneficio adicional sin más que elevar el tipo de interés. Más bien, el fallo en este terreno se plantearía en sentido contrario. Lo pone de relieve el hecho de que lo que preocupa en los Estados Unidos es que, en aquellos Estados donde las leyes impiden contratar hipotecas con responsabilidad ilimitada, el seguro público de depósitos (más en concreto, el que su prima sea independiente del riesgo) empuja a los bancos a fijar un precio muy bajo para la opción put implícita en la limitación de responsabilidad, generando una infravaloración generalizada del riesgo en el mercado inmobiliario<sup>17</sup>.

Lo mismo ocurre en cuanto a externalidades, pues la crisis también ha puesto de relieve que las hipotecas de responsabilidad limitada producen en los Estados Unidos dos efectos sistémicos negativos. Por un lado, al estimular la insolvencia estratégica, exacerbando las crisis recesivas. Agravan así la ya notable externalidad negativa que originan las ejecuciones cuando se concentran geográficamente: el valor de una casa se reduce un 1% cuando se produce una ejecución a una distancia de 80 m. (Campbell, Giglio y Pathak, en prensa)<sup>18</sup>.

Por otro, las hipotecas de responsabilidad limitada desaprovechan el efecto moderador que ejerce el que las rentas de los deudores no estén perfectamente correlacionadas, aspecto especialmente grave cuando, en épocas alcistas, muchos deudores amplían sus préstamos a la vez, lo que sincroniza sus insolvencias cuando el mercado entra en recesión. Sucede que cuando los precios de los inmuebles crecen con rapidez, muchos deudores aprovechan para refinanciar su deuda y reducir su porcentaje de participación en el inmueble, extrayendo recursos para financiar su consumo (equity extraction). Cuando lo hacen bajo un régimen de responsabilidad limitada, la simultaneidad de la refinanciación sincroniza las insolvencias una vez que los precios empiezan a caer, lo que agrava el efecto “bola de nieve” de los embargos sin que los acreedores puedan hacer nada por evitarlo. Por el contrario, la responsabilidad ilimitada reduce la sincronización en la medida en que las rentas de los deudores están correlacionadas imperfectamente. Este fenómeno preocupa enormemente en Estados Unidos, donde algunos autores le atribuyen un papel protagonista en la crisis (Khandani, Lo y Merton, 2009). Aunque ha sido menos común, el fenómeno también se ha producido en España mediante ampliaciones de hipoteca y segundas hipotecas, así como a través de productos específicos como las hipotecas flexibles y recargables, las cuales permiten mantener o incluso aumentar el ratio de endeudamiento a medida que se aprecia el inmueble, destinando los fondos a consumir o a adquirir otros bienes.

<sup>17</sup> El seguro público de depósitos estimula que los bancos fijen un precio muy bajo para la limitación de responsabilidad (un argumento desarrollado por Pavlov y Wachter [2006] antes de que estallase la crisis).

<sup>18</sup> Véanse también Schuetz, Been y Ellen (2008), y Harding, Rosenblatt y Yao (2009). Es difícil saber si este coste es menor o mayor en España. Debería ser menor, por la (hasta ahora) mayor rapidez de la ejecución, y por tratarse mayoritariamente de pisos y no de viviendas unifamiliares, lo que reduce el deterioro y las externalidades negativas. Sin embargo, en sentido contrario, nuestro derecho penal quizá está siendo, en la práctica, más tolerante que el estadounidense con las conductas vandálicas en que incurre el deudor antes de ser desahuciado. En todo caso, representa un coste sustancial, pues incluye, además del deterioro previo a la desocupación por deudor: los gastos legales; los asociados a la transferencia de la propiedad; y el tiempo durante el cual el inmueble permanece vacío, con el consiguiente deterioro adicional de las instalaciones, el riesgo de ocupación y los gastos por recontractación de servicios.

## 06 | Universalidad de la responsabilidad ilimitada

Si, como acabo de señalar, la responsabilidad ilimitada genera buenos incentivos, asigna bien el riesgo, y no parece fruto de fallos del mercado, resulta lógico que sea la pauta casi universal en la contratación de hipotecas. Martin Feldstein ya se quejaba en los albores de la crisis de que “las hipotecas de responsabilidad limitada son virtualmente exclusivas de los Estados Unidos” (2008), pero la prevalencia de la responsabilidad ilimitada ha sido documentada en detalle por Ron Harris, quien concluye que “en la mayoría de países que no sean Estados Unidos, en Europa, Japón, Canadá, Israel y Australia, los préstamos con responsabilidad ilimitada están permitidos, son la práctica común y está generalizado el cobro de activos personales y rentas futuras” (2010: 13)<sup>19</sup>. Las excepciones son sólo ciertas transacciones comerciales de deudores empresariales, en las cuales el inmueble genera una renta monetaria, una característica que modifica notablemente la situación.

Incluso en la mayor parte de los Estados Unidos la situación es similar a la de España en el sentido de que en aquellos Estados —la mayoría— en que existe libertad contractual efectiva las hipotecas también se contratan sin limitación de responsabilidad, de modo que la hipoteca con “recurso” (responsabilidad ilimitada) es con mucho la fórmula dominante. Por ejemplo, Ghent y Kudlyak (2011) concluyen, tras analizar todos los aspectos institucionales, incluida la regulación federal de quiebras, que son sólo once los estados sin recurso. Además, en puridad, tan solo dos de estos once estados prohíben la responsabilidad ilimitada en la mayoría de casas. Los otros nueve disponen restricciones en gran medida procedimentales, pero muy gravosas, tales que es imposible para el acreedor hacer valer su derecho legal a cobrar toda la deuda<sup>20</sup>. Estas restricciones están asociadas mayormente al coste y lentitud que padece allí la ejecución hipotecaria de tipo judicial; lo que lleva a evitarla a toda costa mediante una solución —*la deed of trust*— que, para entendernos, se parece mucho a la venta del inmueble al acreedor con opción de compra a favor del deudor cuando éste satisface la deuda<sup>21</sup>. En suma, en esos once Estados las partes se ven obligadas a contratar hipotecas con responsabilidad limitada, en buena medida para gozar así de una ejecución eficaz<sup>22</sup>. En resumen, apoya la ineficiencia de la hipoteca con responsabilidad limitada el hecho de que no se utilice en Estados Unidos como fruto de una decisión contractual libre sino como consecuencia de prohibiciones y restricciones institucionales.

<sup>19</sup> Véase también, sobre Singapur, Ong, Neo y Tu (2008).

