

Tipos de interés hipotecarios en Europa: ¿qué es diferente en España?

*Santiago Carbó Valverde** y *Francisco Rodríguez Fernández***

Tras el estallido de la burbuja inmobiliaria, el mercado ha sufrido una corrección sustancial y, en consecuencia, las hipotecas han caído de forma muy significativa: desde 124.826 en enero de 2007 a 15.962 en diciembre de 2014. Los tipos de interés, sin embargo, han seguido una evolución errática. En España fueron menores que en la mayoría de los países de la eurozona antes de la crisis, pero después se incrementaron de forma más rápida, en particular en 2011 y 2012 en medio de las tensiones de la deuda soberana, para disminuir después a partir de 2013. En 2015 el mercado hipotecario muestra signos de una incipiente recuperación y factores como la eliminación progresiva de la cláusula suelo de los tipos de interés de los contratos hipotecarios, o la consecución de tipos de interés de mercado históricamente reducidos, están motivando la negociación de bajos tipos tanto para las nuevas hipotecas como para las ya existentes. Solo en febrero de 2015, 8.573 contratos fueron renegociados y el tipo aplicado cayó en promedio alrededor de un punto porcentual.

Préstamos para la compra de vivienda en Europa: comparativa de tipos de interés

Cabría esperar que en una Unión Europea que avanzara en la integración financiera, las condiciones crediticias fueran cada vez más homogéneas. Así sería esperable en un mercado único de servicios financieros con normas comunes. La realidad, no obstante, es que la crisis financiera interrumpió una tendencia hacia la integración financiera en Europa y las condiciones crediticias

se han hecho más divergentes en los últimos años. Varias razones lo explican, como el diferente impacto de la crisis sobre el riesgo y la estabilidad financiera en cada país. Los mercados de crédito de algunos países –como España, Irlanda y el Reino Unido– se vieron afectados seriamente por la burbuja inmobiliaria, mientras que en otros como Alemania no hubo evidencia de auge inmobiliario. Además, el efecto de la crisis sobre los indicadores de riesgo-país –como el rendimiento de la deuda soberana– ha tenido también, necesariamente, una incidencia negativa sobre los tipos hipotecarios.

* Bangor Business School y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

Los tipos aplicados sobre préstamos para la adquisición de vivienda son una de las principales referencias que definen el acceso a la financiación por parte de los hogares. Comparar los diferentes tipos a lo largo de la UE es una tarea difícil debido a la variedad de contratos en términos de tipos de interés (fijo, variable, o mixto), las comisiones, otros tipos implícitos que pueden aplicarse, el horizonte de la hipoteca, periodos de devengo y carencia, y otros términos contractuales.

La referencia básica para las comparaciones entre países en Europa son las estadísticas de tipos de interés de las instituciones monetarias y financieras (IMF) provistas por el Banco Central Europeo (BCE). Hay dos formas principales de calcular los tipos de crédito para la adquisición de vivienda, según el BCE. La metodología se explica en la *Banking statistics guidelines and customer classification* en la sección de "MFI interest rates statistics" (BCE, 2003). Por un lado, está el llamado tipo acordado anualizado (*annualized agreed rate* o AAR). Por otro, el tipo efectivo definido de forma restrictiva (*narrowly-defined effective rate* o NDER). La única diferencia entre estos dos métodos de cálculo es su proceso subyacente de anualización del pago de intereses. El AAR se basa en una fórmula que solo puede aplicarse a préstamos con una capitalización regular (mismos plazos, mismos pagos) del pago de intereses. Sin embargo, el NDER se calcula iterativamente y puede, por tanto, aplicarse a todos los tipos de créditos, con fórmulas de plazos y pagos más variadas. Ambos métodos de cálculo incluyen todos los pagos de intereses de los créditos pero no otros costes asociados como los de asesoramiento y estudio, administración, preparación de documentos, garantías y seguros de crédito.

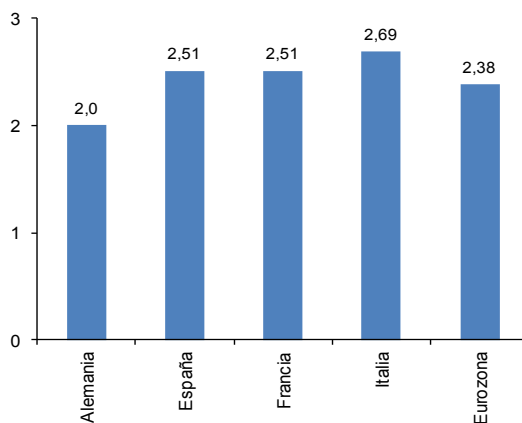
El AAR es el tipo de interés acordado entre un agente y el hogar para un crédito, y se convierte a una base anual. Para un tipo de interés con una madurez inferior a un año, el tipo de interés se anualiza igualmente al equivalente a un año. El NDER es el tipo que iguala el valor presente de todos los compromisos (créditos, pago o reposiciones, pago de intereses), futuros o existentes,

acordados entre el agente y el hogar. Tanto para el AAR como el NDER, los tipos de interés se calculan en términos brutos antes de impuestos. Los subsidios de terceras partes otorgados a los hogares no se incluyen en el cálculo del pago de intereses.

