

LOS TIPOS DE REFERENCIA EN LA POLÍTICA  
MONETARIA (BANCO CENTRAL EUROPEO Y BANCO  
DE ESPAÑA). SU INCIDENCIA EN EL MODELO DE  
CONTRATACIÓN DE HIPOTECAS EN ESPAÑA

*REFERENCE RATES IN MONETARY POLICY (EUROPEAN  
CENTRAL BANK AND BANK OF SPAIN). THEIR IMPACT ON  
THE MORTGAGE CONTRACTING MODEL IN SPAIN*

*Rev. Boliv. de Derecho N° 40, julio 2025, ISSN: 2070-8157, pp. 636-663*

Esperanza  
PENDÓN  
PÉREZ

ARTÍCULO RECIBIDO: 9 de abril de 2025  
ARTÍCULO APROBADO: 2 de junio de 2025

**RESUMEN:** El control de los tipos de interés, uno de los instrumentos básicos de la política monetaria (orientada a garantizar la estabilidad de precios en el marco de la Unión Económica y Monetaria), desempeña un papel fundamental en el “precio del dinero”. Esta herramienta influye decisivamente en las condiciones de contratación de las hipotecas en el mercado español (el crédito y sus garantías), a través del EURIBOR. Se evidencia así la estrecha relación entre el control de los tipos de interés y los modelos de hipotecas contratados.

**PALABRAS CLAVE:** Crédito hipotecario; tipo de interés; EURIBOR; política monetaria.

**ABSTRACT:** *The control of interest rates, one of the basic instruments of monetary policy (aimed at guaranteeing price stability within the framework of Economic and Monetary Union), plays a fundamental role in the ‘price of money’. This tool has a decisive influence on mortgage contracting conditions in the Spanish market (credit and its guarantees), through the EURIBOR. This shows the close relationship between the control of interest rates and the models of mortgages contracted.*

**KEY WORDS:** *Mortgage credit; interest rate; EURIBOR; monetary policy.*

**SUMARIO.-** I. ASPECTOS BÁSICOS DE LA POLÍTICA MONETARIA EUROPEA Y SUS ACTORES PRINCIPALES.- 1. La Unión Económica y Monetaria en Europa. Perspectiva general.- 2. La política monetaria de la Unión Europea. El papel del Banco Central Europeo y el de los bancos centrales nacionales.- A) *El Sistema Europeo de Bancos Centrales*.- B) *El Banco Central Europeo*.- C) *El Banco de España*.- II. LOS MEDIOS DE LA POLÍTICA MONETARIA. INCIDENCIA SOBRE EL TIPO DE INTERÉS DE LOS MERCADOS HIPOTECARIOS.- III. LOS TIPOS DE REFERENCIA EN ESPAÑA Y LA CONTRATACIÓN DE HIPOTECAS.- 1. Cuestiones generales.- 2. La evolución del modelo de hipoteca en el mercado español tras la estabilización de los precios.- 3. El cambio de modelo en la contratación de las hipotecas en España en relación con el tipo de interés. Análisis de resultados.

## I. ASPECTOS BÁSICOS DE LA POLÍTICA MONETARIA EUROPEA Y SUS ACTORES PRINCIPALES.

### I. La Unión Económica y Monetaria en Europa. Perspectiva general.

La Unión Económica y Monetaria (UEM, en adelante) es uno de los resultados derivados de la creación de la Unión Europea y ha devenido uno de sus pilares básicos, por los beneficios que genera para los ciudadanos. Su finalidad es “apoyar el crecimiento económico sostenible y un elevado nivel de empleo mediante la asunción de políticas económicas y monetarias adecuadas”<sup>1</sup>. Entre las actuaciones coordinadas de los Estados miembros para la consolidación de la Unión Europea se encuentra la adopción de una moneda común: el euro; aunque los requisitos exigidos para su implantación (los denominados *convergence criteria for joining* o criterios de Maastricht<sup>2</sup>) no han sido alcanzado todavía por algunos países.

La UEM requiere igualmente mecanismos e instituciones que permitan coordinar las políticas económicas, monetarias y presupuestarias de los Estados miembros, dirigida conjuntamente por el Consejo de la Unión Europea<sup>3</sup> y el Banco Central Europeo (BCE, en adelante). La creación del mercado único no sólo reporta beneficios para los ciudadanos (por ejemplo, la estabilidad económica, la

1 SCHEINERT, C.: *Historia de la unión económica y monetaria*, 2024, p. I.

2 Vid. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, C 191, 29 de julio de 1992. Estos criterios eran los siguientes: a) La estabilidad de precios, de modo que la tasa de inflación de cada país no puede exceder en más de un 1,5% la media de las tasas de inflación de los tres Estados miembros que registren la inflación más baja; b) los tipos de interés a largo plazo no pueden variar en más de un 2% en relación con la media de los tipos de interés de los tres Estados miembros con tipos de interés más bajos; c) control del déficit presupuestario, que debe ser inferior al 3% del producto interior bruto (PIB); d) control de la deuda pública, que no puede exceder del 60% del PIB; y e) estabilidad del tipo de cambio. Además, esos criterios exigían algunos cambios legislativos en los Estados, que garantizaran, por ejemplo, la independencia de los bancos centrales. Sobre estas cuestiones volveremos más adelante, para analizar el régimen legal de las instituciones españolas.

3 Puede consultarse su página web en el siguiente enlace: [https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/search-all-eu-institutions-and-bodies/council-european-union\\_es](https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/search-all-eu-institutions-and-bodies/council-european-union_es).

#### • Esperanza Pendón Pérez

Contratada predoctoral de la Universidad de Cádiz. ORCID: <https://orcid.org/0009-0008-7826-4563> Correo electrónico: [esperanza.pendon@uca.es](mailto:esperanza.pendon@uca.es).

eliminación del cambio de divisas en los viajes en Europa, medidas de solidaridad entre los Estados miembros, etc.), sino que además afecta positivamente al comercio y a la inversión internacional; y así, por ejemplo, los países que tenían menor reputación en atención a la estabilidad de sus precios mejoran su valoración en el mercado de créditos, al eliminarse la prima de riesgo por devaluación.

La Unión Europea es el resultado de un proceso que comenzó hace más de medio siglo (la denominada etapa inicial, de 1957 a 1969), con objetivos inicialmente limitados<sup>4</sup> que se han ido ampliando en las décadas siguientes, a medida que la Comunidad Económica Europea devenía la Unión Europea y se exigían políticas comunes más ambiciosas<sup>5</sup>.

Fueron necesarias décadas de trabajo<sup>6</sup>, acuerdos entre Estados y con las instituciones de la Unión Europea para que, finalmente, en aplicación del Tratado de la Unión Europea<sup>7</sup> (TUE, en adelante), la UEM entrara en funcionamiento el 1 de enero 1999, con la participación de 11 países: Bélgica, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia<sup>8</sup>.

Aunque tradicionalmente se identifican tres fases “técnicas” en la definición de la UEM<sup>9</sup>, nos interesa destacar por su importancia dos hitos. El *primero*, el acuerdo entre los Bancos Centrales de los países miembros que supuso la creación del Sistema Monetario Europeo (SME, en adelante), confiando su dirección al Instituto Monetario Europeo (IME, en adelante<sup>10</sup>). Su objetivo principal era

4 El Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea (CEE), conocido como Tratado de Roma, sólo vinculaba a los Estados fundadores de la Comunidad: Francia, Alemania, Italia, Bélgica, Países Bajos y Luxemburgo. El Tratado fue firmado en Roma el 25 de marzo de 1957. El Tratado de Roma se ha modificado en varias ocasiones y actualmente se llama Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

5 Recuérdese que el origen de “las comunidades europeas” fueron los tratados CECA (Comunidad Europea del Carbón y del Acero; firmado en París el 18 de abril de 1951), CEE (Comunidad Económica Europea), y EURATOM (Comunidad Europea de la Energía Atómica; firmado en Roma el 25 de marzo de 1957). Los tres tratados se plantearon como objetivos iniciales de un proceso ambicioso a largo plazo; aunque inicialmente las comunidades nacían delimitadas por los objetivos específicos de los tres tratados.

6 De estas décadas de trabajo resultaron documentos relevantes para conducir el proceso; entre otros, el memorándum “La Coordinación de la Política Económica y de la Política Monetaria en la Comunidad” o “Plan Barre”, en 1969; el Informe Werner, en 1970; el Informe Delors, de 1989; o el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, de 1997.

7 Tratado de la Unión Europea, firmado en Maastricht el 7 de febrero de 1992. *Diario Oficial de la Unión Europea*, núm. 191, de 29 de julio de 1992. Versión consolidada publicada en el *Diario Oficial de la Unión Europea*, núm. 115, de 9 de mayo de 2008.

8 Vid. COMISIÓN EUROPEA, DIRECCIÓN GENERAL DE COMUNICACIÓN Y FONTAINE, P.: *12 lecciones sobre Europa*, Oficina de Publicaciones de la Unión Europea, Bruselas, 2017; COMISIÓN EUROPEA, DIRECCIÓN GENERAL DE COMUNICACIÓN: *La Unión Europea. Qué es y qué hace*, Oficina de Publicaciones de la Unión Europea, Bruselas, 2022; los informes anuales de la Unión, elaborados por la Comisión Europea (Dirección General de Comunicación) disponibles en la página web [https://europa.eu/european-union/about-eu\\_es](https://europa.eu/european-union/about-eu_es); y la página web Información básica sobre la Unión Europea, en [https://europa.eu/european-union/about-eu\\_es](https://europa.eu/european-union/about-eu_es).

