

La reforma de la responsabilidad hipotecaria (1)

por

BENITO ARRUÑADA

Catedrático de la Universidad Pompeu Fabra

SUMARIO

1. RESUMEN.
2. MODIFICACIÓN LEGAL RETROACTIVA.
3. MODIFICACIÓN LEGAL PROSPECTIVA.
4. OPTIMIDAD INDIVIDUAL:
 - 4.1. RESPONSABILIDAD E INCENTIVOS DE LOS DEUDORES.
 - 4.2. RESPONSABILIDAD E INCENTIVOS DE LOS ACREEDORES.
 - 4.3. RESPONSABILIDAD Y ASIGNACIÓN DE RIESGOS.
 - 4.4. RACIONALIDAD DE LOS CONTRATANTES.
5. OPTIMIDAD SOCIAL.
6. UNIVERSALIDAD DE LA RESPONSABILIDAD ILIMITADA.
7. CRÍTICA DE LAS REFORMAS Y PROPUESTA DE REFORMA FISCAL.

(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 comparecencias 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 Zannarone, 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.

8. EPÍLOGO PARLAMENTARIO.

8.1. MEDIDAS RETROACTIVAS.

8.2. MEDIDAS PROSPECTIVAS.

9. REFERENCIAS.

1. RESUMEN

Con la crisis económica, han abundado en España las propuestas para limitar por ley la responsabilidad de los deudores hipotecarios (2). Estas páginas examinan si tales propuestas son o no razonables desde un punto de vista económico. Concluyen que, para los préstamos hipotecarios ya firmados, 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*).

(2) 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, el Gobierno del PSOE y la oposición pactaron elevar del 50 al 60 por 100 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 por 100 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. El nuevo Gobierno del Partido Popular ha promulgado, en marzo de 2012, una nueva norma, el Real Decreto-ley 6/2012, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos, por el cual introduce un régimen teóricamente voluntario para proteger personas en riesgo de exclusión social, concediéndoles diversas ventajas, entre ellas la dación en pago con carácter retroactivo. Se analiza esta norma más adelante.

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 esta 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 como muchas de las soluciones propuestas «en justicia» son a menudo no solo ineficientes sino también injustas y, por tanto, inconsistentes con los objetivos declarados de tales propuestas.

2. 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 solo 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 (3). Pero otras propuestas son menos radicales solo 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 disposi-

(3) 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 querrían 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).

tiva; 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 por 100 del valor de su tasación inicial (4). Asimismo, si bien la retroactividad del Real Decreto-ley 6/2012 queda matizada por el carácter voluntario del «Código de buenas prácticas» que desarrolla en su Anexo, esta voluntariedad resulta cuestionable en la práctica, dada la dependencia política y regulatoria que padecen las entidades financieras.

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 muchos de los principales acreedores hipotecarios: las cajas de ahorros (5). 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

(4) Véase Consell de Col·legis d'Advocats de Catalunya (2011). Merece un comentario marginal el uso que hacen esta y otras propuestas (incluida la propuesta conciliadora que acabamos de comentar) del límite del 80 por 100 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 solo 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 por 100 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.

(5) Las cajas son los principales acreedores hipotecarios en España: en mayo de 2011, gestionaban un 54,59 por 100 del crédito hipotecario vivo frente a un 37,32 por 100 de la banca, un 6,60 por 100 de las cooperativas de crédito y un 1,50 por 100 de los establecimientos financieros de crédito (AHE, 2011, pág. 1).

pretexto: estos 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 (6). 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 como ha caído el valor de su inversión en vivienda por debajo del de la deuda que aún les queda por pagar.

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.

3. 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 esta es superior al valor en que se ha adjudicado el inmueble (7).

(6) GHENT y KUDLYAK (2011) confirman que en Estados Unidos la limitación de responsabilidad apenas afecta a los deudores más humildes.

