

LA TRANSMISIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE MERCADO AL COSTE DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS DE HOGARES Y DE EMPRESAS

Desde principios de 2022 se ha producido un acusado repunte de los tipos de interés en los mercados financieros que ha afectado a las rentabilidades interbancarias, como el euríbor a tres y a doce meses, que constituyen las principales referencias de los préstamos a tipo de interés variable. Esto es reflejo del proceso de normalización de la política monetaria y de las expectativas del mercado de que los tipos de interés oficiales seguirán aumentando durante los próximos meses.

Esta evolución impacta en los costes financieros de los hogares y de las empresas a través de dos vías: i) el incremento del coste de las nuevas operaciones de crédito, y ii) el aumento del coste de la deuda viva de los agentes endeudados. La traslación de los movimientos en los tipos de interés de referencia al coste de la deuda de estos agentes se ha producido históricamente de forma más o menos completa, si bien es habitual que se produzca con un cierto retraso. En el caso de las nuevas operaciones de crédito, este retardo está explicado por motivos comerciales y estadísticos¹. En el caso de la deuda viva, es debido a que una parte del *stock* de crédito no está sujeta a la revisión de su tipo de interés hasta el vencimiento de la operación, y a que, en la que sí lo está, la actualización de las condiciones no se realiza de forma inmediata, sino que tiene lugar con cierta periodicidad (mayoritariamente anual).

Este recuadro analiza hasta qué punto los incrementos de los tipos de interés del mercado observados en los últimos meses se están transmitiendo a los costes del crédito bancario de hogares y de empresas al mismo ritmo que en otros períodos históricos. En un trabajo previo² se analizaba esta cuestión para el coste de los nuevos préstamos bancarios, con información hasta mayo de este año. Ahora este análisis se extiende con datos hasta septiembre de 2022, con el fin de comprobar si se mantienen las mismas conclusiones. Adicionalmente, el recuadro también indaga sobre la velocidad a la que se

está produciendo la transmisión a los tipos medios de la deuda viva, que son más relevantes tanto para la determinación del margen de intereses de las entidades financieras como para evaluar la capacidad de repago de la deuda de los hogares y de las empresas. Ambos ejercicios se realizan para el segmento de crédito destinado a la adquisición de vivienda y para el de sociedades no financieras (SNF), que son los que concentran un volumen más elevado de operaciones y suponen un mayor peso de los pasivos de estos sectores.

Respecto a la transmisión a las nuevas operaciones crediticias, los gráficos 1 a 4 muestran, para distintos segmentos, la variación acumulada de los costes de los préstamos bancarios y de su tipo de interés de referencia de mercado entre diciembre de 2021 y septiembre de 2022. A modo de comparación, se presentan también los movimientos observados en estas variables durante un periodo similar en otros episodios históricos de subidas de los tipos de interés (que empiezan en septiembre de 2005 para las referencias a corto y medio plazo, y en septiembre de 2010 para las de más largo plazo³).

Como se puede observar en el gráfico 1, en el segmento de crédito para la adquisición de vivienda, entre diciembre de 2021 y septiembre de 2022 los tipos de interés medios a corto plazo⁴ de los nuevos préstamos (créditos a tipo variable) solo han recogido un 34 % del incremento que se ha producido en el euríbor a doce meses, que es la principal referencia para estas operaciones. Esta proporción es muy inferior al 77 % que se registró durante los nueve primeros meses desde el inicio del episodio de subidas de 2005. Como muestra el gráfico 2, en los tipos de interés de largo plazo de este mismo segmento (fundamentalmente, préstamos a tipo fijo), la traslación durante el mismo período ha sido incluso más reducida (30 %) en relación con los cambios de su tipo de referencia (*swap* de tipos de interés —IRS— a veinte años), lo cual

1 Los motivos comerciales estarían relacionados con la reticencia por parte de las entidades financieras a cambiar frecuentemente las condiciones de los préstamos. En relación con los motivos estadísticos, las operaciones crediticias que recogen las entidades financieras en las estadísticas de tipos de interés en un determinado mes pueden referirse a transacciones iniciadas en meses anteriores.

2 Para más detalles, véase el recuadro 1 del artículo analítico «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero. Primer semestre de 2022», *Boletín Económico*, 3/2022, Banco de España.

3 En el período histórico, el ciclo de subidas se escoge según se haya producido una subida acumulada en el tipo de interés de referencia significativa. Además, se exige que el ciclo alcista histórico tenga una duración mínima de nueve meses en las referencias a corto y medio plazo y, debido a la ausencia de ciclos continuos con subidas significativas más amplios desde 2003, de siete meses en las referencias de largo plazo.