9 Sobre esta cuestión, vid. *Hacia la moneda única: antecedentes de la UEM*, disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:l25007&from=ES>.

10 El IME ejerció sus competencias de 1994 a 1998 (posteriormente, “transformándose” en el Banco Central Europeo. Entre sus objetivos básicos se encontraban los de preparar los inicios de la política monetaria europea, contribuir a la estabilidad financiera, elaborar una estrategia de política monetaria común para el

asegurar la estabilidad monetaria en Europa. El sistema supuso la fijación de un sistema de tipos de cambio fijos en relación con las monedas nacionales y el Euro, aunque ajustables, que permitía controlar las variaciones de las monedas nacionales, manteniéndolas dentro de una “banda de fluctuaciones”. El 1 de enero de 1999, tras algunos años de experiencias y ajustes, se procedió a la fijación irrevocable de los tipos de cambio de las monedas de los Estados miembros que participaban en la Unión Monetaria. Entonces, el BCE sustituyó al IME, asumiendo la responsabilidad de la política monetaria. Con ello se produce la plena eficacia de la moneda europea, el euro, en esos países<sup>11</sup>.

El *segundo*, la implantación de la política monetaria común, revisando y actualizando los instrumentos tradicionalmente usados por las autoridades monetarias nacionales, creando nuevas instituciones y definiendo principios de su actuación coordinada. El protagonismo en este ámbito corresponde al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC, en adelante), formado por el BCE y los bancos centrales de los Estados miembros; y al Eurosistema, integrado por el BCE y los bancos centrales de los Estados miembros que han adoptado el Euro. Procede, entonces, analizar el régimen básico de competencias y de actuación de estas entidades; en particular, en relación con la ejecución de la política monetaria que se adopte y el control de los tipos de interés. Todo ello, teniendo en cuenta que se trata de un proceso que todavía no ha acabado<sup>12</sup>.

## 2. La política monetaria de la Unión Europea. El papel del Banco Central Europeo y el de los bancos centrales nacionales.

### A) El Sistema Europeo de Bancos Centrales.

El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) comprende el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales de todos los Estados miembros de la Unión<sup>13</sup>. Su estructura y funcionamiento es compleja, al agrupar a entidades de diversos países con competencias divididas entre las *internas* (las que le atribuye la normativa nacional para su actuación en el marco de la soberanía nacional; en general, sobre ordenación, control, disciplina e intervención de las entidades

---

euro y preparar un mercado monetario único. Vid. más ampliamente en [https://www.ecb.europa.eu/ecb/access\\_to\\_documents/archives/emi/html/index.es.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/access_to_documents/archives/emi/html/index.es.html).

- 11 Los países miembros de la Unión Europea que no pertenecen a la zona euro (sólo depende de que cumplan los requisitos fijados) son Bulgaria, Croacia, Chequia, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia. Dinamarca se acogió a una cláusula de exclusión voluntaria para no participar en determinados acuerdos, con lo que mantiene su propia moneda nacional. En general, se trata de países de “tardía” incorporación a la UE.
- 12 Vid. DOMBROVSKIS, V., MOSCOVICI, P.: *Documento de reflexión sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria*, Comisión Europea, Comisión Europea, COM (2017) 291, Bruselas, 2017.
- 13 Así lo disponen los arts. 119-144, 219 y 282-284 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (versión consolidada publicada en el *Diario Oficial de la Unión Europea*, núm. 83, de 30 de marzo de 2010; en adelante, TFUE); en el mismo sentido el Protocolo (número 4) del Tratado de Lisboa sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (*Diario Oficial de la Unión Europea*, DO C 202 de 7 de junio de 2016).

de crédito y el mercado financiero nacional) y las *européas* (las que les confía la normativa europea y derivan de la “integración” en el sistema europeo, con las que contribuyen tanto a la conformación del modelo económico y monetario de la Unión Europea como a la traslación al ordenamiento español de las decisiones emanadas de las autoridades monetarias europeas, vigilando la eficacia de su aplicación)<sup>14</sup>.

El objetivo principal del SEBC es mantener la estabilidad de los precios<sup>15</sup>. Para la consecución de ese objetivo desarrolla una estrategia de política monetaria que se traduce en la adopción de lo que se denominan “medidas de política monetaria”; entre las que pueden distinguirse: *convencionales*, operaciones de mercado abierto, las facilidades permanentes y el mantenimiento de reservas mínimas; y *no convencionales*, entre otras, la adquisición de activos y títulos de deuda soberana en los mercados secundarios, siempre con el objetivo de salvaguardar la estabilidad de los precios y la eficacia del mecanismo de transmisión de la política monetaria<sup>16</sup>.

Los beneficios que deriva de la estabilidad de precios son muy relevantes para la economía y los ciudadanos; entre otros, “mejora los criterios de decisión sobre inversión o gasto de empresas y consumidores, al facilitarles el reconocimiento de las variaciones de los precios relativos. Ello posibilita una asignación más eficiente de los recursos y un incremento del potencial productivo de la economía”<sup>17</sup>. La estabilidad de precios contribuye al crecimiento económico y, con ello, favorece un mayor nivel de vida. Además, incide también sobre otros factores que mejoran las condiciones de vida de los ciudadanos, como la transparencia de precios relativos y la reducción de las primas de riesgo de inflación de los tipos de interés, evita las actividades de cobertura innecesarias y reduce las distorsiones de los sistemas tributarios y de seguridad social, contribuye a la estabilidad financiera e incrementa las ventajas de mantener efectivo. Con todo ello, se impide la redistribución arbitraria de la riqueza y de la renta<sup>18</sup>.

14 Los aspectos básicos del modelo de gobernanza del Eurosistema pueden consultarse en: <https://www.bde.es/bde/es/secciones/eurosistema/>.

15 Así lo establece el art. 127 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, que dispone que “El objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales [...] será mantener la estabilidad de precios”.

16 Sobre esta cuestión, *vid.* <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/86/la-politica-monetaria-europea>; [https://www.bde.es/bde/es/areas/polimone/politica/Como\\_actua\\_la\\_po/Como\\_actua\\_la\\_le660642abac821.html](https://www.bde.es/bde/es/areas/polimone/politica/Como_actua_la_po/Como_actua_la_le660642abac821.html).

17 *Vid. Los beneficios de la estabilidad de precios*, disponible en: [https://www.bde.es/bde/es/areas/polimone/politica/Los\\_beneficios\\_d/Los\\_beneficios\\_33560642abac821.html](https://www.bde.es/bde/es/areas/polimone/politica/Los_beneficios_d/Los_beneficios_33560642abac821.html). En el mismo lugar se destacan, entre otros, los siguientes: “Elimina los costes económicos reales que se ocasionan cuando la inflación agudiza el efecto distorsionador de los sistemas impositivos y de seguridad social; mitiga el efecto que la inflación produce (actúa como un impuesto) sobre las tenencias de efectivo, lo que reduce su demanda por parte de los hogares y, en consecuencia, genera unos costes de transacción más elevados; preserva la cohesión social y la estabilidad. Unas tasas de inflación o de deflación elevadas suelen generar inestabilidad social y política”.

18 *Vid. BANCO CENTRAL EUROPEO: La política monetaria del BCE 2011*, Frankfurt, 2011, págs. 59 y ss. En el mismo lugar se concluye que: “A juzgar por todos estos argumentos, un banco central que mantiene la estabilidad de precios contribuye notablemente a la consecución de objetivos económicos más amplios, tales como niveles de vida y de actividad económica más elevados y mejores perspectivas de empleo. Esta conclusión

Ahora bien, la estabilidad de precios no equivale a inflación al 0%. Por eso, el BCE trabaja con un objetivo de inflación por debajo del 2%. Para lograr este objetivo, una de las opciones que ofrece la política monetaria es la de actuar sobre los tipos de interés oficiales (básicamente, el que determinan los Bancos Centrales para sus operaciones de “financiación” a las entidades de crédito). De modo que la modificación de los tipos de interés oficiales (junto con otros factores, que exceden de este estudio) proyecta sus efectos sobre la oferta de créditos en el mercado (afecta directamente a los tipos de interés de mercado); la disponibilidad de liquidez afecta a las decisiones de ahorro e inversión de los hogares y de las empresas.

### B) El Banco Central Europeo.

El Banco Central Europeo (BCE) es un organismo fundado en junio de 1998, dotado de personalidad jurídica propia y que se encarga, desde el 1 de enero de 1999, de manejar la política monetaria de los países que integran la Eurozona<sup>19</sup>. Su principal cometido es mantener la estabilidad de los precios en la zona del euro y ejecutar la política monetaria europea definida por el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y del Eurosistema, para contribuir al mejor desarrollo de Europa y el bienestar de sus ciudadanos<sup>20</sup>. Además, asume otras funciones, como la de coordinar el SEBC, autorizar a los Bancos Centrales de los Estados miembros (y vigilar) la emisión de euros, mantener y administrar las reservas internacionales oficiales de los Estados, realizar operaciones en divisas y garantizar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos, entre otras<sup>21</sup>.