<sup>20</sup> Además, si Ghent y Kudlyak erraran en su valoración y fueran de hecho más de 11 los estados *non-recourse*, los efectos de la responsabilidad limitada serían aún peores que los que ellos estiman. En particular, este argumento da pie a pensar que los efectos en España serían peores que los observados entre los diversos regímenes de los Estados Unidos, pues nuestro punto de partida es una situación con un régimen de responsabilidad más estricto que el de los estados americanos con *recourse*.

<sup>21</sup> La característica más notable en Estados Unidos es la variedad de las legislaciones estatales que, entre otros aspectos: prohíben o no la responsabilidad ilimitada; incorporan restricciones muy diferentes respecto a rentas y bienes excluidos de responsabilidad; regulan de forma diversa la consideración y estimación del valor de mercado del inmueble, valor que suelen considerar para determinar la deuda que resta por pagar tras su entrega o subasta; requieren o no que el acreedor emplee la vía de la ejecución judicial (en lugar del *deed of trust*) para que pueda buscar un *deficiency judgment* (lo que quede por pagar tras la subasta del bien embargado). A esta variedad de normas estatales se unen el efecto general de las normas federales sobre quiebra personal, así como la práctica tácita de las empresas públicas como Fannie Mae de no buscar la responsabilidad. Ghent y Kudlyak (2011: 4-6) y Harris (2010: 7-14) describen sintéticamente la situación en los Estados Unidos. Para más detalle, véase Dukemeiner y Krier (1998: 633-ss.).

<sup>22</sup> Por cierto, este *tradeoff* entre responsabilidad y ejecutividad estaba ya presente en el Derecho inglés del siglo XVII (Skilton, 1943: 315).

## 07 | Crítica de las reformas y propuesta de reforma fiscal

Por todo lo anterior, sería razonable mantener en España la libertad contractual en esta materia, libertad que no ha representado un problema en los 150 años de nuestra historia hipotecaria. Cabría ciertamente retocar algunos aspectos del proceso ejecutivo para lograr mayor rapidez y mejores precios. Pero, al intentar esta reforma, no debemos olvidar que una ejecución que tan sólo resultara más difícil para el acreedor empeoraría la situación de los futuros contratantes para beneficiar a algunos de los actuales deudores, que no a los más humildes: éstos, incluso si tienen hipoteca, suelen carecer de bienes o rentas que merezca la pena embargar. Actualmente, el acreedor, tras quedar desierta la subasta, puede quedarse la finca por el 60% del valor de la tasación realizada en el momento en que se contrató el préstamo (las Cortes decidieron en julio de 2011 elevar retroactivamente ese porcentaje desde el 50% anterior<sup>23</sup>). Una solución clara y expeditiva<sup>24</sup>. Si nuestros diferenciales son de los más bajos de Europa es en gran medida porque tenemos una ejecución quizá a veces draconiana pero relativamente eficaz. Hagámosla más lenta o más protectora de los deudores insolventes, y todos los deudores habrán de pagar tipos más altos.

La solución actual es mejorable, sobre todo si se consiguieran agilizar y hacer más transparentes las subastas, pero también se puede empeorar, y las propuestas al uso es probable que la empeoren. Por ejemplo, valorar el inmueble en el importe de la deuda equivaldría en muchos sentidos a limitar la responsabilidad, con todos los daños que ello acarrea. De igual modo, si se retrasase la ejecución en aras de una valoración más precisa, aumentarían tanto el coste de la ejecución, por el mayor trabajo de abogados y tasadores, como las ineficiencias que origina el hecho de que, mientras dura el proceso, la propiedad está mal definida y, por tanto, se reducen las inversiones y se deja de mantener el inmueble, además de elevarse los tipos.

Asimismo, son negativas las consecuencias que cabe esperar de los cambios normativos decididos por las Cortes en julio de 2011. Por un lado, el mencionado paso del 50 al 60% del valor de tasación en el momento en que se concede el préstamo para activar la adjudicación automática corre el riesgo de ralentizar las adjudicaciones, porque el banco puede optar por no adjudicarse el inmueble, lo que tenderá a aumentar el deterioro del inmueble y reducir el precio final si se llegara a iniciar otra ejecución. En el mejor de los casos, si la norma es efectiva y consigue, como pretende, que el acreedor opte por adjudicarse el inmueble, sólo habrá conseguido transferir riqueza de acreedores a deudores al modificar retroactivamente las condiciones en que se contrató el préstamo. (Piénsese a este respecto que buena parte de las viviendas actualmente en ejecución fueron adquiridas a precios muy elevados y a menudo han sufrido un deterioro notable, motivos ambos de que su valor real sea hoy inferior al 60% del precio que alcanzaban entonces y razón primordial de que quede desierta la subasta). Esa redistribución de riqueza puede ser beneficiosa para los deudores actuales, aunque no es seguro que lo sea, como pudiera parecer, porque la deuda sigue viva, por lo que incluso por esta vía el cambio normativo puede destruir valor. Más claramente, la modificación legal es perjudicial para los deudores futuros, pues reduce el valor efectivo de la garantía real que pueden ofrecer. En el fondo, la ley viene a obligar a ambas partes, deudor y acreedor, a que el acreedor asuma en las futuras hipotecas un mayor riesgo de caída de los precios, lo que, como se ha argumentado al hablar de la responsabilidad limitada, elevará el coste del crédito y no es necesariamente eficiente, por no ser el acreedor quien mejor puede asumir dicho riesgo.

<sup>23</sup> Da buena idea de la desinformación con que se están tomando estas decisiones el hecho de que la prensa y los propios diputados hablasen de "porcentaje del valor", dando a entender que se trata del valor en el momento de la ejecución y no en el de la concesión del crédito, que generalmente es muy superior en contextos recesivos como el actual. Por ejemplo: "El Gobierno sólo eleva hasta el 60% el valor al que un banco puede adjudicar un piso" (El Mundo, 2 de julio de 2011, p. 36). A veces, parece subyacer en este tipo de apreciaciones cierta creencia de que el valor de los bienes inmuebles es inalterable. En esta misma línea, algunos portavoces pretenden que el acreedor garantice el valor de tasación. Por ejemplo, al criticar la "Hipoteca sin más" de Bankinter (que permite al deudor librarse por completo de la deuda entregando las llaves), el administrador de El blog hipotecario se quejaba de que "desde Bankinter tampoco aclaran el mecanismo previsto para recobrar la diferencia entre el valor de tasación y el del préstamo" ("Hipoteca Sin Más de Bankinter", <http://hipotecashipotecas.es/>, publicado el 12 de julio de 2011). De prosperar semejante idea, tras haber contratado una hipoteca con responsabilidad limitada y declararse insolvente, tendríamos que el deudor habría de entregar las llaves pero percibiría la diferencia entre la deuda pendiente y el valor de tasación en el momento en que se concedió el préstamo. La hipoteca transferiría así al acreedor todo el riesgo de descenso de precio en el valor del inmueble.