4 En este recuadro, el plazo de los tipos de interés de las nuevas operaciones se refiere al período en el que se mantienen fijos los tipos de interés de la operación y no al vencimiento de la operación.

LA TRANSMISIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE MERCADO AL COSTE DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS DE HOGARES Y DE EMPRESAS (cont.)

Gráfico 1
VARIACIÓN ACUMULADA DEL COSTE DEL CRÉDITO PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA A CORTO PLAZO Y DEL TIPO DE INTERÉS DE MERCADO (a) (b)

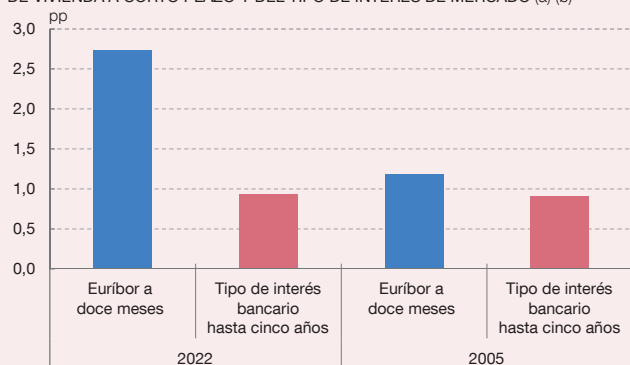


Gráfico 2
VARIACIÓN ACUMULADA DEL COSTE DEL CRÉDITO PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA A LARGO PLAZO Y DEL TIPO DE INTERÉS DE MERCADO (a) (c)

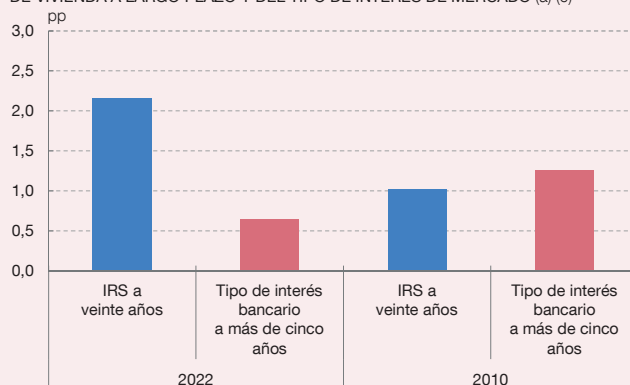


Gráfico 3
VARIACIÓN ACUMULADA DEL COSTE DEL CRÉDITO A SNF A CORTO PLAZO Y DEL TIPO DE INTERÉS DE MERCADO (a) (b)

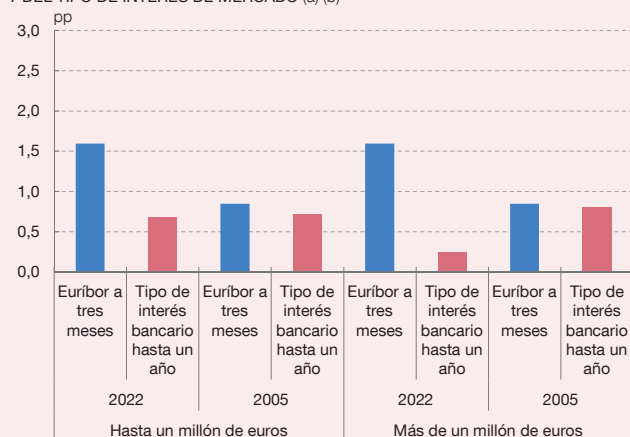
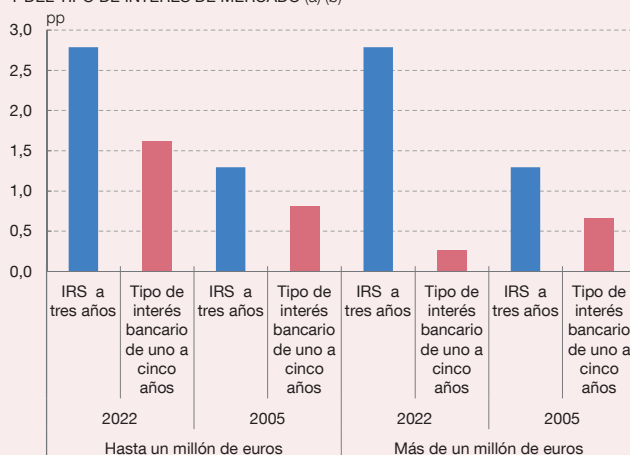


Gráfico 4
VARIACIÓN ACUMULADA DEL COSTE DEL CRÉDITO A SNF A MEDIO PLAZO Y DEL TIPO DE INTERÉS DE MERCADO (a) (b)



FUENTES: Banco de España y Refinitiv Datastream.