El BCE es independiente en su actuación, no quedando sometido en sus decisiones a las “interferencias” de naturaleza política ni criterios de los gobiernos. Ello favorece el mantenimiento de la estabilidad de precios al generar confianza en sus decisiones y previsibilidad en sus medidas. Como contrapartida a esa independencia, el BCE debe acometer una política monetaria transparente (que contribuye a una mejor comprensión por parte del público de la política

---

queda corroborada por numerosos estudios empíricos para una amplia variedad de países que apuntan a la existencia de una relación negativa entre inflación y crecimiento. Un aumento persistente de la inflación tiene más peso que cualquier mejora a corto plazo de la renta nominal y a la larga hace que la renta real descienda de manera permanente”.

19 Su página web es <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.es.html>. Toda la información oficial referida al BCE que se maneja en este trabajo ha sido recopilada desde esa página o sus enlaces.

20 Vid. BANCO CENTRAL EUROPEO: *La política monetaria*, cit., donde se expone que “El marco institucional se basa en el principio de que el objetivo del Eurosistema de mantener la estabilidad de precios tiene una importancia primordial. Puesto que, en última instancia, la política monetaria solo puede influir en el nivel de precios de la economía, la estabilidad de precios es la mejor contribución que puede hacer un banco central al bienestar económico y a las perspectivas de crecimiento a largo plazo de la economía”.

21 En los términos del art. 127, apartado 1, del TFUE, el objetivo principal del SEBC es mantener la estabilidad de los precios; además, y en apoyo del resto de los objetivos y fines de la Unión, el SEBC apoya las políticas económicas generales. El SEBC actúa con arreglo al principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, fomentando una eficiente asignación de recursos.

monetaria del BCE, dotándola de mayor credibilidad y eficacia) y de comunicación eficaz. Sobre todo, el mayor contrapeso a su actuación independiente es la obligación de rendición de cuentas por su gestión en la ejecución de su mandato ante el Parlamento Europeo, institución integrada por los representantes de los ciudadanos de la UE elegidos democráticamente<sup>22</sup>.

Desde el 1 de enero de 1999 (fecha en la que comienza la aplicación de la política monetaria única), el BCE ha basado su estrategia en el seguimiento directo de objetivos de inflación. La actual estrategia de política monetaria se anunció en julio de 2021<sup>23</sup>, con las siguientes perspectivas: a) la definición cuantitativa del objetivo de la estabilidad de precios (fijado, como se ha indicado, en una tasa de inflación del 2% anual a medio plazo; criterio cuya consecución es un objetivo permanente a medio plazo, sin perjuicio de que se admiten posibles oscilaciones a corto, ocasionadas generalmente por circunstancias ajenas al mercado monetario, pero con indudable incidencia en el sistema económico; por ejemplo, una terrible pandemia); b) la evaluación de una amplia gama de indicadores económicos y financieros, sin otorgar un papel central a un agregado monetario específico, como parte de un enfoque de análisis más integrado y multidimensional; y c) el seguimiento continuo de las previsiones de evolución futura de los precios y de los riesgos para su estabilidad.

Para la mejor evaluación de los riesgos de inflación, el BCE desarrolla su actividad en dos frentes: el económico y el monetario. El análisis económico centrado en los riesgos a corto y medio plazo sobre la inflación; los estudios que procuran los indicadores se centran en la actividad económica real y, con ello, en la situación financiera de la economía europea (por lo tanto, sobre la base de indicadores como el PIB, la demanda agregada, los mercados de trabajo y de capitales, economía mundial, entre otros). Por su parte, el análisis monetario centrará su atención en los riesgos a largo plazo, aprovechando la relación entre incremento del dinero disponible en el mercado y la inflación.

### C) El Banco de España.

Como se indicado en las páginas anteriores, la consolidación de la Unión Monetaria suponía la adaptación y corrección de algunas de las funciones “propias” de los bancos centrales nacionales de la zona euro, para asegurar su coordinación

22 Vid. *La misión del Eurosistema*, disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/eurosystem-mission/html/index.es.html>.

23 Esta nueva estrategia de política monetaria ha sido fruto de una profunda revisión de la estrategia presentada en 2003, como consecuencia de los diversos cambios económicos estructurales sucedidos desde entonces; entre los que destacan la caída de los tipos de interés reales de equilibrio, la globalización, la digitalización, los cambios del sistema financiero y el cambio climático. Sobre esta cuestión, vid. *El BCE y su estrategia de política monetaria*, disponible en [https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/politica-monetaria-area-euro/bce-estrategia-politica-monetaria/?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/politica-monetaria-area-euro/bce-estrategia-politica-monetaria/?utm_source=chatgpt.com).



en el seno del SEBC. Sin que sea necesario hacer referencias a normas y funciones acerca de su naturaleza y sus roles históricos, que explican su evolución hasta el momento actual<sup>24</sup>, el Banco de España (en adelante, BdE)<sup>25</sup> se regula esencialmente en la Ley de Autonomía del Banco de España<sup>26</sup> (LABE, en adelante; hay, además, numerosa normativa de desarrollo de esta Ley<sup>27</sup>). Dicha norma se dictó para asegurar sus competencias y métodos de trabajo en el escenario del SEBC, asumiendo los correspondientes compromisos europeos derivados del Tratado de la Unión Europea (y otras normas que componen el acervo comunitario), así como los Estatutos del SEBC y las orientaciones e instrucciones emanadas del BCE<sup>28</sup>.

En su art. 1.º, la LABE dota al BdE de personalidad jurídica propia y plena capacidad de obrar, advirtiendo de que “para el cumplimiento de sus fines actuará con autonomía respecto a la Administración General del Estado”; a los efectos que ahora interesan, con autonomía respecto del Gobierno. La autonomía del BdE (tan relevante que, incluso, da nombre a la Ley que lo regula en sus aspectos esenciales) implica que, en el ejercicio de las competencias propias no actúa sometido a las directrices políticas o administrativas; basta con que actúe con respeto al ordenamiento jurídico (art. 1.º.I LABE).

El BdE ejerce sus funciones en dos ámbitos: *a nivel nacional*, ejerciendo competencias propias en el ámbito del sistema bancario español (por ejemplo, la supervisión de las entidades de crédito españolas, art. 7.º.6 LABE) y la política monetaria en España (art. 8 a 10 LABE); y *a nivel europeo*, ejerciendo las competencias que, en el ámbito del SEBC, le encomienda el TUE y los Estatutos

24 Vid. MARTÍN-ACEÑA, P.: “The Banco de España, 1782-2017. The History of a Central Bank”, en *Estudios de Historia Económica*, núm. 73, 2017; POMED SÁNCHEZ, L.A.: *El régimen jurídico del Banco de España*, Tecnos, Madrid, 1996.

25 Vid. la página web del Banco de España ([www.bde.es](http://www.bde.es); para la normativa que rige su actuación, [https://www.bde.es/bde/es/secciones/normativas/Regulacion\\_de\\_En/Estatal/Banco\\_de\\_Espana.html](https://www.bde.es/bde/es/secciones/normativas/Regulacion_de_En/Estatal/Banco_de_Espana.html)).

26 Ley 13/1994, de 1 de junio, de *Autonomía del Banco de España* (BOE núm. 131, de 2 de junio de 1994). El texto experimentó una profunda revisión con la aprobación de la Ley 12/1998, de 28 de abril, por la que se modifica la Ley 13/1994, de 1 de junio, de *Autonomía del Banco de España* (BOE núm. 102, de 29 de abril de 1998).

27 Entre otras, el Real Decreto 2059/1996, de 13 de septiembre, por el que se aprueban los Estatutos del Banco de España o la Ley 10/2014, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

28 Así lo reconoce su exposición de motivos, que advierte de que “se hace necesario modificar la Ley 13/1994, de Autonomía del Banco de España, para asegurar la plena integración del Banco de España en el Sistema Europeo de Bancos Centrales, principio informador básico de la institución en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria”. La justificación (la necesidad) de dictar la norma se encuentra en los compromisos adquiridos por el Estado español, expresados en el TUE: “De acuerdo con el artículo 108 del Tratado de la Comunidad Europea, a más tardar en la fecha de constitución del Sistema Europeo de Bancos Centrales, cada uno de los Estados miembros velará porque su legislación nacional, incluidos los estatutos de su Banco Central Nacional, sea compatible con el propio Tratado y con los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales”. En el mismo lugar, continúa la norma fijando sus objetivos: “Para dar satisfacción a esta necesidad, la presente Ley se ciñe exclusivamente a garantizar la integración del Banco de España en el Sistema Europeo de Bancos Centrales, reconociendo, entre otros extremos, las potestades del Banco Central Europeo en la definición de la política monetaria del área del euro -y su ejecución por el Banco de España-, y las facultades de la Comunidad Europea en relación con la política de tipo de cambio”. El articulado de la ley responde a esos criterios del legislador.

del SBCE (debiendo actuar según las orientaciones e instrucciones dictadas por el Banco Central Europeo)<sup>29</sup>. En ambos casos, y en los términos del art. 7.º.2 LABE, se confía como el objetivo principal al BdE “mantener la estabilidad de precios y del cumplimiento de las funciones que ejerce en tanto miembro del SEBC en los términos del art. 105.1 del Tratado”. Sin perjuicio de que corresponda igualmente al BdE apoyar la política económica general del Gobierno. Como se ha señalado, esa “colaboración” no supone en ninguna forma un régimen de dependencia política o jerárquica: el Gobernador del BdE es nombrado por el Rey a propuesta del Presidente del Gobierno (art. 24.1. LABE) y deviene una autoridad inamovible, con limitadas posibilidades y causas de remoción; no siendo posible ser cesado por el Gobierno por razones de naturaleza política<sup>30</sup>.

