

Este recuadro formará parte del «Informe trimestral de la economía española» del primer trimestre de 2017

Tradicionalmente, en España, las adquisiciones de vivienda de los hogares se han financiado de forma muy mayoritaria con préstamos a tipos de interés variable. Esta modalidad implica que el coste de los fondos cambia periódicamente a lo largo de la vida del préstamo, en función de la referencia utilizada (generalmente, el euríbor a doce meses). Para los bancos, esta opción tiene el atractivo de ligar las variaciones en los ingresos obtenidos de los créditos concedidos con las de los costes de financiación de sus pasivos, ya que la evolución de estos últimos se renueva habitualmente con mucha frecuencia, en línea con las rentabilidades del mercado interbancario, dado el predominio de las operaciones a corto plazo. Al poder mitigarse el riesgo de tipo de interés, las entidades pueden ofertar vencimientos más largos, con la consiguiente rebaja de las cuotas de amortización que tienen que soportar los prestatarios. En las operaciones a tipo fijo, dicho riesgo se puede cubrir en los mercados de cobertura (*swaps*), pero el horizonte al que estaban disponibles estos contratos hasta hace poco tiempo no iba más allá de diez o quince años. Una ventaja que, en ocasiones, se señala a favor de los prestatarios bajo la modalidad variable es que, en condiciones normales, el coste medio esperado durante la vida del crédito es más reducido (véase gráfico 1), al no incluir una prima de riesgo por plazo<sup>2</sup>. No obstante, el hecho de que el coste de la financiación de los préstamos a tipo variable fluctúe a lo largo de la vida de la operación introduce incertidumbre sobre su evolución futura.

España se sitúa, dentro de la UEM, en el grupo de países en los que la importancia de la financiación a tipo variable (en particular, con períodos de revisión iniciales de menos de un año) es más elevada, junto a Portugal, Italia e Irlanda, al contrario que en otras economías europeas como Francia, Alemania u Holanda, donde estas operaciones son minoritarias. No obstante, desde comienzos de 2010 se viene observando en nuestro país una pérdida de peso de los nuevos préstamos, en los que el coste se revisa antes de un año (véase gráfico 2). En una primera etapa, hasta mediados de 2015, se produjo un aumento de la proporción de los créditos con períodos iniciales de fijación del tipo de interés entre uno y cinco años. Con posterioridad, ha comenzado a crecer el segmento de más de cinco años, en el que se incluyen los contratos a tipo fijo<sup>3</sup>. De este modo, el tramo con revisión inicial de hasta un año ha pasado de representar entre el 80 % y el 90 % en 2010 a apenas un 50 % en la actualidad. Esta tendencia hacia un alargamiento de los plazos de revisión de los tipos de interés también se ha observado en otros países de la UEM, con una mayor intensidad en

aquellas economías en las que predominaban las operaciones hasta un año, como Italia o Portugal, aunque también se ha producido, aunque en menor medida, en otras donde los plazos de fijación inicial superiores a los cinco años tenían un peso mayor (véase gráfico 3).

El cambio observado en la estructura de plazos de revisión de los costes de financiación en las nuevas operaciones de crédito para la adquisición de vivienda en España y en el resto de los países de la UEM ha venido acompañado, en el período más reciente, de una reducción en el diferencial entre el tipo de interés aplicado a los préstamos con fijación inicial de más de cinco años y el coste inicial en los que las condiciones se renuevan en menos de un año, lo que ha podido incentivar la demanda de los prestatarios de la primera modalidad (véanse gráficos 4 y 5). Este desarrollo se ha visto favorecido tanto por el aplanamiento de las curvas de rentabilidad en los mercados de deuda, lo que ha permitido a las entidades bancarias ofrecer unas condiciones comparativamente más atractivas en las operaciones a tipo fijo, como por las mejoras en la infraestructura de los mercados de derivados, entre las que destaca el uso creciente de cámaras de compensación, que facilitan a las instituciones crediticias la utilización de instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés a vencimientos más largos.