(7) 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

En cambio, gozan de más crédito las propuestas de introducir reglas imperativas que limiten la responsabilidad de los deudores en las hipotecas futuras (8). 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 por 100 (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 limitaran 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 por 100 (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 (9). Por ello, los propios

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-CALERO GUILARTE (2011).

(8) Véanse, por ejemplo, GARCÍA MONTALVO (2011) y FERNÁNDEZ-VILLAVERDE (2011).

(9) 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 solo 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

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.

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 (10). Ciertamente, bajo

responsabilidad ilimitada. Si bien los folletos informativos solo hablan de interés «personalizado», es de suponer que negociado en función, no solo de las características personales, sino del propio préstamo. Asimismo, solo financiará la compra de la primera vivienda y por una cuantía máxima del 80 por 100 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 por 100 del valor de tasación, pues ahora lo asume por el 100 por 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 por 100 a ofrecer el 2,75 por 100 cuando el préstamo baja del 80 por 100 del valor de tasación (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.

(10) 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 solo que elevaría el tipo de interés nominal y la probabilidad de impago.

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.

4. 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.

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. Incurre así en la insolvencia estratégica que plaga algunos Estados americanos, en los que alcanza del 18 al 26 por 100 del total, con los elevados costes privados y sociales que comporta la

ejecución (11). 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 por 100 superior en estados con responsabilidad limitada (12); 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 hacer valer 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, solo tienen valor para su actual ocupante.

(11) GUIISO, SAPIENZA y ZINGALES (2009) estiman que un 26 por 100 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 por 100, 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 por 100 en 2008 (HARRIS, 2010, pág. 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, pág. 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», en *The Economist*, 26 de marzo de 2011, pág. 47).

(12) Según GHENT y KUDLYAK (2011), si bien la probabilidad de insolvencia aumenta en un 32 por 100 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 200.000 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 (13). 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 aquel garantiza, sin necesidad de esperar a que el deudor interrumpa el pago de las cuotas del préstamo (art. 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 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.

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

4.3. RESPONSABILIDAD Y ASIGNACIÓN DE RIESGOS

En principio, los efectos de todos estos incentivos podría verse compensados por un efecto negativo en términos de mala asignación de riesgo, si el deudor fuese mucho más adverso 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, pág. 3).

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 (arts. 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) (14). 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).

(14) Cfr., sin embargo, GHENT (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 pre-dispuestas 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 (15). 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 esta que sobre otras cláusulas, como las que estipulan tipos de enganche y tipos variables (16).

En todo caso, estas posibles distorsiones en la percepción contractual padecen cuando se las compara con las que induce, y no solo 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.

5. OPTIMIDAD SOCIAL

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

(15) Como ha ocurrido, en efecto, con la «Hipoteca sin más» referida en la nota 9.

(16) No parecen aplicables, por tanto, los argumentos de «prominencia» o *saliency* del tipo propuesto, por ejemplo, por КОРОВКИН (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 pre-dispuestas podría no motivarles suficientemente a la hora de introducir cláusulas eficientes respecto a esos atributos desatendidos.

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 (17).

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, exacerban 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 por 100 cuando se produce una ejecución a una distancia de 80 metros (CAMPBELL, GIGLIO y PATHAK, 2011) (18).

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

(17) 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).

(18) 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 contratación de servicios.

(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.

6. 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. Martín 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, pág. 13) (19). Las excepciones son solo 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 solo 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 (20). Estas restricciones están asociadas mayormente al coste y lentitud que padece allí

(19) Véase también, sobre Singapur, ONG, NEO y TU (2008).

(20) Además, si GHENT y KUDLYAK erraran en su valoración y fueran de hecho más de once 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 sería 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*.

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 este satisface la deuda (21). 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 (22). 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.

7. 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 solo 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: estos, 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 por 100 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 por 100 anterior (23)].