En relación con las competencias del Banco de España en materia de tipos de interés, la referencia legal básica es la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito<sup>31</sup>. En la actualidad, la norma de referencia es la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, *de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios*<sup>32</sup> y, en su aplicación, la Circular 5/2012, de 27 de junio, del Banco de España, a entidades de crédito y proveedores de servicios de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos<sup>33</sup>. Sobre estas normas se sustenta la obligación del Banco de España de publicar periódicamente los tipos de interés oficiales, tanto en el *Boletín Oficial del Estado* como en su página web.

29 Otras funciones que desempeña, de muy diversa naturaleza, pueden verse detalladas en su página web: <https://www.bde.es/bde/es/secciones/sobreelbanco/funcion/Funciones.html>.

30 Insiste en esta idea la Exposición de motivos de LABE: “La señalada autonomía exige, asimismo, que, en el ámbito de la política monetaria, el Banco no esté sometido a instrucciones del Gobierno o del Ministro de Economía y Hacienda, de forma que pueda orientar dicha política al fin primordial de mantener los precios estables. Requiere, finalmente, que el mandato del Gobernador sea relativamente largo y no renovable, quedando estrictamente tasadas las causas de su posible cese”.

31 Publicada en el BOE núm. 156, de 27 de junio de 2014. Esta ley derogó a la Ley 26/1988, de 29 de julio, *sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*; aunque, a los efectos que interesan, sigue manteniendo los mismo principios y normas de desarrollo normativo a los que se hará referencia. Dicha norma habilita al gobierno (al Ministro de Economía y Hacienda) para dictar normas, entre otros aspectos, referidas a los tipos de interés. Se encuentra en esa norma el antecedente más relevante en relación con este tema, que afecta particularmente a los créditos hipotecarios (cuyos índices de referencia se ven directamente afectados por la obligación de información que legalmente se establece).

32 Publicada en el BOE núm. 261, de 29 de octubre. Téngase en cuenta que la Orden ha sido modificada en este punto por la Orden ETD/699/2020, de 24 de julio, *de regulación del crédito revolviente y por la que se modifica la Orden ECO/697/2004, de 11 de marzo, sobre la Central de Información de Riesgos, la Orden EHA/1718/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios y la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios* (BOE núm. 203, de 27 de julio de 2020).

33 BOE núm. 161, de 6 de julio. Téngase en cuenta que la Circular ha sido modificada por la Circular 1/2021, de 28 de enero, del Banco de España, *por la que se modifican la Circular 1/2013, de 24 de mayo, sobre la Central de Información de Riesgos, y la Circular 5/2012, de 27 de junio, a entidades de crédito y proveedores de servicios de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos* (BOE núm. 26, de 30 de enero de 2021). La Circular entró en vigor el día 21 de enero de 2021 y, entre otros aspectos, incorpora a los tipos oficiales el Tipo de interés de referencia basado en el *Euro short-term rate* (€STR), que se define como “el tipo de interés a distintos plazos que el Banco Central Europeo elabora basado en el tipo de interés *Euro short-term rate* (€STR) y publica a través de su Statistical Data Warehouse (SDW), o en cualquier otro medio por el que difunda dicha información”.

Y así, en el ANEJO 8 de la citada Circular (“Tipos de referencia oficiales del mercado hipotecario: definición y forma de cálculo”), en los términos del art. 27 de la citada Orden (“Tipos de interés oficiales”), se establecen las fórmulas de cálculo de los tipos de interés que interesan al objeto de este trabajo: 1) Tipo medio de los préstamos hipotecarios a más de tres años, para adquisición de vivienda libre, concedidos por las entidades de crédito en España; 2) Tipo medio de los préstamos a la vivienda entre uno y cinco años concedidos por las entidades de crédito en la zona euro.; 3) EURIBOR a una semana, un mes, tres meses, seis meses y un año (es el más utilizado en la actualidad)<sup>34</sup>.

## II. LOS MEDIOS DE LA POLÍTICA MONETARIA. INCIDENCIA SOBRE EL TIPO DE INTERÉS DE LOS MERCADOS HIPOTECARIOS.

Como se ha expuesto, el BCE ha fijado el criterio de la estabilidad (control) de precios para la zona euro en un máximo del 2%; porcentaje que, según se estimó, ofrecería un margen de seguridad suficiente frente a la deflación o la inflación prolongada. Al mismo tiempo, ese porcentaje se consideraba adecuado para contribuir al crecimiento económico y la generación de empleo en la Unión Europea; también a la generación de la renta, dado que se limitaban fluctuaciones que afectaran al nivel de precios.

El proceso por el que las medidas que se adopten de política monetaria afectan a la economía, en general, y al nivel de precios, en particular, se conocen como *mecanismos y acciones de transmisión de la política monetaria*, y requiere la participación de diversos agentes económicos. No son medidas de eficacia directa, en el sentido de que no influyen de manera inmediata en los precios de los productos del mercado; no sólo porque requieren de la actuación (bajo sus propias reglas de funcionamiento) de esos “intermediarios” o agentes económicos, sino además porque los cambios y circunstancias coyunturales (ajenos, incluso, a

34 El tipo interbancario a un año (también conocido como tipo MIBOR a un año), estaba admitido sólo para para los préstamos hipotecarios formalizados con anterioridad al 1 de enero de 2000; por esa razón, y por su evidente desuso (dado el tiempo transcurrido y la previsible terminación de los créditos concedidos a su amparo) ha dejado de publicarse en la norma y de considerarse “oficial” (sin perjuicio de su plena validez y legalidad en las operaciones en las que aún pueda subsistir). La disposición transitoria única (“Régimen transitorio del Mibor”) de la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre dispone: “1. El Mibor continuará siendo considerado tipo de interés oficial exclusivamente a los efectos de su aplicación en los préstamos hipotecarios formalizados con anterioridad al 1 de enero de 2000, conforme a lo previsto en el art. 32 de la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro. 2. El Banco de España publicará el Mibor mensualmente en su sede electrónica y en el Boletín Oficial del Estado. Para la publicación de este índice continuará vigente la actual definición del Mibor establecida en la Circular 5/2012, de 27 de junio, del Banco de España, a entidades de crédito y proveedores de servicios de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos”.

Otros tipos de interés oficiales son: Tipo de rendimiento interno en el mercado secundario de la deuda pública de plazo entre dos y seis años; Permuta de intereses/Interest Rate Swap (IRS) al plazo de cinco años; y, como dispone el citado precepto, “Cualquier otro índice establecido al efecto expresamente mediante resolución de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional”.

cuestiones económicas en sentido estricto) dificultan cualquier valoración sobre su eficacia en cada momento<sup>35</sup>.

Uno de los cauces disponibles para añadir certidumbre al proceso de aplicación de la política monetaria es identificar los factores que determinan las tendencias de los precios. El recurso básico en este ámbito es el denominado Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) o Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)<sup>36</sup>. Se trata de un “Indicador estadístico de precios de consumo de los Estados de la zona del euro, elaborado con los mismos criterios metodológicos en toda la zona, que publica EUROSTAT<sup>37</sup>, y que utiliza el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo para evaluar la estabilidad de precios”<sup>38</sup>. La regulación del funcionamiento del sistema IAPC<sup>39</sup> (su “normalización”) requiere la colaboración de EUROSTAT y los institutos nacionales de estadística (en España, el Instituto Nacional de Estadística, INE), con el Instituto Monetario Europeo (IME) y el BCE<sup>40</sup>.

En el caso de la Eurozona, para alcanzar sus objetivos de estabilidad de los precios, el BCE utiliza los tipos de interés como herramienta convencional. A través de un complejo mecanismo de transmisión, puede producir efectos a corto plazo en la economía de los países (puesto que, como hemos mencionado, el largo plazo, especialmente en operaciones de crédito resulta difícilmente previsible). El BCE influye en la economía mediante un complejo proceso<sup>41</sup>, a través de tres instrumentos convencionales: las Operaciones de Mercado Abierto (OMAS), con las que se regula la liquidez del sistema financiero; las *Facilidades permanentes*, que permiten a las entidades de crédito cubrir sus necesidades o excesos de liquidez

35 Vid. BANCO CENTRAL EUROPEO: *La política monetaria*, cit., p. 63: “Por ejemplo, las variaciones registradas en los precios del petróleo u otras materias primas o en los precios administrados pueden causar un impacto directo a corto plazo sobre la inflación. De forma similar, la evolución de la economía mundial o de las políticas fiscales puede influir en la demanda agregada y, con ello, en el comportamiento de los precios. Por otra parte, los precios de los activos financieros y los tipos de cambio dependen de muchos otros factores además de la política monetaria”.