Otra advertencia metodológica se refiere a qué créditos son realmente comparables. El BCE se refiere aquí a los tipos calculados para la *comparación del coste de endeudamiento*. En estos casos, el crédito comparable es el "crédito para adquisición de vivienda excepto préstamos renegociados, descubiertos, y otras facilidades a través de tarjetas de crédito". Es importante destacar que elegir esta definición para la comparación del coste de endeudarse es importante. De hecho, utilizando otros tipos publicados por el BCE, las comparaciones pueden variar significativamente. El tipo para la *comparación del coste del endeudamiento* se calcula ponderando los volúmenes con una media móvil siguiendo las metodologías descritas anteriormente para el AAR (para pagos de interés regulares) y la NDER (para pagos de interés no-regulares). El gráfico 1 muestra el nivel de este tipo de interés hipotecario comparable para Alemania, España, Francia, Italia y la eurozona en febrero de 2015.

Gráfico 1

Tipos de interés de crédito para adquisición de vivienda (comparación del coste de endeudamiento) en la eurozona
(febrero 2015)



Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

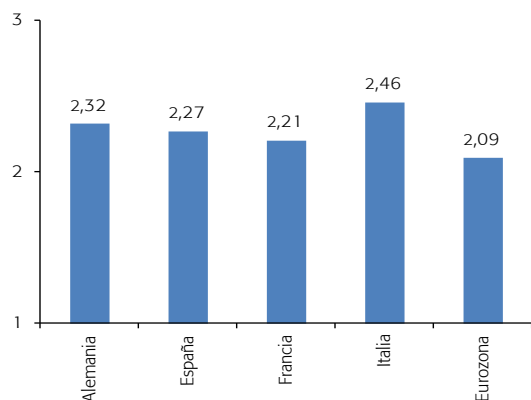
Los tipos en España fueron ligeramente superiores que la media de la eurozona (2,51% vs. 2,38%) en febrero de 2015. En Francia se mantuvieron en el mismo nivel que en España (2,51%) y fueron mayores en Italia (2,69%). Alemania muestra el tipo medio más bajo (2%), entre los países analizados.

Los tipos de interés calculados para la comparación del coste del endeudamiento destinado a la adquisición de vivienda, con un horizonte de diez años o más, son en España del 3,44% frente al 2,50% en la media de la Eurozona, el 3,53% en Italia, el 2,57% en Francia y el 2,03% en Alemania.

Un desglose por vencimientos del crédito revela diferencias aún más acusadas entre países. Los gráficos 2 y 3 muestran los tipos hipotecarios medios comparables para créditos hasta 1 año y a más de 10 años, respectivamente. Se observa que los tipos de créditos a corto plazo son menores en España (2,27%) que en Alemania (2,32%). El tipo medio para la eurozona es del 2,01%, lo que

Gráfico 2

Tipos de interés de crédito para adquisición de vivienda (comparación del coste de endeudamiento) en la eurozona para créditos con un horizonte de hasta 1 año
(febrero 2015)

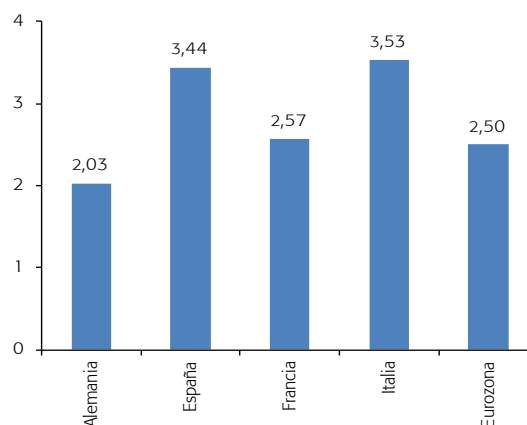


Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

significa que otros miembros de la moneda única ofrecen incluso menores tipos en el crédito a corto plazo para la adquisición de vivienda. No obstante, en el caso del crédito a 10 años o más, el tipo en España es de nuevo mayor que en Alemania (3,44% vs. 2,03%) y en la eurozona la media es del 2,50%, siendo del 2,57% en Francia y del 3,53% en Italia.