<sup>24</sup> Conviene señalar que, en la medida en que ese carácter draconiano de la ejecución sea real, la intensa competencia que existe en el mercado de hipotecas asegura que se anticipe y repercuta en beneficio del deudor en términos de tipos de interés inferiores. Excede el ámbito de este ensayo comentar cómo pudiera ello afectar a distintas categorías de deudores atendiendo, por ejemplo, a sus preferencias en cuanto a la modulación del esfuerzo necesario para pagar la deuda.

Por otro lado, la elevación del mínimo no embargable, que queda fijado en el salario mínimo más un 50% general y otro 30% por cada familiar sin ingresos regulares (1.350 euros para una pareja con un sueldo y un niño), transfiere ahora riqueza a los deudores actuales con esas características. Genera así incentivos perversos, ya que, al reducir los embargos de salarios para pagar la deuda, les anima a dejar de pagarla<sup>25</sup>. Además, como la deuda sigue viva, destruye su incentivo para generar ingresos adicionales que, tras aflorar, pudieran ser embargados. Por último, al tener vedado el acceso al crédito, les deja en manos del mercado informal de crédito. Les anima, pues, doblemente a irse a la economía sumergida, tanto en el mercado de trabajo como en el mercado de crédito. Pero todo lo anterior se refiere a aquellas personas de bajos ingresos que tienen deudas ya contratadas. El efecto más pernicioso se produce sobre los futuros deudores pues la elevación del límite no embargable dificultará el acceso futuro al crédito de todos los nuevos deudores potenciales con bajos ingresos, pues la ley ha reducido de forma imperativa las garantías personales que pueden ofrecer a sus acreedores<sup>26</sup>. El legislador, en un gesto tan bienintencionado como ingenuo, se ha tomado la libertad de impedir que puedan ofrecerlas.

Por fortuna, podemos conciliar la presión política con la estabilidad institucional y financiera. Bastaría con facilitar la negociación privada de la insolvencia, reduciendo los elevados impuestos que hoy gravan la dación en pago: sobre todo, el impuesto de transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, cedido a las Comunidades Autónomas y que éstas han ido elevando desde el 6,5% hasta situarlo por encima del 9% en una transmisión típica con hipoteca (la última vez, con ocasión de la reciente subida del IVA).

Los beneficios de dar un tratamiento fiscal neutral a la dación serían sustanciales, ya que es mucho más eficiente que la ejecución hipotecaria. Gracias a su rapidez, elimina la indefinición temporal del derecho de propiedad y, con ella, la desocupación y el deterioro del inmueble. Además, le evita al deudor los costes añadidos que le ocasionan los intereses moratorios y la posible infravaloración del inmueble en la subasta. Sustituir ejecuciones por daciones aliviaría también el creciente atasco y progresivo retraso de las ejecuciones judiciales, los cuales agravan notablemente sus efectos negativos.

Pese a estos beneficios, las propias entidades estiman que en 2011 las partes sólo acuerdan una dación en pago por cada tres o cuatro ejecuciones. En parte, porque las daciones han de pagar el impuesto de transmisiones patrimoniales (ITP) dos veces: al producirse la dación al acreedor, con base en el valor fiscal, que ahora suele ser elevado; y cuando el acreedor vende el inmueble, con base en el precio de compraventa. Por el contrario, las ejecuciones sólo tributan una vez y lo hacen con base en el valor de adjudicación, que suele ser inferior. Y se benefician del "remate a calidad de ceder a un tercero", mediante el cual el adjudicatario en la subasta dispone de un plazo para "hacer el pase" a un comprador final pagando el impuesto una sola vez. Por añadidura, muchos de los deudores que querrían contratar una dación en pago no pueden hacerlo porque habrían de pagar impuestos adicionales en aquellos casos en que aparecen plusvalías derivadas del mayor valor de los terrenos o bien ganancias patrimoniales en IRPF<sup>27</sup>.

Convendría, pues, eliminar o al menos reducir la carga fiscal de la dación en pago. Cabría, por ejemplo, tratar el impuesto de transmisiones sobre la dación como un pago a cuenta del asociado a la posterior compraventa<sup>28</sup>.

Facilitar fiscalmente la dación ofrece, como ventaja añadida, que podría incluso aumentar la recaudación, ya que los tipos de las ejecuciones se aplican a bases inferiores. Aunque, bien pensado y dada la preocupación que los parlamentos autonómicos muestran por la suerte de los morosos<sup>29</sup>, seguro que estarían dispuestos a sacrificar algo de recaudación para favorecerles. De hecho, sorprende que hayan desaprovechado semejante oportunidad de opinar con la cartera, y no de boquilla.

<sup>25</sup> Algunos analistas han negado este efecto. Por ejemplo, la agencia Fitch (2011) considera que no sería suficiente para motivar el impago por los costes que éste comporta en términos de alquiler y pérdida de deducciones fiscales. Obviamente, estos costes entran en el cálculo del deudor pero es claro que el cambio normativo reduce sustancialmente el coste neto del impago para un porcentaje notable de deudores. Para aquellos para los que el impago era marginalmente perjudicial, resulta ahora marginalmente beneficioso.

<sup>26</sup> En el pasado, las entidades financieras españolas han establecido generalmente el tipo de interés de los préstamos hipotecarios fijando un mismo tipo homogéneo para todos aquellos clientes que, al reunir unas ciertas condiciones de solvencia y venta cruzada de otros productos, superaban el "corte" para concederles el préstamo, pero sin atender al riesgo individual de cada cliente. Esta política era coherente con unos préstamos que contaban con una sólida garantía real. Las medidas que se han ido adoptando (como la elevación de la renta mínima no embargable y la menor eficacia de la ejecución al elevarse el porcentaje de adjudicación automática al acreedor), junto con la expectativa de que pudieran adoptarse medidas adicionales que viniesen a limitar de forma retroactiva la responsabilidad de los deudores; y todo ello, unido a la mayor incertidumbre y variabilidad que existe acerca del valor de los inmuebles, está modificando la pauta de fijación de precios de los préstamos hipotecarios. El reciente informe Wyman (2011) advierte así que en el futuro nuestras entidades habrán de fijar el precio de los préstamos hipotecarios atendiendo al riesgo de cada cliente, incorporando primas de riesgo diferenciadas para distintos perfiles de riesgo, definidos en función de los ratios entre, por un lado, el importe de la deuda y, por otro, el valor del préstamo inmueble y los ingresos del deudor.