36 En relación con el IAPC, vid. <https://ec.europa.eu/eurostat/web/hicp>.

37 Oficina Estadística de la Unión Europea; puede verse su página web en la siguiente dirección electrónica: [https://ec.europa.eu/info/departments/eurostat-european-statistics\\_es](https://ec.europa.eu/info/departments/eurostat-european-statistics_es); <https://www.euro-area-statistics.org/?lg=es>; detalles sobre su régimen en <https://ec.europa.eu/eurostat/web/hicp/legislation>; <https://ec.europa.eu/eurostat/web/hicp/overview>.

38 Vid. <https://www.bde.es/bde/es/utiles/glosario/glosarioEst/index1.html>.

39 La norma básica que regula el sistema es el Reglamento (UE) 2016/792 del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de mayo de 2016 sobre los índices de precios de consumo armonizados y el índice de precios de la vivienda, y por el que se deroga el Reglamento (CE) n° 2494/95 del Consejo (DOCE L 135/11, de 24 de mayo de 2016. Téngase en cuenta su desarrollo, en orden a las especificaciones metodológicas y técnicas, en los términos del reciente Reglamento de Ejecución (UE) 2020/1148 de la Comisión de 31 de julio de 2020 por el que se establecen las especificaciones metodológicas y técnicas de conformidad con el Reglamento (UE) 2016/792 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a los índices de precios de consumo armonizados y al índice de precios de la vivienda (DOCE L 252/12, de 4 de agosto de 2020).

40 Vid. el *Memorandum of Understanding on economic and financial statistics between the Directorate General Statistics of the ECB (DG Statistics) and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat)* MOU/2003/03101; disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELLAR:43ca9b0b-96c0-11ea-aac4-01aa75ed71a1&from=EN>.

41 Para una lista de los instrumentos utilizados por el BCE vid. <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/86/la-politica-monetaria-europea>.

a un día; y el establecimiento de las reservas mínimas obligatorias o *coeficientes de caja*, que exigen a las entidades de crédito mantener en depósito un porcentaje de la liquidez en los bancos centrales nacionales.

En particular, mediante los citados tres instrumentos (entre otros) de la política monetaria se consigue controlar los tipos de interés de las operaciones de activo de las entidades de crédito<sup>42</sup>; por lo que ahora interesa, los créditos hipotecarios<sup>43</sup>. En efecto, el control del tipo de interés oficial modifica los costes de financiación de las entidades de crédito; circunstancia que repercute en los precios: primero, sobre los mercados interbancarios (la modificación de los tipos de interés oficial provoca variaciones en los tipos de interés del mercado interbancario a un día, como el €STR<sup>44</sup> y, posteriormente, en tipos de interés a más largo plazo como el EURIBOR); segundo, al mercado de consumo y empresarial (por ejemplo, influyendo en el precio de los activos, afectando a la oferta de crédito y, en ocasiones, a la asunción de riesgos)<sup>45</sup>.

### III. LOS TIPOS DE REFERENCIA EN ESPAÑA Y LA CONTRATACIÓN DE HIPOTECAS.

#### I. Cuestiones generales.

Los tipos de referencia más utilizados en las operaciones de préstamo con tipo de interés variable son los tipos oficiales que, como se ha expuesto más arriba, se publican mensualmente en el Boletín Oficial del Estado y se calculan de acuerdo con las reglas establecidas mediante la citada Circular del Banco de España (en aplicación de la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre). Estos son los tipos de referencia “oficiales”. La nueva relación de tipos de interés oficiales entró en vigor el 31 de enero de 2012, en virtud de la modificación de la Circular 5/2012, de 27 de junio, del Banco de España, a entidades de crédito y proveedores de servicios

42 SOLER-DOMINGO, A., GONZÁLEZ DÍAZ, A.: “Control de los tipos de interés en la política monetaria europea”, *Anales de economía aplicada*, 2003.

43 Vid. BANCO CENTRAL EUROPEO: *La política monetaria*, cit., p. 101: “Un banco central controla los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario señalando la orientación de su política monetaria a través de sus decisiones relativas a los tipos de interés oficiales y gestionando la situación de liquidez en dicho mercado”.

44 El €STR (Euro Short-Term Rate) es el tipo de interés de referencia calculado por el Banco Central Europeo que refleja el coste de los préstamos en euros a un día sin garantía entre entidades financieras. Sustituyó al EONIA desde el 3 de enero de 2022, al ser considerado más representativo del mercado monetario. Sobre esta cuestión, vid. Banco Central Europeo, *El tipo de interés a corto plazo en euros (€STR)*, disponible en: <https://www.ecb.europa.eu>.

45 Vid. BANCO CENTRAL EUROPEO: *La política monetaria*, cit., p. 65: “Además, las modificaciones de los tipos de interés oficiales también pueden influir en la oferta de crédito (el “canal del crédito”). Tras una subida de los tipos de interés, el riesgo de que algunos prestatarios no puedan devolver sus préstamos puede alcanzar un nivel tal que las entidades de crédito dejen de conceder créditos (el “canal del crédito bancario” del canal del crédito), lo que, a su vez, obligaría a los prestatarios, es decir, a los hogares o a las empresas, a aplazar sus planes de consumo o de inversión”.

de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos (ya citada).

Las leyes y normas citadas más arriba recuerdan que en nuestro ordenamiento está consagrado, en todo caso, la libertad de pacto entre las partes; también para ajustar sus relaciones al tipo de interés que consideren adecuado. La finalidad de la disciplina bancaria es, como se ha señalado, asegurar la transparencia en el mercado bancario, no imponer condiciones contractuales; cuestión que queda fuera del ámbito de la ordenación, la disciplina y la intervención de las entidades de crédito. Derecho económico y pertenecen al ámbito de la contratación privada (contratación civil y mercantil, en el ámbito del Derecho privado). Por ello, y aunque no es usual (desde luego, no con los consumidores; aunque pueden encontrarse ejemplos en la contratación con empresas), nada impide que se pacte un tipo de referencia para operaciones particulares distinto de los expresados (por tanto, un tipo “no oficial”). En estos casos, las exigencias de validez del tipo pactado son dos: que se haya calculado a coste de mercado y no sea susceptible de influencia por la propia entidad de crédito en virtud de acuerdos o prácticas conscientemente paralelas con otras entidades (cuestiones de libre competencia); y que los datos que sirvan de base al índice tipo sean agregados de acuerdo con un procedimiento matemático objetivo<sup>46</sup>.

En todo caso, el índice de referencia más utilizado en la actualidad para las operaciones de crédito hipotecario (en realidad, para la mayor parte de las operaciones crediticias, incluidas las que se celebran con empresas y las del mercado interbancario) es el EURIBOR<sup>47</sup>. El EURIBOR es el tipo medio de interés al que se prestan euros entre sí un gran número de bancos europeos (el denominado “panel de bancos”).

Tras la adopción del Euro por los Estados miembros de la Unión Europea, con los correspondientes sistemas que regulan y velan por esta moneda (el SEBC, en el marco de la Unión Monetaria), se consideró la oportunidad de implantar una nueva tasa de referencia interbancaria en la Unión Europea. En diciembre de 1997, la Federación Bancaria Europea (FBE)<sup>48</sup> y la Asociación Cambista Internacional

46 Los extremos básicos de los tipos más comunes en el mercado hipotecario y del consumo (entre otros, el tipo de interés preferencial que aplican los bancos a sus clientes más solventes) pueden verse en <https://www.rankia.com/blog/euribor/367833-tipos-interes-referencia-no-oficiales-mercado-hipotecario>. Entre ellos, el crédito tipo medio trimestral, que se calcula “como media simple, redondeada a cuartos de punto y minorada en un punto porcentual, del tipo de interés más practicado por cada entidad en los créditos hipotecarios concedidos, durante el último mes de cada trimestre natural, por las entidades que forman parte de la Junta Directiva de la Asociación Hipotecaria Española (compuesta por una serie de bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito y establecimientos financieros de crédito)” (*ibid.*).

47 El término EURIBOR es el acrónimo de Euro Interbank Offered Rate o “tipo europeo de oferta interbancaria”. Este índice se calcula sobre la base de las operaciones que los bancos europeos que integran el panel de bancos realizan entre sí (con frecuencia, operaciones a un día).

48 Puede consultarse la página web de la Federación Bancaria Europea en el siguiente enlace: <https://www.ebf.eu/>.

(ACI)<sup>49</sup> anunciaron los avances en la creación de un nuevo tipo de interés llamado EURIBOR. El Banco de España define el EURIBOR como “un tipo de interés de oferta al que una entidad de crédito está dispuesta a prestar fondos en euros a otro banco. Se calcula diariamente para los depósitos interbancarios con vencimiento a una semana, y entre uno y doce meses, a partir de la media de los tipos de interés de oferta diaria, redondeado al tercer decimal, de un panel representativo de las principales entidades de crédito”<sup>50</sup>.

Aunque habitualmente nos referimos a este tipo en forma “singular”, son cinco los tipos de EURIBOR existentes, medidos en los siguientes plazos: una semana, un mes, tres meses, seis meses y doce meses. Para la determinación de los tipos EURIBOR se elimina el 15% más alto y el 15% más bajo de los tipos de interés que integran la secuencia. Los tipos de interés del EURIBOR se calculan diariamente (sólo los días laborables, a las 11:00 CET) y se difunde entre los interesados y los medios de comunicación (política de transparencia y comunicación).