(21) 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, págs. 4-6) y HARRIS (2010, págs. 7-14) describen sintéticamente la situación en los Estados Unidos. Para más detalle, véase DUKEMEINER y KRIER (1998, pág. 633 y sigs.).

(22) Por cierto, este *tradeoff* entre responsabilidad y ejecutividad estaba ya presente en el Derecho inglés del siglo XVII (SKILTON, 1943, pág. 315).

(23) 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 solo eleva hasta el 60 por 100 el valor al que un banco se puede adjudicar un piso» (*El Mundo*, 2 de julio de 2011, pág. 36). A veces, parece subyacer en este tipo de

Una solución clara y expeditiva (24). 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 por 100 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, solo 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

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.

(24) 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 como 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 100 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, pero no es seguro 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 en las futuras hipotecas el acreedor asuma una parte mayor del 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.

Por otro lado, la elevación del mínimo no embargable, que queda fijado en el salario mínimo más un 50 por 100 general y otro 30 por 100 por cada familiar sin ingresos regulares (1.350 euros para una pareja con un sueldo y un hijo), transfiere riqueza a los deudores actuales que reúnan esas características. Genera así incentivos perversos, ya que, al reducir los embargos de salarios para pagar la deuda, les anima a dejar de pagarla (25). 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 deudores futuros, pues la elevación del límite no embargable ha reducido de forma imperativa las garantías personales que los deudores potenciales con bajos ingresos pueden ofrecer a sus acreedores (26). El legislador, en un gesto

(25) 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 este 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.

(26) 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

tan bienintencionado como ingenuo, se ha tomado la libertad de impedir que puedan ofrecerlas. Como consecuencia, la norma dificultará el acceso al crédito hipotecario de todos esos deudores con bajos ingresos.

Merecen un juicio similar las medidas adoptadas por el Real Decreto-ley 6/2012, si bien su efectividad es más dudosa, no tanto por su voluntariedad, más teórica que real, como por su cobertura. Por un lado, la voluntariedad de la norma es solo formal, pues, si bien establece un Código de buenas prácticas al que las entidades acreedoras podrán o no adherirse, de hecho, sin embargo, se ven obligadas a hacerlo por consideraciones políticas, reputacionales y hasta jurisdiccionales (27). En este sentido, cabe señalar que el Estado de Derecho se resiente cuando al dictar estos códigos falsamente voluntarios, es el propio Estado el que se anima a practicar un cierto grado de chantaje reputacional y judicial.

Por otro lado, la norma cubre en teoría personas en riesgo de exclusión, entendiéndose como tales las unidades familiares que tengan todos sus miembros en paro, no cuenten con otros bienes o ingresos y presenten diversas características adicionales. Asimismo, ha de verse afectada su única vivienda, cuyo valor ha de ser inferior a un cierto máximo (200.000 euros), decreciente con la población de la localidad en donde se ubique. Sin embargo, la cobertura efectiva de la norma es dudosa porque requiere que todos los garantes de la deuda estén en la misma situación, por lo que excluye a los parados que hayan sido avalados por personas que no reúnan las citadas condiciones de exclusión (art. 3.1.e). Por este motivo, la extensión de la cobertura es incierta, pues se cree que en los últimos tiempos la mayoría de las hipotecas (hasta el 95 por 100, según Lafraya, 2012) incluían garantías personales adicionales.

No obstante, dentro de su ámbito de aplicación, los cambios que la norma introduce son radicales. Antes de iniciarse la ejecución, el deudor podrá pedir al banco que le reestructure la deuda, concediéndole una carencia de cuatro años durante los cuales solo pagaría intereses, ampliando el plazo a 40 años y reduciendo el interés hasta Euribor más 0,25 por 100. Si, pese a esta reestructuración, la cuota a pagar es superior del 60 por 100 de sus ingresos familiares, el deudor podrá solicitar una quita en la deuda pendiente aunque ya se haya iniciado la ejecución y anunciado la subasta. La quita se calcula como el 25

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.