Gráfico 3

Tipos de interés de crédito para adquisición de vivienda (comparación del coste de endeudamiento) en la eurozona para créditos con un horizonte de 10 años o más
(febrero 2015)



Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

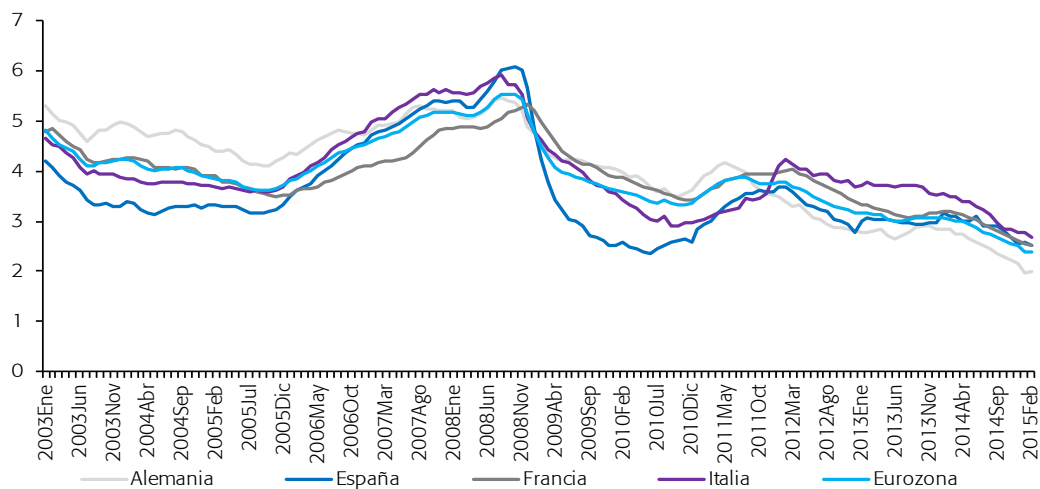
Evolución reciente de los tipos

Es importante tener en cuenta que todos los tipos mostrados en los gráficos 1 a 3 se refieren a aquellos ofertados en crédito nuevo para adquisición de vivienda y, por tanto, no muestran los tipos del crédito vivo. El "nuevo negocio" es lo que el BCE considera relevante para la comparación sobre la base del "coste de endeudamiento". Si los tipos se calcularan sobre el crédito vivo, la comparación sería muy distinta. Por ejemplo, el tipo en España sería del 1,8%, mucho menor que el 2,4% de la media de la eurozona.

Utilizando la misma base de referencia que en el gráfico 1 (comparación en términos de coste de

Gráfico 4

Evolución de los tipos de interés para la adquisición de vivienda (comparación del coste de endeudamiento (enero 2003 – febrero 2015))



Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

endeudamiento), el gráfico 4 muestra la evolución de los tipos de interés del crédito para adquisición de vivienda en España, Alemania, Francia, Italia y la eurozona como conjunto, desde enero de 2003 a febrero de 2015. El gráfico sugiere que los tipos hipotecarios fueron menores en España a comienzos de la década de 2000. En particular, el tipo medio en España fue del 4,21% en febrero de 2003 y del 4,81% para la eurozona. Esta situación permaneció hasta 2005 y luego los tipos comenzaron a incrementarse, alcanzando el 6% en España en febrero de 2009. Las medidas oficiales de liquidez del BCE hicieron descender los tipos durante 2009 y 2010, pero después la decisión de incrementar los tipos del BCE en 2011 conllevó incrementos adicionales del precio de las hipotecas. La crisis de deuda soberana hizo que creciera incluso más significativamente durante 2012. Más aun donde la prima de riesgo se incrementó en mayor medida, como fue el caso de España. Después los tipos cayeron de nuevo y aunque lo hicieron de forma más acusada en España, continuaban siendo un poco más elevados en España que en otros países de la UE a comienzos de 2015.

Múltiples factores han podido afectar a la evolución de los tipos de interés hipotecarios durante los años de la crisis. Si se toma a España como referencia, la prima de riesgo-país puede haber tenido un efecto significativo sobre los tipos, como se muestra en el gráfico 5, aunque no hay una correlación perfecta entre los rendimientos del bono soberano y los tipos hipotecarios. Los tipos del crédito para la adquisición de vivienda en España se incrementaron en 2010, cayeron en 2011 y se incrementaron de nuevo en 2012.