Más técnicamente, se diferencia entre el EURIBOR a un año (“la media aritmética simple mensual de los valores diarios del índice de referencia euríbor que figura en el anexo del Reglamento de ejecución (UE) 2016/1368 de la Comisión de 11 de agosto de 2016”<sup>51</sup>. El Banco de España dejará de realizar los cálculos simples para la obtención de la media mensual, y pasará a publicar y replicar la información elaborada por el administrador de dicho índice, el European Money Markets Institute (EMMI)”) y el Euríbor a una semana, un mes, tres meses, seis meses (“para cada uno de los plazos, se define como la media aritmética simple mensual de los valores diarios del índice de referencia euríbor, que figura en el anexo del Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1368 de la Comisión, de 11 de agosto de 2016, *por el que se establece una lista de los índices de referencia cruciales utilizados en los mercados financieros*”<sup>52</sup>).

La adopción del EURIBOR en 1999 supuso el cambio de los índices de referencia nacionales para los países que eran parte del Euro; en primer lugar, lo adoptaron Bélgica, Alemania, Francia, Irlanda, Italia, Países Bajos, Austria y Finlandia (así, desaparecieron algunos índices nacionales, como el PIBOR de París o el FIBOR de Frankfurt) y más tarde España, Luxemburgo y Portugal<sup>53</sup>. En el caso

49 Puede consultarse la página web de la Asociación Cambista Internacional en el siguiente enlace: <https://currencyassociation.org/>

50 Vid. [https://www.bde.es/ff/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/InformeAnualBCE/10/Fich/glosa.pdf?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.bde.es/ff/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/InformeAnualBCE/10/Fich/glosa.pdf?utm_source=chatgpt.com).

51 Reglamento de ejecución (UE) 2016/1368 de la Comisión de 11 de agosto de 2016, *por el que se establece una lista de los índices de referencia cruciales utilizados en los mercados financieros*.

52 Vid. [https://clientebancario.bde.es/pcb/es/menuhorizontal/productosservici/relacionados/tiposinteres/guia-textual/tiposinteresrefe/tipo\\_referencia\\_oficial\\_mercado\\_hipotecario.html](https://clientebancario.bde.es/pcb/es/menuhorizontal/productosservici/relacionados/tiposinteres/guia-textual/tiposinteresrefe/tipo_referencia_oficial_mercado_hipotecario.html). En el mismo sitio se recogen las definiciones descriptivas del resto de los tipos oficiales en España.

53 Más información sobre el proceso histórico puede encontrarse en la página web: <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/euribor-history.html>.

de España, el EURIBOR sustituyó al MIBOR (Madrid InterBank Offered Rate) el 1 de enero del 2000. El MIBOR era el tipo de interés interbancario al que las entidades bancarias se prestaban dinero entre sí en el mercado interbancario de Madrid. Como se ha señalado más arriba, el MIBOR se sigue utilizando para los préstamos concedidos antes del año 2000, si todavía no se han amortizado; aunque carece de la consideración de “tipo oficial”.

El EURIBOR es, en la actualidad, el indicador de mayor relevancia en el mercado financiero europeo, y el más importante en España. Esta referencia ha alcanzado tal grado de difusión entre los clientes de créditos hipotecarios que se ha incorporado al lenguaje común; siendo el tipo de referencia más importante para los préstamos a interés variable (hipotecas contratadas con interés variables durante toda la vida del crédito e hipotecas mixtas, esto es, aquéllas que en algún momento incorporan una referencia a un interés variable). En la actualidad, en España la mayor parte de las hipotecas con tipos variables se revisan con el EURIBOR (sólo quedan los “restos” de créditos pactados, como se ha indicado y algunas operaciones “marginales” por referencias a otros tipos de interés internacionales), porque, según se deriva de la experiencia, este índice registra menores fluctuaciones a lo largo del periodo del préstamo. Obviamente, la política monetaria es responsable en buena medida de esa estabilidad que, en años recientes, había supuesto un EURIBOR a 0% o, incluso, en negativo. Además, recuérdese que, fuera del ámbito estrictamente hipotecario, el EURIBOR se considera igualmente el tipo de interés básico de referencia para la mayoría de los productos derivados, como son los futuros, *swaps* y opciones.

## 2. La evolución del modelo de hipoteca en el mercado español tras la estabilización de los precios.

En el lenguaje coloquial, y en el que nos aplican en cuanto clientes de las entidades de crédito, usamos el término hipoteca sin determinar con precisión su significado. La perspectiva jurídica, compleja para el no especialista en la materia, es no obstante necesaria, pues explica y sustenta los fundamentos de la garantía que supone para las entidades de crédito, los tiempos (plazo) de concesión del crédito hipotecario, los tipos de interés, etc.

Desde el punto de vista jurídico, la hipoteca se configura como un derecho real de garantía que recae sobre bienes inmuebles, debidamente inscritos en el Registro de la Propiedad. No implica, sin embargo, el desplazamiento posesorio del bien, lo que la distingue de otras garantías reales como la prenda<sup>54</sup>. La normativa jurídica de

54 Sin embargo, téngase en cuenta la Ley de 16 de diciembre de 1954 sobre hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento de posesión, BOE núm. 352, de 18 de diciembre de 1954.



referencia (así, el art. 1876 del Código Civil<sup>55</sup>; o el art. 104 de la Ley Hipotecaria)<sup>56</sup> no ofrece una definición exhaustiva del contrato de garantía hipotecaria, pero sí establece sus rasgos esenciales: la hipoteca sujeta directa e inmediatamente el bien gravado al cumplimiento de la obligación principal garantizada, generalmente un préstamo dinerario.

Este carácter accesorio ha sido subrayado por la doctrina civilista, en la medida en que el derecho real de hipoteca carece de autonomía: nace, subsiste y se extingue con el crédito que garantiza<sup>57</sup>. El préstamo garantizado -usualmente concertado con ocasión de la adquisición de un inmueble- suele cubrir hasta el 80 % de su valor de tasación, aunque este porcentaje puede variar en función del perfil de riesgo del prestatario. La constitución de la hipoteca exige su formalización en escritura pública e inscripción registral, de modo que su eficacia depende de este último requisito (eficacia constitutiva de la inscripción)<sup>58</sup>.

Desde la perspectiva mercantil, y en particular bancaria, la hipoteca no constituye una figura aislada, sino que forma parte de un conjunto de operaciones propias de la contratación financiera profesional. Efectivamente, el préstamo bancario con garantía hipotecaria integra una unidad funcional entre el contrato de préstamo —mercantil por razón del prestamista— y la hipoteca que lo garantiza<sup>59</sup>. La doctrina mercantilista ha examinado extensamente el contrato de préstamo como contrato bancario típico, sometido a condiciones generales de contratación y regulado por normas específicas de protección al consumidor<sup>60</sup>.

Las partes que participan en la constitución de una hipoteca son dos: el deudor hipotecario y el titular hipotecante. El deudor es la parte pasiva del crédito, el cliente que pagará las cuotas durante el plazo estipulado; suele ser, además, el

55 Art. 1876 CC: “La hipoteca sujeta directa e inmediatamente los bienes sobre que se impone, cualquiera que sea su poseedor, al cumplimiento de la obligación para cuya seguridad fue constituida”. Ténganse en cuenta además los arts. 1878 CC (“El crédito hipotecario puede ser enajenado o cedido a un tercero en todo o en parte, con las formalidades exigidas por la ley”) y 1880 CC (“La forma, extensión y efectos de la hipoteca, así como lo relativo a su constitución, modificación y extinción y a lo demás que no haya sido comprendido en este capítulo, queda sometido a las prescripciones de la Ley Hipotecaria, que continúa vigente”) del mismo cuerpo legal.

56 La denominada Ley Hipotecaria fue aprobada por Decreto de 8 de febrero de 1946 por el que se aprueba la nueva redacción oficial de la Ley Hipotecaria (BOE núm. 58, de 27 de febrero de 1946), con numerosas modificaciones. El referido precepto dispone: “La hipoteca sujeta directa e inmediatamente los bienes sobre que se impone, cualquiera que sea su poseedor, al cumplimiento de la obligación para cuya seguridad fue constituida». Además, el art. 105 del mismo texto legal dispone que “La hipoteca podrá constituirse en garantía de toda clase de obligaciones y no alterará la responsabilidad personal ilimitada del deudor que establece el artículo mil novecientos once del Código Civil”.

57 Vid., por todos, DIEZ-PICAZO, L. M<sup>a</sup>: *Fundamentos del Derecho Patrimonial. Tomo I*, 6.ª ed., Civitas, Navarra, 2007, p. 483.

58 Vid. LASARTE ÁLVAREZ, C. y CALAZA, A.: *Principios de Derecho Civil. Tomo III*, 25.ª ed., Marcial Pons, Madrid, 2024, pp. 563-566.

59 En este sentido, vid. MORÁN BOVIO, D.: “El contrato de préstamo mercantil”, en AA.VV.: *Derecho mercantil. Vol. 5.º*, 15.ª ed., Marcial Pons, Madrid, 2013, pp. 233-261.