- a Los tipos de interés bancarios son tipos efectivos definición restringida (TEDR), es decir, excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones. Asimismo, estos tipos son ciclo-tendencia, es decir, están ajustados por estacionalidad y por el componente irregular (alteraciones pequeñas de la serie sin una pauta periódica ni tendencial reconocible). Asimismo, el plazo de los tipos bancarios no indica necesariamente el plazo de vencimiento de la operación de financiación, sino la frecuencia con la que se revisa el tipo de interés del crédito formalizado.
- b Se muestra la variación acumulada de los tipos de interés para dos ciclos entre el mes 0 y el mes 9. En 2022 el mes 0 corresponde a diciembre de 2021 y en 2005 a septiembre de 2005.
- c Se muestra la variación acumulada de los tipos de interés para dos ciclos: entre el mes 0 y el mes 9 en 2022 y entre el mes 0 y el mes 7 en 2010. En 2022 el mes 0 corresponde a diciembre de 2021 y en 2010 a septiembre de 2010.

contrasta con la transmisión superior al 100 % que se observó en el ciclo de subidas de 2010.

En la financiación a las SNF⁵ también se observa que, en general, la transmisión de los tipos de interés de mercado a los del nuevo crédito bancario está siendo

sustancialmente más lenta que en otros episodios históricos de aumentos en los tipos de interés (véanse gráficos 3 y 4).

La menor transmisión a los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito en el ciclo actual, que está en línea

5 Entre enero y septiembre de 2022, el 85 % del volumen de los nuevos préstamos a SNF corresponde a operaciones en las que el tipo de interés es fijo durante un período inferior a un año, siendo en torno a la mitad de los mismos préstamos de importe inferior a un millón de euros.

LA TRANSMISIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE MERCADO AL COSTE DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS DE HOGARES Y DE EMPRESAS (cont.)

Gráfico 5
VARIACIÓN ACUMULADA DEL COSTE DEL CRÉDITO DE LOS SALDOS VIVOS PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA Y DEL TIPO DE INTERÉS DE MERCADO (a) (b)

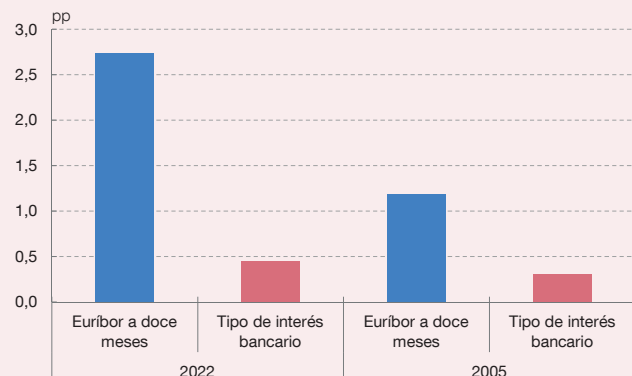
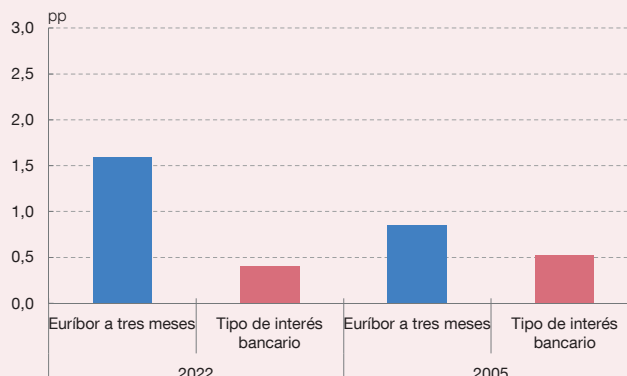


Gráfico 6
VARIACIÓN ACUMULADA DEL COSTE DEL CRÉDITO DE LOS SALDOS VIVOS A SNF Y DEL TIPO DE INTERÉS DE MERCADO (a) (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Los tipos de interés bancarios son tipos efectivos definición restringida (TEDR), es decir, excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones.
- b Se muestra la variación acumulada de los tipos de interés para dos ciclos entre el mes 0 y el mes 9. En 2022 el mes 0 corresponde a diciembre de 2021 y en 2005 a septiembre de 2005.