Estos cambios en la estructura del mercado hipotecario tienen algunas implicaciones importantes. Así, el aumento del peso de las operaciones con revisión de las condiciones a más de cinco años, con tipos de interés más altos que en las de menos de un año, tiende a traducirse en una elevación del coste sintético de financiación (que se calcula ponderando el volumen de los nuevos créditos por sus tipos de interés iniciales), independientemente de los movimientos de las rentabilidades en cada tramo. Este desarrollo se aprecia con claridad en el gráfico 6, que compara el valor observado de este indicador con el que hubiera habido en caso de haberse mantenido la estructura de plazos que había en diciembre de 2010. Se observa cómo, en el período más reciente, este efecto composición ha hecho que el indicador sintético subestime la mejora en las condiciones de financiación.

La implicación más relevante a más largo plazo del cambio en la estructura del mercado hipotecario es que los costes de financiación de los hogares se hacen menos sensibles a los movimientos en los tipos de interés, limitando de este modo el alcance de los impactos asociados a las decisiones de política monetaria (en particular, de los que discurren a través de los efectos renta de las variaciones en los tipos de interés). No obstante, dados los dilatados vencimientos de la deuda viva y lo reciente de los cambios en la composición de las nuevas operaciones, su impacto sobre el total de la cartera de créditos es aún muy limitado. Así, en diciembre de 2016, el 96,6 % del saldo vivo de préstamos para adquisición de vivienda en España era a tipo variable y el 85,2 % utilizaba como referencia el euríbor a doce meses.

- 1 Las nuevas operaciones incluyen los contratos formalizados por primera vez; los renegociados, siempre que haya intervención activa del prestatario; los reestructurados, si son a tipos de interés de mercado, y aquellos en que haya habido una subrogación del deudor.
- 2 La prima de riesgo por plazo es el precio que se paga por no incurrir en el riesgo de tipo de interés.
- 3 Esta tendencia se observa no solamente en las operaciones formalizadas por primera vez, sino también en las renegociaciones.

ESTRUCTURA POR PLAZOS DE REVISIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LAS OPERACIONES NUEVAS DE CRÉDITO A LA VIVIENDA (a)

Gráfico 1  
TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES POR PLAZO DE REVISIÓN. ESPAÑA

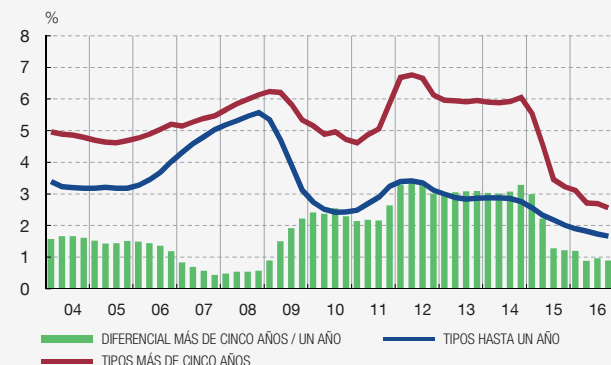


Gráfico 2  
DISTRIBUCIÓN DE LAS NUEVAS OPERACIONES POR PLAZO DE REVISIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS. ESPAÑA

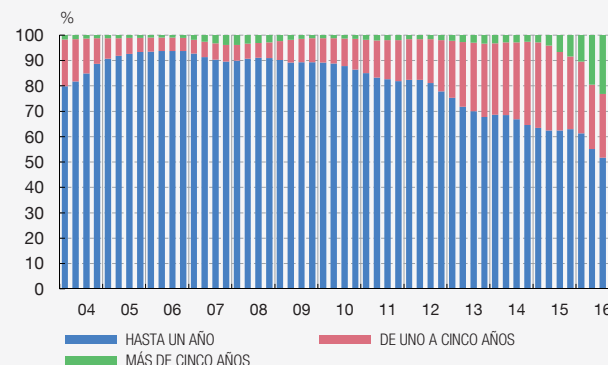


Gráfico 3  
DISTRIBUCIÓN DE LAS NUEVAS OPERACIONES POR PLAZO DE REVISIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS. COMPARACIÓN PAÍSES UEM