(27) Es aplicable en este punto el argumento expresado anteriormente relativo a las dificultades que experimenta la parte supuestamente «fuerte» para hacer valer en vía judicial condiciones contractuales que se alejen de las reglas dispositivas supuestamente favorables para la parte supuestamente «débil». Las reglas del Código vienen a constituir un conjunto de reglas asimilables a un conjunto de condiciones dispositivas supuestamente protectoras del deudor.

por 100 de la deuda o bien como una cuantía relacionada con los valores de mercado, de tasación y de deuda ya amortizada (apartado 2,b del Código de buenas prácticas anexo al Real Decreto-ley 6/2012). El banco podrá aceptar o rechazar la quita, pero los deudores para los que esta no resulte viable pueden solicitar la dación en pago y los bancos quedan obligados a aceptarla.

La dación cancelará entonces la deuda y todas las responsabilidades, tanto del deudor como de terceros, y además dará derecho al deudor a arrendar la vivienda durante dos años a cambio de una renta del 3 por 100 del importe de la deuda. La norma mantiene así al deudor en el uso del inmueble durante un largo periodo de tiempo, puesto que la dación se acompaña de un arrendamiento forzoso por dos años. No obstante, estos dos años pueden alargarse de hecho, al contar los meses de tramitación previos a la dación y las condiciones de impago: si bien el impago devengará un interés del 20 por 100, este resultará difícil de cobrar debido a la limitación de responsabilidad; y, además, el banco no podrá desahuciar al deudor hasta que este deje de pagar la renta durante un mínimo de seis meses. No es descartable que la indefinición del derecho de propiedad que se crea con todas estas medidas destruya los incentivos para mantener los inmuebles afectados.

Otros posibles efectos son más difíciles de evaluar. Dentro del ámbito de su cobertura, la norma podría, además, privar de incentivo la restructuración de la deuda, pues incentiva al deudor a la dación, que, además de liberarle de la integridad de la deuda le concede más de dos años de uso legal en condiciones ventajosas, con un alquiler inferior al de mercado y de difícil cobro. No obstante, el banco aun tendrá menos interés en la dación, lo que le animará a aceptar una quita en términos favorables para el deudor. Por otro lado, la norma incentivará a los trabajadores marginales a entrar y permanecer en el paro. Piénsese al respecto en el trabajador de bajos ingresos cuyo cónyuge esté ya en paro, para quien, al poder acogerse a los beneficios de la norma, resultará ahora más rentable quedar también en el paro, especialmente si puede operar dentro de la economía sumergida.

Asimismo, como se trata de una norma retroactiva, en la medida en que resulte eficaz también ocasiona, por un lado, una transferencia de riqueza a favor de los parados *actuales*, y, por otro, excluye del crédito hipotecario a aquellos deudores humildes que presenten un riesgo de quedar parados en el *futuro*, a quienes, como mínimo, obligará a obtener avales de personas solventes. En este sentido, lo característico de este Real Decreto-ley es que, como no cubre los préstamos que cuenten con avales o garantías adicionales, puede darse el caso de que apenas beneficie a los parados actuales pero impida acceder al crédito hipotecario a los trabajadores con riesgo de paro en el futuro. Al promulgarse esta norma, los bancos han podido contrastar la debilidad populista que sufre nuestro sistema político en este terreno, por lo cual sería de esperar que tendieran a ser más precavidos al conceder crédito a personas con riesgo de paro y que

no cuenten con garantes. De ser así, las consecuencias en términos de injusticia y desigualdad social podrían ser notables.