60 Así, por todos, BROSETA PONT, M. Y MARTÍNEZ SANZ, F.: *Manual de Derecho Mercantil. Vol. II*, 30.ª ed., Tecnos, Madrid, 2024, pp. 243-250.

titular del bien hipotecado<sup>61</sup>. Por su parte, el acreedor hipotecario (el banco que concede el crédito para la adquisición de la vivienda) suele ser, además, titular del derecho de hipoteca. Pero en la práctica bancaria es frecuente la transmisión del crédito garantizado (y, con él, de la posición acreedora) a un tercero sobre el crédito (otra entidad de crédito); transmisión que lleva aparejada la transmisión del derecho de garantía (recuérdese que la hipoteca, en tanto que garantía, es accesoria)<sup>62</sup>.

Desde una perspectiva jurídica, la hipoteca es un negocio jurídico complejo. En la realidad, sin embargo, al cliente bancario se le facilita extraordinariamente la contratación de estos instrumentos, confiriéndole una protección muy detallada en diversas normas. Ya hemos hecho referencia a alguna de ellas, particularmente, en el ámbito de la transparencia y acceso a la información<sup>63</sup>. En este ámbito, lo relevante para los clientes son las condiciones de devolución del préstamo: plazos y, sobre todo, cuotas. En este segundo elemento, los tipos de interés (el EURIBOR) cobran plena relevancia.

Uno de los elementos esenciales del préstamo hipotecario es el tipo de interés. En el derecho español, el interés remuneratorio constituye la contraprestación que el prestamista recibe por la puesta a disposición de una suma de dinero. Se distingue del interés moratorio, que se devenga en caso de incumplimiento. Ambos deben pactarse expresamente para su validez, conforme a los principios generales sobre los contratos onerosos<sup>64</sup>.

Desde el punto de vista mercantil, el interés en los préstamos bancarios reviste una especial complejidad, en la medida en que suele referenciarse a índices oficiales como el EURIBOR, lo que da lugar a préstamos a interés variable. En este caso, el tipo de interés aplicable puede fluctuar en función de las condiciones del mercado,

61 La constitución de la hipoteca no cuestiona el “principio de responsabilidad patrimonial universal” del deudor (consagrado en el art. 1.911 del Código civil), en cuya virtud el deudor responde de todas sus deudas con todo su patrimonio, presente y futuro; por ello, responderá igualmente por el importe total del crédito concedido más allá de la ejecución de la hipoteca (ejecución en pública subasta, dación, etc.), por la parte que en su caso quede pendiente. Esta garantía (seguridad) en el reembolso del crédito es la base jurídica que facilita la circulación de los créditos hipotecarios. Sobre esta cuestión, *vid.* DIEZ-PICAZO, L. M<sup>2</sup>.: *Fundamentos del Derecho Patrimonial. Tomo I*, cit., pp. 491-493.

62 El párrafo primero del art. 2.º de la Ley 2/1994, de 30 de marzo, sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios (BOE núm. 80, de 4 de abril de 1994), dispone que “El deudor podrá subrogar a otra entidad financiera de las mencionadas en el artículo anterior sin el consentimiento de la entidad acreedora, cuando para pagar la deuda haya tomado prestado el dinero de aquélla por escritura pública, haciendo constar su propósito en ella, conforme a lo dispuesto en el artículo 1.211 del Código Civil”. Sobre esta cuestión, *vid.* SÁNCHEZ CALERO, F. Y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Principios de Derecho Mercantil. Tomo II*, 29.ª ed., Aranzadi La Ley, 2024, pp. 416-420.

63 El Banco de España ofrece un portal específico sobre la materia, con alto rigor técnico aunque en un lenguaje apropiado para los ciudadanos: <https://clientebancario.bde.es/pcb/es/menu-horizantal/productosservicio/financiacion/hipotecas/>.

64 MARTÍNEZ GUTIÉRREZ, A.: “Lección 18.ª. Contratos mercantiles de depósito y préstamo. Garantías mercantiles”, en AA.VV.: *Lecciones de Derecho Mercantil* (coord. por G. J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, A. DÍAZ MORENO), 27.ª ed., Tecnos, Madrid, 2024, pp. 582-583.

dentro de los límites pactados (diferencial y cláusulas suelo/techo). La doctrina destaca la necesidad de transparencia en la configuración de estos mecanismos, en aras de la protección del cliente bancario<sup>65</sup>. En la práctica contractual, los tipos de interés suelen determinar no solo el coste total del préstamo, sino también la duración efectiva del mismo, ya que inciden directamente en la composición y cuantía de las cuotas. En este sentido, el Tribunal Supremo ha reiterado la necesidad de una información precontractual clara, suficiente y comprensible sobre la evolución posible de los tipos de interés, especialmente en los préstamos a tipo variable<sup>66</sup>. Asimismo, deben tenerse en cuenta los límites legales a los intereses, especialmente la prohibición de la usura (Ley de 23 de julio de 1908 sobre nulidad de los contratos de préstamos usurarios<sup>67</sup>), y el control de transparencia de las cláusulas predispuestas. Las condiciones relativas a los tipos de interés, por afectar al equilibrio económico del contrato, están sometidas a un escrutinio judicial particularmente riguroso<sup>68</sup>.

En la actualidad (al margen de otros criterios jurídicos relevantes, pero escasamente importantes para los clientes), el mercado ofrece tres “modalidades de hipotecas”; clasificadas, precisamente, en atención a la fórmula de aplicación de los intereses sobre el principal<sup>69</sup>.

1) *Hipotecas a interés fijo*. El tipo de interés permanece fijo durante todo el tiempo del préstamo; la cuota mensual, por tanto, permanece invariable. Aunque obviamente el banco toma en consideración el precio del dinero (esto es, el tipo de interés y proyecciones futuras sobre su estabilidad y variabilidad; e, igualmente, el EURIBOR, aunque este no aflore en el contrato de préstamo) para su estimación. Sobre esta modalidad, advierte el Banco de España que presenta el inconveniente de que “en el momento de la contratación se suele establecer un tipo superior que para las hipotecas a tipo variable. Los plazos de amortización suelen ser más cortos, en torno a un máximo de 20 años”<sup>70</sup>.

65 *Ibid.*, pp. 584-586.

66 Sobre esta cuestión, *vid.* STS, Sala I.ª, núm. 241/2013, de 9 de mayo; ID CENDOJ: 28079119912013100009.

67 Publicada en la *Gaceta de Madrid* núm. 206, de 24 de julio de 1908.

68 Sobre esta cuestión, *vid.* STS, Sala I.ª, núm. 669/2017, de 14 de diciembre; ID CENDOJ: 28079119912017100036.

69 Se ha elegido la información tal y como aparece en la página web del Banco de España, citada en la nota al pie anterior. No obstante, puede verificarse que todas las entidades de crédito en España ofrecen en la actualidad las tres modalidades de hipotecas, en general, sin más discriminación que la edad del solicitante (y, naturalmente, y de forma común a todas ellas, la solvencia del solicitante, atendiendo en general a su nivel de renta, condiciones laborales y salariales, la eventual solidaridad de las obligaciones en los supuestos de matrimonios o parejas, bajo cualquier forma de unión reconocida en Derecho, etc.). Para una consulta de los datos actualizados trimestralmente, puede accederse a la página web del Colegio de Registradores de España: <https://www.registradores.org/actualidad/portal-estadistico-registral/estadisticas-de-propiedad>; igualmente la Asociación Hipotecaria Española: <https://ahe.es/estadisticas/boletin-estadistico/archivos/BOLETIN-ESTADISTICO-IT-2024.pdf>.

70 *Vid.* [https://cliente.bancario.bde.es/pcb/es/menu-horizontal/productos/servicio/financiacion/hipotecas/guia-textual/primerospasoscon/Hipoteca\\_a\\_tipo\\_2ada24e53ab1d51.html](https://cliente.bancario.bde.es/pcb/es/menu-horizontal/productos/servicio/financiacion/hipotecas/guia-textual/primerospasoscon/Hipoteca_a_tipo_2ada24e53ab1d51.html)

2) *Hipoteca a interés variable*. En estos casos, el tipo de interés queda sometido a su revisión (generalmente, anual o semestral), por lo que variará según las variaciones que experimente el índice de referencia. Formalmente, el tipo de interés del crédito es el resultado de aplicar una cantidad (constante durante toda la vida del crédito) sobre el índice que sirve de referencia (así, Euríbor+2,1)<sup>71</sup>; no pudiendo establecerse límites a la baja y no admitiéndose en la actualidad intereses negativos. Sobre esta modalidad, advierte el Banco de España que presenta inicialmente un tipo de interés inferior al de las hipotecas a tipo fijo, y suele contemplar plazos de amortización más largos; aunque el inconveniente para el cliente es que “Con un tipo de interés variable, podrías pagar una cuota mayor si los intereses suben, aunque puedes beneficiarte si bajan”.

3) *Hipoteca (a interés) mixta*. En este caso, asumiendo los dos modelos anteriores, se ofrece un interés fijo durante un período inicial (alrededor de 10 años), aplicando posteriormente un interés variable. La estabilidad inicial de las cuotas evita sorpresas a los clientes (que acomodan la cuota a sus posibilidades durante un largo periodo de tiempo, sin variaciones).

### 3. El cambio de modelo en la contratación de las hipotecas en España en relación con el tipo de interés. Análisis de resultados.

En las últimas décadas, el mercado hipotecario en España se ha caracterizado por un predominio de los préstamos a tipo de interés variable. Esta modalidad se consolidó como estándar desde principios de los años 2000<sup>72</sup>, favorecida por un contexto de estabilidad económica en la Eurozona, la unificación de tipos de interés interbancarios a través del EURIBOR, así como por la percepción, entre los consumidores, de menores costes iniciales. La estrategia comercial de las entidades financieras, orientada a promover este tipo de productos, también contribuyó decisivamente a su expansión.