<sup>27</sup> En efecto, el ITP no es el único coste fiscal de la dación en pago. Tras la dación, el deudor queda a menudo obligado al 20% en IRPF por la ganancia patrimonial, pero sólo cuando el valor de adjudicación es mayor que el precio de la compra, lo que también puede ocurrir con la ejecución. Además, el ITP ha de pagarse siempre y se paga efectivamente, pues pagarlo es condición necesaria del negocio jurídico. Por el contrario, no está claro cuán efectivo es el enforcement de la obligación de tributar las ganancias en IRPF. Sucede algo parecido, cuando resulta aplicable, con el impuesto municipal sobre el incremento de valor de los terrenos, al que también estarían sujetas muchas daciones. A este respecto, es revelador que, al igual que los parlamentos autonómicos, la Federación Española de Municipios y Provincias se haya manifestado a favor de la dación imperativa; en cambio, no ha hecho nada para aliviar la carga fiscal de los deudores en apuros.

<sup>28</sup> Más en general, deberíamos cuestionarnos si es sensato que nuestros impuestos sobre transmisiones inmobiliarias sean de los más altos de Unión Europea (European Mortgage Federation, 2010: 9); un dato éste que resulta de gran interés, al menos por dos motivos. Primero, España tiene altos costes de transacción debido a impuestos pero no a los demás servicios jurídicos, que son de los más bajos de Europa. Segundo, pone en duda la eficacia de los impuestos sobre transacciones para desanimar burbujas especulativas. Adicionalmente, conviene señalar la elevada presión fiscal que sufre la construcción de viviendas, la cual incluye: un 8% al comprar el solar a un particular; un 4% sobre el valor de la obra, al pedir la licencia municipal (Impuesto Municipal sobre Construcciones, Instalaciones y Obras); un 1,2% sobre el valor de la obra, al declarar dicha obra nueva; un 1,2% sobre el valor total de la finca, al practicar la división en propiedad horizontal; un 1,2%, al constituir la hipoteca de promotor; y, si tarda en construir, el impuesto de plusvalía sobre los solares (aproximadamente, un 1% del valor catastral del suelo por cada año de permanencia) y el impuesto de bienes inmuebles sobre las fincas durante el tiempo que éstas sean suyas.

<sup>29</sup> Cuando esto se escribe, al menos los parlamentos de Galicia, País Vasco y Cataluña se han manifestado a favor de limitar la responsabilidad de los deudores hipotecarios.

## 08 | Epílogo parlamentario<sup>30</sup>

Desde que la actual crisis económica empieza a hacer estragos entre un número sustancial de acreedores, gran parte del electorado considera que se deben tomar medidas que palien sus dificultades.

En semejante situación, el principal reto de nuestros representantes políticos consiste en aliviar las dificultades de algunos deudores —un asunto del corto plazo— sin destruir las bases de un mercado, el hipotecario, que, como he comentado más arriba, ha demostrado funcionar con un grado de eficacia notable y una eficiencia probablemente superior a la de la mayoría de los países que nos rodean. Complementariamente, el legislador confronta una dificultad sustancial para, por un lado, identificar qué deudores realmente merecen ayuda y, por otro, asegurarse que sean ellos y no otros los beneficiarios de las ayudas.

De entrada, es obvio que hay deudores en dificultades, pero no resulta fácil evaluar la dimensión del problema. En junio de 2011, el esfuerzo teórico anual para acceder a la vivienda era del 29,7% y 36,8% según se contemplaran o no las deducciones fiscales<sup>31</sup>. Estas cifras eran, respectivamente, del 36,9 y 48,2% en junio de 1995 y del 42,0 y 52,0% en septiembre de 2008<sup>32</sup>. Además, durante la actual crisis, la dudosa dedicación a los hogares dedicados a la compra y rehabilitación de viviendas alcanzó un máximo (al menos, de momento) del 3,05% en el tercer trimestre de 2009, poco más de la mitad de la tasa del primer trimestre de 1994, cuando alcanzó el 5,54%, el valor máximo registrado durante la anterior crisis. El último dato conocido cuando esto se escribe se refiere al tercer trimestre de 2011 y se sitúa en el 2,68%<sup>33</sup>. Las ejecuciones hipotecarias aumentaron sustancialmente en los primeros años de la crisis, pasando de 25.943 en 2007 a 58.686 en 2008 y a 93.319 en 2009, pero se ralentizaron durante 2010, alcanzando durante todo el año un total de 93.636, y han descendido durante los tres primeros trimestres de 2011, durante los cuales se produjeron un total de 57.103, un 79,88% de las de los tres primeros trimestres de 2010<sup>34</sup>. Esta evolución decreciente de las ejecuciones se ha beneficiado del descenso experimentado en esos años por el tipo de interés de referencia (el Euribor subió de una media anual del 4,45% en 2007 al 4,814% en 2008, para bajar al 1,618% en 2009 y al 1,350% en 2010). Podría, pues, invertirse en caso de experimentar éste un incremento sustancial. Pero también parece haberse visto favorecida por un cambio de actitud de algunas entidades financieras, que se han mostrado más dispuestas a renegociar nuevas condiciones al producirse la demora en el pago de las cuotas por parte del deudor<sup>35</sup>. Además, buena parte de las ejecuciones se refieren a segundas residencias, como hace suponer su concentración geográfica en zonas de costa: un 38,38% de la población española vivía a 1 de enero de 2011 en las provincias de la costa mediterránea pero estas mismas provincias acumularon un 53,92% del total de ejecuciones entre 2007 y 2010. En las provincias costeras del Mediterráneo, se practicaron 28,65 ejecuciones por 10.000 habitantes; en el resto, 14,49. Más en concreto, en 2010, las ejecuciones por 10.000 habitantes fueron en Almería, Tarragona y Alicante 46,88, 41,67 y 42,92, respectivamente. El promedio para toda España fue de 19,93, cifra ésta significativamente superior, por cierto, a las de Madrid (15,85), Barcelona (18,90) y, sobre todo, País Vasco (5,38), posiblemente las regiones con un mayor impacto político<sup>36</sup>.

<sup>30</sup> Una vez escritas las páginas anteriores, tuve la oportunidad de comparecer en julio de 2011 ante sendas comisiones parlamentarias, del Congreso de los Diputados y del Parlament de Catalunya. Esta sección intenta reflejar lo esencial de mis reflexiones ante ambas comisiones, tratando cuestiones más generales y menos técnicas que las del análisis precedente.