Los efectos previsiblemente dañinos de estas dos normas ingenuamente protectoras resultan tanto más indeseables cuanto que podríamos, alternativamente, 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 estas han ido elevando desde el 6,5 por 100 hasta situarlo por encima del 9 por 100 en una transmisión típica con hipoteca (la última vez, con ocasión de la subida del IVA en 2010). 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, diversos expertos de entidades financieras estimaban en 2011 que las partes solo acordaban una dación en pago por cada tres o cuatro ejecuciones. En buena medida, el motivo de esta desproporción reside en que 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 solo tributan una vez y lo hacen con base en el valor de adjudicación, que suele ser inferior. Y las ejecuciones 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 (28).

Convendría, pues, eliminar o al menos reducir la notable desventaja 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 (29). El Real Decreto-ley 6/2012 no toca este asunto y se limita a introducir

(28) Artículo 20 del Reglamento del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (Real Decreto 828/1995, de 29 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados).

(29) 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, pág. 9); un dato este 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

cambios relativamente menores (30). Sin embargo, eliminar la desventaja fiscal que sufre la dación en el impuesto de transmisiones podría incluso aumentar la recaudación, ya que los tipos de las ejecuciones se aplican a bases inferiores. Aunque, dada la preocupación que los parlamentos autonómicos han mostrado por la suerte de los morosos (31), deberían estar 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 (32).

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 por 100 al comprar el solar a un particular; un 4 por 100 sobre el valor de la obra, al pedir la licencia municipal (Impuesto Municipal sobre Construcciones, Instalaciones y Obras); un 1,2 por 100 sobre el valor de la obra, al declarar dicha obra nueva; un 1,2 por 100 sobre el valor total de la finca, al practicar la división en propiedad horizontal; un 1,2 por 100, al constituir la hipoteca de promotor; y, si tarda en construir, el impuesto de plusvalía sobre los solares (aproximadamente, un 1 por 100 del valor catastral del suelo por cada año de permanencia) y el impuesto de bienes inmuebles sobre las fincas durante el tiempo que estas sean suyas. Simultáneamente, en sentido contrario, la mayoría de los contribuyentes españoles se beneficia de una deducción sustancial por compra de vivienda en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. La diferencia en la visibilidad de los diversos impuestos y deducciones podría explicar el que nuestros gobiernos, simultáneamente, graven y subvencionen la compra de vivienda.

(30) Al menos hasta la aprobación del Real Decreto-ley 6/2012 algunos de los deudores que contrataban una dación en pago habían de pagar impuestos adicionales, relacionados con ganancias patrimoniales en el IRPF y plusvalías derivadas del mayor valor de los terrenos. El Decreto, además de declarar exentas del impuesto sobre actos jurídicos documentados las novaciones contractuales que se produzcan al amparo del Código de buenas prácticas, declara exenta de IRPF la ganancia patrimonial que la dación en pago pueda generar al deudor (art. 10). También transfiere algunos de los costes fiscales en caso de dación, pues atribuye al banco deudor el pago de los impuestos regulados por la Ley Reguladora de las Haciendas Locales (R.D. Legislativo 2/2004), al considerarlo como sujeto pasivo sustituto del deudor e impedir que pueda exigirle el importe de las obligaciones tributarias satisfechas en su nombre (art. 9). Comparada con la doble imposición que padece la dación en el impuesto de transmisiones, se trata de cambios relativamente menores. Ciertamente, tras la dación, el deudor quedaba a menudo obligado en IRPF por la ganancia patrimonial, pero solo cuando el valor de adjudicación era mayor que el precio de la compra, algo 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 era el *enforcement* de la obligación de tributar las ganancias en IRPF. Sucedería algo parecido, cuando resultase aplicable, con el impuesto municipal sobre el incremento de valor de los terrenos.

(31) 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.

(32) 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; pero que, sin embargo, tampoco haya hecho nada por aliviar las cargas fiscales de ámbito municipal que pesan sobre los deudores en apuros cuando estos optan por pactar una dación en pago voluntaria.