con los análisis previos realizados, podría estar condicionada porque, a diferencia de lo ocurrido en 2005, la remuneración de los depósitos bancarios de clientes apenas ha aumentado en esta ocasión en respuesta al incremento de los tipos de interés del mercado monetario. De este modo, el coste de financiación de las entidades financieras se habría visto menos afectado que en otras ocasiones, ejerciendo una menor presión para que estas lo trasladen al precio del crédito. La escasa respuesta de la remuneración de los depósitos podría estar vinculada, en buena medida, con la amplia liquidez y elevadas ratios de depósitos sobre crédito del sistema bancario en la situación actual. Por otra parte, hay que tener en cuenta que, a diferencia de lo ocurrido en ciclos anteriores de subidas en los tipos de interés, en esta ocasión el diferencial de la remuneración de los depósitos respecto a los tipos de interés del mercado monetario era muy elevado, ya que estos últimos se situaban en territorio negativo y los de los depósitos no bajaron de cero, salvo en casos muy concretos. No obstante, desde junio de 2022 el diferencial entre los tipos de interés interbancarios

y los de los depósitos bancarios ya es superior al registrado en períodos históricos de normalidad, siendo, por tanto, previsible que las entidades financieras comiencen a incrementar la remuneración de los depósitos en los próximos meses.

Con el fin de examinar la transmisión de los tipos de interés de mercado a los costes medios de la deuda viva, en los gráficos 5 y 6 se muestran, respectivamente, las variaciones acumuladas de estos costes y de los tipos de interés de mercado para los créditos a hogares destinados a la adquisición de vivienda y los préstamos a las SNF en el ciclo actual y en el de 2005⁶. Los resultados muestran que, en el segmento del crédito para la adquisición de vivienda, la velocidad de transmisión del euríbor a doce meses al coste medio de la deuda viva es inferior (16 %) a la registrada en el ciclo de subidas de 2005 (26 %). Este resultado está en línea con el aumento del peso relativo de los préstamos hipotecarios con tipo de interés fijo en los últimos años dentro del saldo vivo de hipotecas⁷, que se habría traducido en una mayor lentitud en la transmisión. Por su parte, en los

6 Los tipos de interés medios de los saldos vivos no están ajustados por estacionalidad ni componente irregular, ya que muestran un comportamiento más estable que los de las nuevas operaciones.

7 La proporción de hipotecas a tipo fijo ha aumentado en los años recientes hasta suponer en torno al 25 % de la cartera de crédito hipotecaria en 2021. Para más detalles, véase: Asociación Hipotecaria Española. «Un análisis dinámico de la cartera hipotecaria española. Segundo semestre de 2021» (2022).

LA TRANSMISIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE MERCADO AL COSTE DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS DE HOGARES Y DE EMPRESAS (cont.)

préstamos a SNF el coste medio del saldo vivo se ha incrementado entre diciembre de 2021 y septiembre de 2022 en un 25 % de la variación observada en el tipo de interés de mercado de referencia (euríbor a tres meses), claramente por debajo del 61 % observado en 2005. La mayor lentitud de la transmisión en el ciclo actual podría estar asociada a una estructura de financiación de las empresas con un menor peso del crédito con tipos revisables a corto plazo, como consecuencia del alargamiento de la vida media de la deuda, y a la transmisión más lenta asociada a las nuevas operaciones. La presencia de operaciones avaladas por el ICO con plazos relativamente largos y predominancia del tipo fijo estaría contribuyendo también a la menor velocidad de traslación.

En conclusión, la evidencia mostrada en este recuadro sugiere que, en el ciclo actual, la transmisión de la

subida de los tipos de interés de mercado al coste de los nuevos préstamos bancarios está siendo más lenta que en episodios anteriores. Este mismo resultado se mantiene cuando se analiza el impacto sobre el coste de la deuda viva de las empresas y de los hogares para adquisición de vivienda. Esto significa que, para una misma variación de los tipos de interés y manteniendo el resto de las variables constantes, la capacidad de repago de la deuda se deteriora en el corto plazo en menor medida que en el pasado. En cualquier caso, será necesario continuar con un seguimiento estrecho del coste de financiación de los préstamos a hogares y a empresas, ya que, conforme continúan endureciéndose las condiciones monetarias y avanza la amortización de las operaciones existentes, sería esperable observar traslaciones más altas que las vistas hasta el momento.