<sup>31</sup> Este ratio de esfuerzo mide el importe bruto de las cuotas a pagar por un hogar mediano, en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo financiada con un préstamo estándar por el 80% del valor del piso, en porcentaje de la renta anual disponible del hogar. En su versión neta, considera las deducciones en el IRPF por los pagos del préstamo hipotecario.

<sup>32</sup> Fuente: Banco de España, "Accesibilidad a la vivienda, esfuerzo teórico anual sin deducciones" y "Accesibilidad a la vivienda, esfuerzo teórico anual con deducciones" (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/estadis.html>, visitada el 17 de enero de 2012).

<sup>33</sup> Fuente: Banco de España, "Indicadores del mercado de la vivienda, créditos dudosos a los hogares para la adquisición y rehabilitación de viviendas, ratio de dudosa" (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/estadis.html>, visitada el 17 de enero de 2012).

<sup>34</sup> Según la estadística del Consejo General del Poder Judicial ("Datos sobre el efecto de la crisis en los órganos judiciales: Primer trimestre de 2011" (<http://www.poderjudicial.es/eversuite/GetRecords>), visitada el 4 de agosto de 2011).

<sup>35</sup> Véase, por ejemplo, Semprún (2011).

<sup>36</sup> Datos de población extraídos del Instituto Nacional de Estadística, "Avance del Padrón a 1 de enero de 2011" ([www.ine.es](http://www.ine.es), visitada el 4 de agosto de 2011).



Por otro lado, los deudores en dificultades se encuentran en esta situación por muchos motivos y como consecuencia de causas muy diversas, desde el comprador responsable de vivienda que se queda en paro al comprador de un paquete de pisos sobre plano en una urbanización fantasma. A veces, será fácil distinguirlos; a menudo, no. Cuando la prensa nos presenta casos de deudores en dificultades se suele tratar de personas en gran necesidad, que se quedan en la calle como consecuencia del embargo de su vivienda y que han llegado a esa situación de forma involuntaria, cuando no favorecida por la mala actuación de acreedores e intermediarios. Pero incluso los casos de este tipo aparentemente más claros, oscurecen cuando se les contempla de cerca. Aun dejando a un lado que, a posteriori, cuando las cosas salen mal, todos tendemos a culpar a los demás, no es obvio que el ciudadano humilde que compró una vivienda merezca ahora más ayuda que los demás ciudadanos que, en su misma situación, optaron por la decisión prudente de no comprarla. En otros términos: toda compra encierra un elemento de "especulación" y, como tal, merecería un tratamiento similar, incluso en términos puramente de justicia subjetiva.

Adicionalmente, se plantea la duda de si, en esos mismos términos de justicia, la ayuda debe depender de la decisión de compra o definirse, por el contrario, en términos de necesidad. ¿Debe tratarse mejor al parado que compró vivienda que al que no lo hizo? ¿Debe tratarse mejor a quien vendió su vivienda de 60 metros para comprar una de 90 que a quien se quedó en la de 60? Desde este punto de vista, resultan falaces los planteamientos que intentan abordar el problema de identificación mediante fórmulas que limitan los beneficios o ayudas a los adquirentes de vivienda habitual o a los adquirentes de buena fe.

Se plantean dificultades en parte similares cuando el legislador intenta ponerse en la situación del juez para valorar posibles vicios de voluntad en la contratación. Sobre la contratación hipotecaria operan ya numerosas cautelas por mandato del legislador (los folletos informativos reglados; la oferta vinculante que formula el acreedor dos semanas antes de firmar la escritura; y la propia intervención notarial que, a juicio de Shiller, debería resolver los problemas de asimetría informativa en la contratación de hipotecas subprime [2008, p. 134]). Pese a todas estas cautelas, muchos deudores afirman haber firmado la escritura de préstamo hipotecario sin saber lo que firmaban. Habrá opiniones diversas sobre si debemos creerles; pero, en todo caso, no parece materia para una evaluación general sino particular, no para una intervención legislativa de carácter retroactivo sino para una evaluación judicial de cada caso particular. Ciertamente, sí es tarea del legislador evaluar esa contratación para valorar si requieren cautelas adicionales o, más bien, revisar las existentes en la medida en que posiblemente encarecen la contratación sin mejorarla<sup>37</sup>.

La recomendación podría así centrarse en: (1) aliviar, si acaso, la situación de algunos deudores usando mecanismos selectivos de identificación; (2) rechazar medidas retroactivas generales, dejando que sean los jueces quienes identifiquen los vicios de voluntad y otros posibles fallos contractuales; y (3) evaluar con frialdad (esto es, sin preocuparse en este punto por la situación de los deudores actuales) la estructura y funcionamiento del mercado de cara a la contratación futura.

## 8.1 Medidas retroactivas

Las medidas retroactivas deben rechazarse tanto por motivos de justicia como de eficiencia. En cuanto a la justicia, no distinguen entre deudores según cuál haya sido la causa de sus actuales dificultades o cuál sea su grado de necesidad. Además, en la medida en que cargan todo el coste de las medidas en los acreedores de forma genérica tampoco distinguen entre acreedores según cuál haya sido su actuación en la contratación de los préstamos. (Una vertiente de este asunto es que se habla de bancos e incluso de banqueros cuando, en realidad, sólo el 38,07% del crédito hipotecario está en manos de la banca privada, y, por tanto, los responsables de las entidades acreedoras son mayoritariamente los representantes políticos y sindicales que han controlado y en gran parte aún controlan las cajas de ahorros).

<sup>37</sup> El momento oportuno para ello sería en todo caso el de la adopción de la futura directiva europea sobre los contratos de crédito para vivienda (Comisión Europea, 2011), si es que llega a aprobarse. El Gobierno español anunciaba en agosto de 2011 su intención de anticipar medidas en esa línea: "la orden ministerial incluye una guía que la banca debe cumplir con el objetivo de conceder préstamo de manera 'responsable'. La norma establece una serie de comprobaciones mínimas que el banco debe realizar antes de conceder un crédito... La entidad deberá además consultar el historial crediticio del cliente y podrá consultar los ficheros de solvencia patrimonial y crédito. Deberá tener en cuenta también otras deudas del cliente, así como sus ahorros y activos de su propiedad. La norma especifica que "en el caso de créditos o préstamos con garantía real, los criterios para determinar la concesión o no del crédito o préstamo [...] deben fundamentarse en la capacidad del cliente para hacer frente a sus obligaciones de pago, y no el valor esperado de la garantía" ("El Gobierno prepara una norma para blindar a los clientes contra abusos de la banca: Exigirá total transparencia en las comisiones y al conceder préstamos", Cinco Días, 2 de agosto de 2011). En línea con los argumentos expresados en el texto, conviene señalar que los riesgos que entrañan tanto la propuesta de directiva como la orden ministerial para el coste y el acceso al crédito son notables, pues: "introducirá[n] nuevos y más exigentes requerimientos a la concesión crediticia tanto en términos de información, como de análisis de solvencia y de adecuación del producto financiero al perfil del cliente. La nueva normativa generará mayores costes para las entidades de crédito, pero sobre todo supondrá procesos de concesión más complejos, y potencialmente ineficientes, e incluso la exclusión de ciertos segmentos de clientes (e.g. jóvenes)" (Wyman, 2011: p. 23).