8. EPÍLOGO PARLAMENTARIO (33)

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 palíen 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 por 100 y 36,8 por 100 según se contemplaran o no las deducciones fiscales (34). Estas cifras eran, respectivamente, del 36,9 y 48,2 por 100 en junio de 1995 y del 42,0 y 52,0 por 100 en septiembre de 2008 (35). Además, durante la actual crisis, la dudosidad en préstamos a los hogares dedicados a la compra y rehabilitación de viviendas alcanzó un máximo (al menos, de momento) del 3,05 por 100 en el tercer trimestre de 2009, poco más de la mitad de la tasa del primer trimestre de 1994, cuando alcanzó el 5,54 por 100, 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 por 100 (36). 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 por 100

(33) 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 Cataluña. Esta sección intenta reflejar lo esencial de mis reflexiones ante ambas comisiones, tratando cuestiones más generales y menos técnicas que las del análisis precedente.

(34) 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 por 100 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.

(35) 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).

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

de las de los tres primeros trimestres de 2010 (37). 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 por 100 en 2007 al 4,814 por 100 en 2008, para bajar al 1,618 por 100 en 2009 y al 1,350 por 100 en 2010). Podría, pues, invertirse en caso de experimentar este 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 (38). Además, buena parte de las ejecuciones se refieren a segundas residencias, como hace suponer su concentración geográfica en zonas de costa: un 38,38 por 100 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 por 100 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 esta 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 (39).

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.

(37) 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).

(38) Véase, por ejemplo, SEMPRÚN (2011).

(39) Datos de población extraídos del Instituto Nacional de Estadística, «Avance del Padrón a 1 de enero de 2011» (www.ine.es), visitada el 4 de agosto de 2011).

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 quién 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, pág. 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 (40).

(40) 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, pág. 23).

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, solo el 38,07 por 100 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).

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 estas 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, la repercu-

siones 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, aquellos 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 por 100 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 (41). 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.

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 estos 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. Estos, 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 solo 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.

(41) 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).

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 esta mal diseñada o no la ejercen como deben. En nuestro país, este 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 barreras ineficientes que él mismo ha impuesto a la libre contratación en el mercado. Un caso paradigmático es el analizado anteriormente, relativo al tratamiento fiscal de la dación en pago. No es admisible que los mismos parlamentos regionales que han debatido 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 por sí mismos y eficientemente las situaciones de insolvencia.

9. REFERENCIAS

- AGARWAL, Sumit, Gene AMROMIN, Itzhak BEN-DAVID, Souphala CHOMSISENGPHET, y Douglas D. EVANOFF, 2011: «The Role of Securitization in Mortgage Renegotiation», en *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).
- 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, 2011: «Forced Sales and House Prices», en *American Economic Review*, 101, págs. 2108-31.
- CELENTANI, Marco, y Fernando GÓMEZ POMAR, 2011: «Créditos hipotecarios y asignación del riesgo (I): La belleza del impago», en *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», en *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», en *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, visitada el 4 de agosto de 2011).
- GARCÍA MONTALVO, 2011: «Devolver el piso y saldar la hipoteca», en *El País*, 2 de enero.
- GHENT, Andra C., 2011: «Securitization and Mortgage Renegotiation: Evidence from the Great Depression», en *Review of Financial Studies*, 24, págs. 1814-47.
- GHENT, Andra C., y Marianna KUDLYAK, 2011: «Recourse and Residential Mortgage Default: Evidence from U.S. States», en *Review of Financial Studies*, 24, 3139-86.
- GUISSO, Luigi, Paola SAPIENZA, y Luigi ZINGALES, 2009: «Moral and Social Constraints to Strategic Default on Mortgages», en *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», en *Journal of Urban Economics*, 66, págs. 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», en *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», en *Cornell Law Review*, 83, págs. 608-87.
- 2003: «Bounded Rationality, Standard Form Contracts, and Unconscionability», en *The University of Chicago Law Review*, 70, págs. 1203-95.
- LA CAIXA, 2011: *Hipoteca rompesuelo* (http://portal.lacaixa.es/préstamoshipotecas/hipotecarompesuelo_es.html, visitada el 3 de mayo de 2011).
- LAFRAYA, Conchi, 2012: «El decreto de desahucios invalida la dación en pago si el crédito está avalado», en *La Vanguardia*, 12 de marzo.