La prima de riesgo-país puede haber tenido un efecto significativo sobre los tipos, aunque no hay una correlación perfecta entre los rendimientos del bono soberano y los tipos hipotecarios.

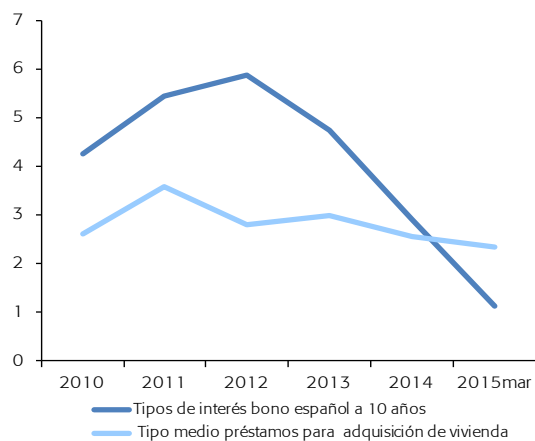
Sørensen y Lichtenberger (2007) analizan el proceso de convergencia de los tipos de interés para la adquisición de vivienda en la eurozona, y muestran que los factores de oferta y de demanda solo explican parcialmente la evolución de estos tipos. Sin embargo, se otorga un papel

fundamental a factores institucionales específicos de cada país. El mismo BCE reconoce que la teoría económica estándar sugiere que el comportamiento de fijación de los tipos de inte-

Gráfico 5

Tipos hipotecarios y rendimiento del bono soberano en España

(2010-marzo 2015)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

rés puede estar influido por un amplio número de otros factores, como “el grado de competencia entre bancos, la contestabilidad del mercado, la competencia de la financiación obtenida en el mercado y otras posibilidades de inversión, el riesgo de tipo de interés, el coste de refinanciación, el coste de cambiar de banco, la existencia de asimetrías de información entre las entidades financieras y sus clientes y los vínculos relacionales entre banco y cliente. Las diferencias son significativas entre países y pueden dar lugar a su vez, a heterogeneidad en los tipos de interés en cada uno de ellos. Asimismo, puede esperarse también una influencia considerable de las diferencias en el ciclo económico entre países” (BCE, 2006).

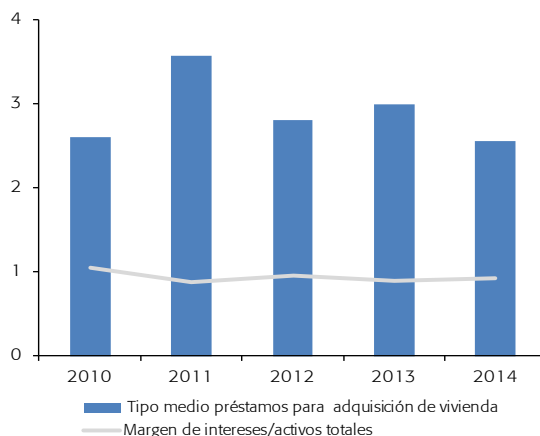
Muchas de estas características particulares han estado presentes en España durante los años de la crisis. La situación del propio mercado inmobiliario (con precios y volúmenes decrecientes para la vivienda) debería haber tenido un efecto considerable. Asimismo, alguna decisión reciente de los

bancos y los reguladores –como la retirada de la cláusula suelo o las normas que limitan los desahucios y embargos– han tenido probablemente también un impacto sobre los tipos hipotecarios aplicados.

Hay incluso evidencia empírica –usando información hipotecaria a nivel contractual (Akin *et al.*, 2014)– que muestra de que los estándares de crédito fueron excesivamente laxos antes de la crisis, en la gestación de la burbuja inmobiliaria, lo que derivó en una excesiva asunción de riesgo. Por ejemplo, se observa que los tipos aplicados para los prestatarios desempleados fueron muy similares a los de prestatarios ocupados en los años de la burbuja.

Gráfico 6

Tipo aplicado al crédito para la adquisición de vivienda e ingresos netos por intereses sobre activos totales de los bancos españoles



Fuente: Banco de España.