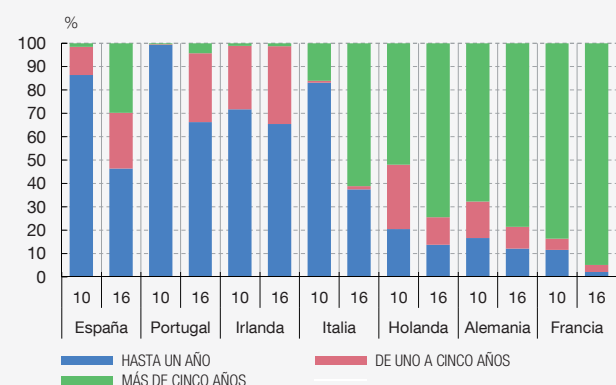


Gráfico 4  
PORCENTAJE DE OPERACIONES CON PLAZO DE REVISIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS A MÁS DE CINCO AÑOS Y DIFERENCIAL MÁS DE CINCO AÑOS / HASTA UN AÑO. ESPAÑA



Gráfico 5  
PORCENTAJE DE OPERACIONES CON PLAZO DE REVISIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE HASTA UN AÑO Y DIFERENCIAL DE TIPOS POR PLAZO DE REVISIÓN. COMPARACIÓN PAÍSES UEM

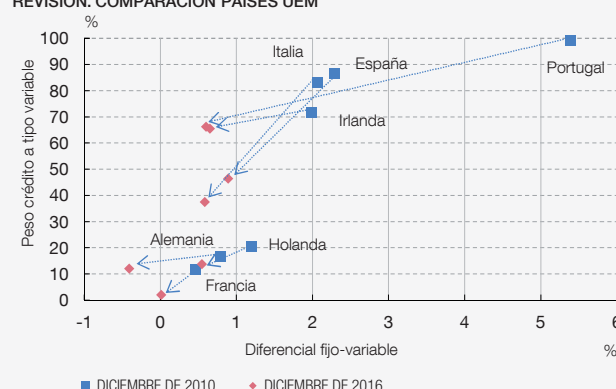
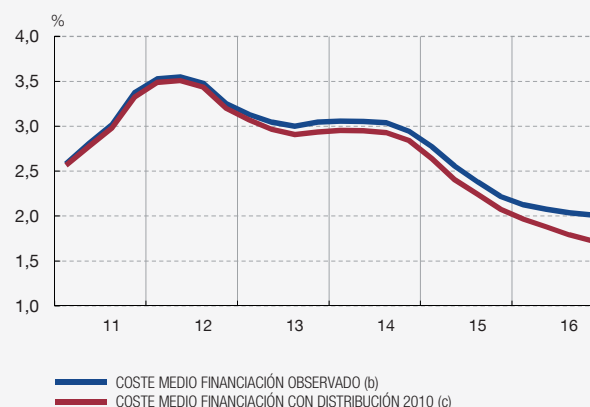


Gráfico 6  
COSTE MEDIO DE LAS OPERACIONES NUEVAS DE CRÉDITO PARA VIVIENDA. ESPAÑA



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Los valores representados en los gráficos corresponden a la media de los datos correspondientes a los doce meses del año que termina en cada trimestre. Para las operaciones se usa la media simple y para los tipos de interés la media ponderada por el volumen de operaciones. Estos datos corresponden a las nuevas operaciones de crédito concedidas en el mes.
- b Coste medio con la estructura de plazos de revisión de los tipos de interés existentes en cada período.
- c Coste medio con la estructura de plazos de revisión de los tipos de interés de diciembre de 2010.