En cuanto a la eficacia, las medidas retroactivas deterioran gravemente la seguridad jurídica y lo harían en el peor momento y en el sector más sensible. Nuestro país necesita y necesitará durante muchos años un gran volumen de financiación exterior. La retroactividad reduce el valor de los préstamos hipotecarios y, por tanto, de nuestras entidades financieras; y, en especial, el de los préstamos que éstas han vendido a inversores extranjeros como bonos y cédulas hipotecarias. Expropiar a esos inversores extranjeros es insensato y especialmente temerario en un momento en el que estamos pidiéndoles que sigan confiándonos su dinero para financiar tanto a nuestros bancos, cajas y empresas como a nuestro sector público.

Démonos cuenta, además, que semejante expropiación sería injusta con todos nuestros deudores futuros. Permítaseme ilustrar este punto con el ejemplo de una de las medidas retroactivas ya adoptadas por las Cortes: la elevación del mínimo no embargable. En una primera visión del asunto, muchos observadores bien intencionados perciben en esa medida una mera redistribución de riqueza a favor de algunos deudores humildes y a costa de sus acreedores y de quienes les financian y apoyan (los mencionados compradores de cédulas hipotecarias, los accionistas de los bancos y, sobre todo, los contribuyentes que han venido a rescatar gran parte de nuestras cajas). Muchos de estos observadores perciben esa elevación del mínimo inembargable como justa. Sin embargo, las repercusiones futuras de la medida pueden bien ser profundamente injustas, pues viene a dificultar que todos los deudores humildes —más precisamente, aquellos con características similares a los que ahora se benefician de ella— puedan acceder al crédito en el futuro. Como consecuencia de la nueva norma, las entidades financieras pierden dinero por la menor posibilidad de cobro y la menor garantía con que cuentan sus hipotecas ya contratadas. Pero es razonable pensar que procuren evitar dicho daño en las hipotecas que contraten en el futuro. Como los deudores humildes tienen peor crédito personal, les exigirán garantías adicionales o, simplemente, les darán menos crédito. Una vez más, el legislador ha sacrificado a la mayoría de futuros contratantes humildes para beneficiar a unos pocos contratantes actuales, aquéllos con mayor capacidad de presión política. Existe, además, el riesgo añadido de que, para deshacer el entuerto creado por la medida, acabemos forzando a los bancos a dar créditos a ciertas categorías de deudores, un tipo de coacción que explica parte de la crisis sufrida en los Estados Unidos por las hipotecas subprime.

## 8.2 Medidas prospectivas

Al pensar en posibles reformas legales de carácter prospectivo debemos analizar la situación tratando de mejorar el funcionamiento del mercado en su doble vertiente económica y política o regulatoria.

El primer y fundamental objetivo es mejorar la competencia. Lo esencial para un mercado eficiente es que exista correspondencia entre las actuaciones de los agentes económicos y los premios y castigos que reciben. En este sentido, el déficit fundamental en nuestro país reside en que las entidades financieras que han tenido una peor actuación —las cajas de ahorros—, en lugar de desaparecer, ven su continuidad total o parcial subvencionada con fondos públicos que en gran medida se destinan a financiar la jubilación anticipada de sus directivos y empleados, los mismos que han sido responsables y beneficiados de sus estrategias empresariales. (Este fenómeno se ha traducido, incluso, en un curioso fenómeno en términos de opinión pública, consistente en que para lo malo se hable siempre de “bancos”, cuando, de momento, los bancos privados españoles no han recibido financiación pública directa durante la crisis y, además, representan apenas el 38% del crédito hipotecario).

Una segunda función de la regulación pública es proporcionar fórmulas contractuales voluntarias (dispositivas) que eviten a las partes la necesidad de negociar cláusulas específicas pero que les permitan hacerlo cuando así lo deseen, por adaptarse tales cláusulas específicas mejor a su situación. La Ley Hipotecaria cumple esta función cuando establece como regla dispositiva la responsabilidad universal del deudor pero le permite negociar —a cambio de un precio, obviamente— cláusulas que limitan su responsabilidad<sup>38</sup>. En este terreno, es importante atender a las consecuencias que entrañan las reglas dispositivas debido a la regulación de las condiciones generales de la contratación, que motivan interpretaciones judiciales en las que se hace muy difícil y litigiosa que la parte supuestamente “débil” pueda apartarse de la fórmula dispositiva introduciendo (a cambio de precio) cláusulas que pueden entenderse perjudiciales. Por este sesgo judicial, resulta fácil derogar contractualmente cláusulas dispositivas que en una interpretación superficial favorecen al débil, pero no las que lo benefician. De adoptarse como regla dispositiva la responsabilidad limitada y, al anticipar que muchos jueces serían reacios a hacer cumplir su derogación contractual, las entidades financieras serían a su vez reacias a derogarla contractualmente o darían mucho menos valor a esa derogación, lo que tendería a encarecer y reducir el crédito hipotecario.

<sup>38</sup> Como sucede en la actualidad con la “Hipoteca sin más” comentada en la nota 9. Sucede algo similar con las hipotecas que han comercializado algunas de las principales entidades financieras al socaire del revuelo mediático que ha causado la litigación sobre limitaciones al tipo de interés (véase, por ejemplo, la “Hipoteca rompesuelo” en La Caixa, 2011).

En tercer lugar, en cuanto a efectos externos, el caso más notable es también el ya comentado de la responsabilidad limitada: la existencia e importancia de esos efectos externos desaconseja una regla de responsabilidad limitada. Desaconseja igualmente, en la medida en que resulta en efectos similares, la introducción de reglas que limitan las garantías personales que pueden ofrecer los deudores.