Junto con los factores institucionales, los tipos hipotecarios también podrían haber estado afectados por la presión sobre los márgenes bancarios. No obstante, cuando se compara la evolución de los tipos hipotecarios y los márgenes de intereses de las entidades financieras (gráfico 6) se observa que cuando los tipos se han incrementado (reducido) en los años de la crisis, los márgenes han caído (elevado). Los bancos parecen haber valorado las hipotecas siguiendo principalmente el riesgo de mercado percibido, mientras que las fuerzas competitivas y las oportunidades de gene-

ración de negocio han tenido una influencia más limitada en los años de la crisis. En este análisis hay que tener en cuenta que el mercado hipotecario colapsó durante los años de la crisis. No todo es precio, sino también volumen. Así se comprueba analizando la evolución del número de contratos

Los bancos parecen haber valorado las hipotecas siguiendo principalmente el riesgo de mercado percibido, mientras que las fuerzas competitivas y las oportunidades de generación de negocio han tenido una influencia muy limitada en los años de la crisis.

hipotecarios (gráfico 7) que cayó desde 124.826 en enero de 2007 a 15.962 en diciembre de 2014. No obstante, las hipotecas están comenzando a crecer de nuevo en 2015. El número de hipotecas constituidas sobre viviendas fue de 21.298 en febrero de 2015, un 29,2% mayor que las registradas en febrero de 2014. El valor medio de las hipotecas constituidas sobre viviendas se incrementó un 6,1% anual.

Valoración global y situación actual de los tipos hipotecarios

Los diferentes indicadores mostrados en esta nota sugieren que:

- Los tipos hipotecarios se han incrementado en España durante 2011 y 2012 más rápido que en otros países de la eurozona, aunque han caído rápidamente en 2013 y 2014.
- Es difícil identificar los principales determinantes de los tipos hipotecarios dadas las diferencias de mercado, institucionales y regulatorias. No obstante, parece que la fijación de tipos ha estado afectada significativamente por la evolución general de los tipos de mercado y estos, en gran medida, por las decisiones del BCE.
- La presión sobre los márgenes bancarios parece no haber sido un determinante fundamental de los tipos hipotecarios durante la crisis. Estudios recientes, no obstante, sugieren que tanto la competencia como los bajos tipos de mer-

Gráfico 7

Número de contratos hipotecarios mensuales en España

(enero de 2007 a febrero de 2015)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y elaboración propia.

Cuadro 1

Cambios acordados en los tipos de los contratos hipotecarios

(febrero de 2015)

	Número de hipotecas	Estructura original de tipo de interés %	Media original de interés sobre crédito	Número de hipotecas	Estructura final de tipo de interés %	Media final de interés sobre crédito
Total de cambios de tipo de interés	8.573	100	--	8.573	100	--
Fijo	479	5,6	4,57	2.99	3,5	3,68
Variable	7.969	93	4,34	8.219	95,9	3,32
Variable - Euribor	6.737	78,6	4,26	7.432	86,7	3,25

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y elaboración propia.

cado llevaron a políticas de valoración hipotecaria demasiado laxas antes de la crisis.

- Aunque los tipos han variado de forma irregular, el número de contratos hipotecarios cayó considerablemente en medio del estallido de la burbuja y la crisis bancaria. No obstante, los contratos hipotecarios están comenzando a incrementarse nuevamente en 2015 aunque están todavía lejos de ser tan representativos como fueron en los años anteriores a la crisis y parece que el crecimiento será bajo o moderado en los años venideros.

Los contratos hipotecarios están comenzando a incrementarse nuevamente en 2015, aunque estén todavía lejos de ser tan representativos como fueron en los años anteriores a la crisis, y parece que el crecimiento será bajo o moderado en los años venideros.

- Incluso si el mercado no es todavía demasiado profundo en términos de volumen, están teniendo lugar algunos cambios interesantes. En particular, como muestra el cuadro 1, muchos prestatarios están negociando con el

banco para modificar el tipo de interés de sus contratos hipotecarios. Factores como la progresiva eliminación de la cláusula suelo de las hipotecas o los históricamente bajos tipos de interés de mercado están motivando dicha negociación. Como muestra el cuadro 1, solo en febrero de 2015, 8.573 contratos fueron renegociados, motivando una caída del tipo medio aplicado de alrededor de 1 punto porcentual, y siendo reajustados la mayoría de los contratos como a tipo variable (95% de ellos a febrero de 2015).

Referencias

- AKIN, O.; GARCÍA MONTALVO, J.; GARCÍA VILLAR, J.; PEYDRÓ, J.L. y, J.M. RAYA (2014), *The Real Estate and Credit Bubble: Evidence from Spain*, mimeo, Universitat Pompeu Fabra.
- BCE (2003), *Manual on MFI Interest Rate Statistics – Regulation ECB/2001/18*, Frankfurt am Main.
- (2006), *Differences in MFI Interest Rates across euro area Countries*.
- SØRENSEN C.K. y J.D. LICHTENBERGER (2007), “Mortgage Interest Rate Dispersion in the euro area”, ECB Working Paper, 733.