- MÉNDEZ GONZÁLEZ, Fernando P., 2011: «La AP de Navarra se decanta por la moralidad antes que por la legalidad en la ejecución de hipotecas», en *Actualidad Jurídica Aranzadi*, núm. 815, 24 de febrero, pág. 5.
- MIAN, Atif R., y Amir SUFI, 2010: «House Prices, Home Equity-Based Borrowing, and the U.S. Household Leverage Crisis», en *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», en *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 36, págs. 265-87.
- OXFORD ECONOMICS, 2009: «Why Are US Home Foreclosures So High?», en *Economic Outlook*, 33, págs. 28-35.
- PALMER, Andrew, 2011: «Bricks and Slaughter», en *The Economist*, 5 de marzo.
- PAVLOV, Andrey D., y Susan M. WACHTER, 2006: «The Inevitability of Market-Wide Underpricing of Mortgage Default Risk», en *Real Estate Economics*, 34, págs. 479-96.
- REAL DECRETO LEGISLATIVO 2/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales, *Boletín Oficial del Estado*, núm. 59, 9 de marzo de 2004, págs. 10284-342.
- REAL DECRETO 828/1995, de 29 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, *Boletín Oficial del Estado*, núm. 148, 22 de junio de 1995, págs. 18762-86.
- REAL DECRETO-LEY 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos, *Boletín Oficial del Estado*, núm. 60, 10 de marzo de 2012, págs. 22492-501.
- 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*, num. 161, 7 de julio de 2011, págs. 71548-86.
- ROMANI, Michela, 2011: «El cliente prefiere hipotecas baratas a la dación en pago», en *Expansión*, 3 de octubre.
- 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», en *Journal of Housing Economics*, 17, págs. 306-19.
- SEMPRÚN, África, 2011: «Los bancos buscan alternativas al desahucio para contener la escalada de la morosidad», en *El Economista*, 12 de diciembre.
- SHILLER, Robert J., 2008: *The Subprime Solution*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- SKILTON, Robert H., 1943: «Developments in Mortgage Law and Practice», en *Temple University Law Quarterly*, 17, págs. 315-84.
- 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).

RESUMEN

DEUDORES HIPOTECARIOS
RESPONSABILIDAD

Con la crisis económica han abundado en España las propuestas para limitar por ley la responsabilidad de los deudores hipotecarios. Estas páginas examinan si tales propuestas son o no razonables desde un punto de vista económico. Concluyen que, para los préstamos hipotecarios ya firmados, 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 los préstamos futuros, 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).

ABSTRACT

MORTGAGE BORROWERS
LIABILITY

With the current economic crisis, proposals for legally limiting mortgage borrowers' liability have abounded in Spain. These pages examine whether such proposals are reasonable or unreasonable from an economic standpoint. The conclusion is that it would be unfair and reckless with respect to the mortgage loans that have already been signed, rashly attacking against the rule of law at a time when such an attack would fan doubts about the solvency of our public finances and the strength of our institutions. It would also be a serious mistake for future loans: In Spain, as in nearly the entire developed world, lenders and borrowers prefer to contract mortgage loans «with recourse», that is, without any limitation on liability, so one must conclude that this is beneficial to them, especially when there is considerable competition among lenders. In addition, this exercise of freedom of contract does not cause any damage to third-party injuries, which might justify its prohibition. On the contrary, limiting liability would produce serious systemic damage, as shown by the evidence of the US's eleven recourse states.

(Trabajo recibido el 10-2-2012 y aceptado para su publicación el 27 de marzo de 2012)