En cuanto a las posibilidades de mejorar la racionalidad de los agentes económicos, proceden dos observaciones. La primera es que resulta fundamental mejorar la racionalidad de los acreedores: si en un eventual contexto de crecimiento económico éstos vuelven a confrontar un tipo de interés negativo, volverán a conceder demasiados créditos y en condiciones demasiado laxas. La prioridad no reside tanto en modificar los incentivos de los banqueros privados como de los responsables políticos de los bancos centrales. Éstos, pese a que sus, quizá, inevitables errores son causa primordial de la crisis, salen de ella con su reputación e incentivos intactos, y con sus poderes reforzados. Para ser eficaces, las reformas institucionales en el sector financiero deben entender que en nuestras economías está funcionando a caballo del mercado y la planificación. De un lado, el precio fundamental —el tipo de interés— lo determinan los bancos centrales, tarea en la que se confrontan no sólo su propia e inevitable ignorancia sino unos incentivos deficientes. De otro, los bancos son apéndices privados estrechamente regulados, a los que dotamos de incentivos perversos en cuanto al riesgo, por la vía del aseguramiento de sus depósitos y, en realidad, de todas sus deudas (el socorrido *too big to fail*); y que en ocasiones, como ha venido sucediendo en España, han de operar con tipos de interés completamente distorsionados.

Mejorar la racionalidad de los deudores es igualmente difícil aunque por otros motivos: su ignorancia y su dificultad para entender transacciones financieras. Pero la solución no pasa por suministrarles más información que, de todos modos, la mayoría de ellos se ha demostrado incapaz de procesar, sino en mejorar los mecanismos de responsabilidad de quienes les informan. Si, pese a todas las cautelas ya presentes, se demostrara que se producen vicios de voluntad de forma sistemática, deberíamos achacarlo, sobre todo, a que la función de quienes están encargados de evitarlos ésta mal diseñada o no la ejercen como deben. En nuestro país, éste el caso, fundamentalmente, de la intervención notarial. En ese supuesto, procedería por tanto o bien clarificar y reforzar su responsabilidad dentro del actual régimen de intervención obligatoria; o bien disponer un régimen de intervención voluntaria de modo que, al menos, permitiéramos que el mercado se encargase de ejercer dicha responsabilidad y desarrollar fórmulas alternativas de salvaguardia.

Por último, el legislador debe asumir su propia responsabilidad, reduciendo las barreras que él mismo ha impuesto al funcionamiento del mercado. Un caso paradigmático es el analizado en la sección 7, relativo al tratamiento fiscal de la dación en pago. No es admisible que los mismos parlamentos regionales que debaten imponer retroactivamente y a cuenta de los acreedores la dación obligatoria, poniendo en peligro el estado de derecho y la solvencia del país, discriminen fiscalmente la dación voluntaria, impidiendo así que deudores y acreedores puedan resolver eficientemente las situaciones de insolvencia.

## 09 | Referencias

- Agarwal, Sumit, Gene Amromin, Itzhak Ben-David, Souphala Chomsisengphet, y Douglas D. Evanoff (2011), "The Role of Securitization in Mortgage Renegotiation", Federal Reserve Board of Chicago Working Paper, 2011-02, 13 de enero (<http://ssrn.com/abstract=1739915>, visitada el 14 de abril de 2011).
- AHE, Asociación Hipotecaria Española (2011), "Actividad crediticia hipotecaria" de mayo de 2011, Madrid, mayo (<http://www.ahe.es>, visitada el 17 de julio de 2011).
- Bankinter (2011a), "Bankinter lanza la primera hipoteca con garantía exclusiva de la vivienda", 12 de julio de 2011 (<http://tinyurl.com/6l7gymw>, visitada el 12 de julio de 2011).
- Bankinter (2011b), "Folleto informativo de la Hipoteca Sin Más", Madrid, 12 de julio de 2011 (<http://tinyurl.com/6g2xjge>, visitada el 12 de julio de 2011).
- Campbell, John Y., Stefano Giglio, y Parag Pathak (en prensa), "Forced Sales and House Prices", *American Economic Review*.
- Celentani, Marco, y Fernando Gómez Pomar (2011), "Créditos hipotecarios y asignación del riesgo (I): La belleza del impago", *Nada es gratis*, 2 de marzo (<http://www.fedeablogs.net/economia/?p=9817>, visitada el 2 de abril de 2011).
- Comisión Europea (2011), Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los contratos de crédito para bienes inmuebles de uso residencial, Bruselas, 31 de marzo, COM(2011) 142 final.
- Consell de Col·legis d'Advocats de Catalunya (2011), "Propuestas de enmienda, que presenta el Consell de Col·legis d'Advocats de Catalunya, de modificación de los artículos 440, 579, 592, 647, 670 y 671 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, con la inclusión de una nueva Disposición Adicional sexta, para mejorar la ejecución hipotecaria, a fin de que sean incorporados en el proyecto de ley de medidas de agilización procesal remitido por el gobierno a las cortes generales", Barcelona, 7 de marzo.
- Dukeminier, Jesse, y James E. Krier (1998), *Property*, 4.ª ed., Aspen Law and Business, Nueva York.
- European Mortgage Federation (2010), *Study on the Cost of Housing in Europe*, Bruselas, mayo.
- Feldstein, Martin (2008), "How to Help People Whose Home Values Are Underwater", *Wall Street Journal*, 18 de noviembre, A21 (<http://online.wsj.com/article/SB122697004441035727.html>, visitada el 14 de abril de 2011).
- Fernández Villaverde, Jesús (2011), "No cambiemos la legislación hipotecaria sin pensarlo bien", *Nada es gratis*, 2 de enero (<http://www.fedeablogs.net/economia/?p=8643>, visitada el 14 de abril de 2011).
- Fitch Ratings (2011), "New Spanish Law Weakens Recourse To Low Income Borrowers", 18 de julio ([http://www.fitchratings.es/adjuntos/605\\_splaweakens18072011.pdf](http://www.fitchratings.es/adjuntos/605_splaweakens18072011.pdf), visitada el 4 de agosto de 2011).
- García Montalvo (2011), "Devolver el piso y saldar la hipoteca", *El País*, 2 de enero.
- Ghent, Andra C. (2011), "Securitization and Mortgage Renegotiation: Evidence from the Great Depression", *Review of Financial Studies*, 24: 1814-47.
- Ghent, Andra C., y Marianna Kudlyak (2011), "Recourse and Residential Mortgage Default: Evidence from U.S. States", *Review of Financial Studies*, 24: en prensa.
- Guiso, Luigi, Paola Sapienza, y Luigi Zingales (2009), "Moral and Social Constraints to Strategic Default on Mortgages", *European University Institute Economics Working Papers ECO2009/27* (<http://www.nber.org/tmp/94972-w15145.pdf>, visitada el 14 de abril de 2011).
- Harding, John P., Eric Rosenblatt, y Vincent W. Yao (2009), "The Contagion Effect of Foreclosed Properties", *Journal of Urban Economics*, 66: 164-78.

- Harris, Ron (2010), "Recourse and Non-Recourse Mortgages: Foreclosure, Bankruptcy, Policy", 10 de abril (<http://ssrn.com/abstract=1591524>, visitada el 14 de abril de 2011).
- Khandani, Amir E., Andrew W. Lo, y Robert C. Merton (2009), "Systemic Risk and the Refinancing Ratchet Effect", MIT Sloan Research Paper 4750-09, 15 de septiembre (<http://ssrn.com/abstract=1472892>, visitada el 14 de abril de 2011).
- Korobkin, Russell (1998), "The Status Quo Bias and Contract Default Rules", *Cornell Law Review*, 83: 608-687.
- Korobkin, Russell (2003), "Bounded Rationality, Standard Form Contracts, and Unconscionability", *The University of Chicago Law Review*, 70: 1203-1295.
- La Caixa, 2011, "Hipoteca rompesuelo", ([http://portal.lacaixa.es/prestamoshipotecas/hipotecarompesuelo\\_es.html](http://portal.lacaixa.es/prestamoshipotecas/hipotecarompesuelo_es.html), visitada el 3 de mayo de 2011).
- Méndez González, Fernando P. (2011), "La AP de Navarra se decanta por la moralidad antes que por la legalidad en la ejecución de hipotecas", *Actualidad Jurídica Aranzadi*, núm. 815, 24 de febrero: 5.
- Mian, Atif R., y Amir Sufi (2010), "House Prices, Home Equity-Based Borrowing, and the U.S. Household Leverage Crisis", *National Bureau of Economic Research Working Papers* 15283, abril (<http://ssrn.com/abstract=1397607>, visitada el 14 de abril de 2011).
- Oliver Wyman (2011), *El futuro del sector hipotecario en España: El camino hacia el crecimiento sostenible*, Oliver Wyman y Asociación Hipotecaria Española, Madrid.
- Ong, Seow Eng, Poh Har Neo, y Yong Tu (2008), "Foreclosure Sales: The Effects of Price Expectations, Volatility and Equity Losses", *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 36(3): 265-287.
- Oxford Economics (2009), "Why Are US Home Foreclosures So High?", *Economic Outlook*, 33(3): 28-35.
- Palmer, Andrew (2011), "Bricks and Slaughter", *The Economist*, 5 de marzo.
- Pavlov, Andrey D., y Susan M. Wachter (2006), "The Inevitability of Market-Wide Underpricing of Mortgage Default Risk", *Real Estate Economics*, 34(4): 479-496.
- Real Decreto-Ley 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo a los deudores hipotecarios, de control del gasto público y cancelación de deudas con empresas y autónomos contraídas por las entidades locales, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y de simplificación administrativa, *Boletín Oficial del Estado*, 7 de julio de 2011.
- Romani, Michela, "El cliente prefiere hipotecas baratas a la dación en pago", *Expansión*, 3 de octubre de 2011.
- Sánchez-Calero Guilarte, Juan (2011), "Ejecución hipotecaria", 22 de febrero, (<http://tinyurl.com/5sapfkb>, visitada el 14 de abril de 2011).
- Schuetz, Jenny, Vicki Been, e Ingrid Gould Ellen (2008), "Neighborhood Effects of Concentrated Mortgage Foreclosures", *Journal of Housing Economics*, 17: 306-19.
- Semprún, África, "Los bancos buscan alternativas al desahucio para contener la escalada de la morosidad", *El Economista*, 12 de diciembre de 2011.
- Shiller, Robert J. (2008), "The Subprime Solution", Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Skilton, Robert H. (1943). "Developments in Mortgage Law and Practice", *Temple University Law Quarterly*, 17: 315-384.
- US Treasury (2011), "Reforming America's Housing Finance Market: A Report to Congress," Washington DC, 11 de febrero (<http://tinyurl.com/5rueu2c>, visitada el 20 de febrero de 2011).

# Biografía del Autor

## Benito Arruñada



Benito Arruñada es Catedrático de Organización de Empresas de la Universidad Pompeu Fabra. Profesor Visitante en diversas universidades españolas y extranjeras. Miembro del consejo fundacional y Presidente (2005-2006) de la *International Society for New Institutional Economics*. Autor de un centenar de artículos en revistas científicas y más de una decena de monografías y libros de texto. Especialista en el funcionamiento de las instituciones económicas y el análisis económico del derecho empresarial, ha publicado numerosos artículos científicos sobre asuntos relacionados con la regulación empresarial, los derechos de propiedad y los contratos empresariales.

Sus investigaciones más recientes analizan las bases institucionales de las transacciones impersonales en el mercado. Ha actuado como experto sobre asuntos relacionados con estas investigaciones para algunas de las principales organizaciones internacionales, los gobiernos de varios países, firmas jurídicas, consultoras y empresas.

Varios de sus trabajos han contribuido al debate público y a la adopción de políticas nacionales e internacionales sobre materias como el entorno institucional de la empresa, la organización de servicios públicos, la política de la competencia, sistemas de titulación de la propiedad, y la regulación de la auditoría y los servicios profesionales.

benito.arrunada@upf.edu  
<http://www.econ.upf.es/~arrunada>

## **DOCUMENTOS PUBLICADOS**

**Documento de Trabajo Nº 1** - El Mercado Hipotecario Español los Títulos del Mercado Hipotecario.  
Gregorio Arranz Pumar.

**Documento de Trabajo Nº 2** - El Mercado Hipotecario Español. Marco Jurídico.  
Ubaldo Nieto Carol.

**Documento de Trabajo Nº 3** - Análisis de la Evolución de la Banca Mediana Española a través de la Teoría de los Recursos y Capacidades y el Análisis del Entorno.  
José Manuel Piñero Becerra.

**Documento de Trabajo Nº 4** - Para leer la Información Financiera de un Banco Comercial.  
Jorge Pérez Ramírez.

**Documento de Trabajo Nº 5** - Assessment and Selection of Hedge Funds and Funds of Hedge Funds.  
Joaquín López Pascual.  
Raúl Daniel Cuellar.

**Documento de Trabajo Nº 6** - Regímenes Monetarios y Funcionamiento Macroeconómico.  
Joaquín Zamorano Valiña.

**Documento de Trabajo Nº 7** - Consumption and Housing Wealth: Breakdown of the effect of a rise in interest rates.  
Manuel León Navarro.  
Rafael Flores de Frutos

C/Serrano Anguita, 8, 9 y 13 • 28004 MADRID  
Telf.: 902 21 00 91 • Telf.: 91 448 08 92 • [www.cunef.edu](http://www.cunef.edu)