71 Lógicamente, cualquiera de las “modalidades” de hipoteca de las que se está dando cuenta ofrecen extremos técnicos que exceden de las posibilidades de este trabajo. No obstante, se aprovechará para citar algunos de ellos. Por ejemplo, en relación con los tipos variables, la Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario (BOE núm. 65, de 16 de marzo de 2019) acabó con la práctica (frecuente hasta entonces) de imponer (sin conocimiento del cliente) las denominadas “cláusulas suelo” (que impedían aplicar sobre la cuota las bajadas que experimentara el índice de referencia, a partir de un mínimo). Para una primera aproximación a la ley, vid. MURGA FERNÁNDEZ, J. P., HORNERO MÉNDEZ, C.: *Estudios sobre la Ley Reguladora de los Contratos de Crédito Inmobiliario*, Editorial Reus, 2020.

72 ALONSO, F., DEL RÍO, A., BLANCO, R.L.: “Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas”, en *Boletín Económico, Banco de España*, 2004, pp. 73-83.

**Figura 1.** Evolución de los modelos de hipoteca según el tipo de interés (fijo/variable). Fuente: <https://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=24456#ltab-grafico>

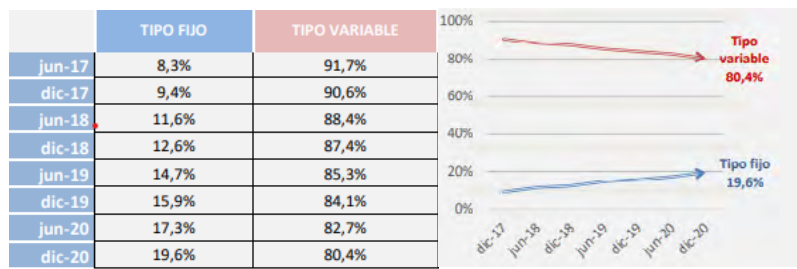


Como se observa en la Figura 1<sup>73</sup>, desde 2002 hasta 2021 la mayoría de los contratos de préstamos para la adquisición de vivienda se formalizaron a tipo de interés variable. En el año 2015, esta modalidad representaba aproximadamente el 95% de las operaciones activas, frente al escaso 5% que correspondía a hipotecas a tipo fijo. Este predominio del tipo variable respondía, en buena medida, a la política de tipos de interés bajos adoptada por el BCE, que generó confianza en la estabilidad de las cuotas hipotecarias.

A partir de 2015, no obstante, comienza a observarse una inversión progresiva de esta tendencia. Aunque las hipotecas a tipo variable seguían siendo predominantes, se advierte un incremento progresivo de los préstamos a tipo fijo. Las Figuras 2 y 3 reflejan con claridad este fenómeno. En diciembre de 2017, tan sólo el 9,4% de las hipotecas se firmaban a tipo fijo, mientras que en diciembre de 2020 esa proporción se había elevado ya al 19,6%. Este cambio puede explicarse por diversos factores, entre los que cabe destacar la incertidumbre generada por los valores negativos del EURIBOR, no siempre bien comprendidos por los consumidores, y por la estrategia de los bancos, que comenzaron a promocionar los préstamos a tipo fijo como productos más seguros y estables para el consumidor.

73 La línea que corresponde con el interés fijo representa un porcentaje cercano al 0% en el año 2009, experimenta un punto de inflexión (crecimiento) en 2015 hasta llegar al máximo (más del 70%) en el año 2022. Mientras que la línea que corresponde con el interés variable representa un porcentaje alrededor del 95% en el año 2009, reduciéndose notablemente a partir de 2015, alcanzando el mínimo en el año 2022 (ceca del 25%).

**Figuras 2 y 3.** Cartera de los bancos según tipo de interés formalizado y Cuota cartera según tipo de interés. Fuente: Asociación Hipotecaria Española

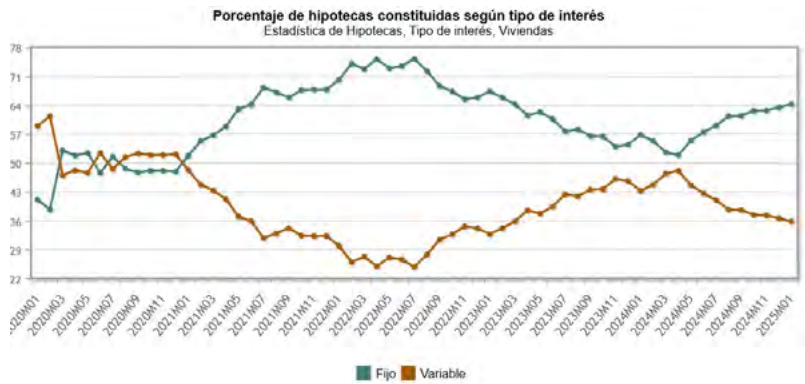


Esta tendencia se acentúa a partir de 2021, en un nuevo contexto macroeconómico. El repunte de la inflación (derivado principalmente de factores externos, como la guerra en Ucrania y el desabastecimiento internacional que conlleva) llevó al BCE a subir los tipos de la política monetaria<sup>74</sup>. Esta medida redujo la liquidez y disponibilidad de crédito para los bancos y consumidores, y encareció el acceso al crédito (elevando su “precio”). El mercado hipotecario reflejó esta circunstancia, subiendo los tipos de interés y encareciendo el precio las hipotecas; muchos consumidores resultaron perjudicados y el modelo de nuevas hipotecas se consolidó hacia los tipos de interés fijos, en busca de certidumbre financiera. En este escenario, el interés fijo se consolidó como la opción preferida por los consumidores. En julio de 2022, por ejemplo, el 75,2% de las nuevas hipotecas se contrataban a tipo fijo, lo que supone un crecimiento notable respecto al mismo periodo del año anterior (68,2%)<sup>75</sup>. Los consumidores priorizaron la seguridad y previsibilidad de sus pagos mensuales, inclinándose por esta modalidad incluso si su coste inicial era ligeramente superior.

74 Sobre esta cuestión, vid. [https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2024/html/ecb.blog240608~aa46b5f2a0.es.html?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2024/html/ecb.blog240608~aa46b5f2a0.es.html?utm_source=chatgpt.com); [https://www.bde.es/f/webbe/GAP/Secciones/SalaPrensa/Articulos%20Prensa/AAAA-2023-12-19-hdc.pdf?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.bde.es/f/webbe/GAP/Secciones/SalaPrensa/Articulos%20Prensa/AAAA-2023-12-19-hdc.pdf?utm_source=chatgpt.com).

75 Vid. <https://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=24456>.

**Figura 4.** Evolución de los modelos de hipoteca según el tipo de interés en el periodo 2020-2025 (fijo/variable)<sup>76</sup>. Fuente: <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=24456&L=0o>



En paralelo, en este mismo periodo, se ha observado un auge de las hipotecas mixtas, que combinan un tramo inicial a tipo fijo con uno posterior a tipo variable. Esta fórmula híbrida responde al deseo de los consumidores de encontrar un equilibrio entre estabilidad inicial y potencial de ahorro a largo plazo. Según los datos más recientes, los préstamos con un periodo fijo inicial superior a los 10 años representan el 64% del total, seguidos de las hipotecas mixtas (25%) y, muy por debajo, las de tipo variable (10%). De este modo, el 90% de las hipotecas originadas en ese momento incluían un tipo fijo inicial, lo que confirma una preferencia clara por la estabilidad en un entorno económico incierto.

**Figura 5.** Contratación hipotecaria según modalidad del tipo de interés formalizado (Cuotas de mercado). Crédito a la vivienda. Promedio anual. Fuente: <https://ahe.es/estadisticas/boletin-estadistico/archivos/BOLETIN-ESTADISTICO-IT-2024.pdf>

| PERIODO | Variable (hasta 1 año) | Inicial fijo más de 1 y hasta 5 años | Inicial fijo más de 5 y hasta 10 años | Inicial fijo más de 10 años |
|---------|------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------|
| 2019    | 35,6%                  | 26,2%                                | 4,2%                                  | 34,0%                       |
| 2020    | 34,7%                  | 18,5%                                | 3,1%                                  | 43,6%                       |
| 2021    | 25,3%                  | 16,1%                                | 3,2%                                  | 55,5%                       |
| 2022    | 24,0%                  | 11,1%                                | 4,3%                                  | 60,7%                       |
| 2023    | 18,4%                  | 22,2%                                | 12,2%                                 | 47,2%                       |
| 2024*   | 12,7%                  | 19,3%                                | 12,3%                                 | 55,6%                       |
| abr.-24 | 13,3%                  | 21,8%                                | 12,5%                                 | 52,4%                       |
| may.-24 | 12,6%                  | 21,2%                                | 11,7%                                 | 54,5%                       |
| jun.-24 | 11,6%                  | 19,6%                                | 11,2%                                 | 57,6%                       |
| jul.-24 | 10,1%                  | 18,3%                                | 11,4%                                 | 60,2%                       |
| ago.-24 | 11,6%                  | 16,8%                                | 11,2%                                 | 60,4%                       |
| sep.-24 | 9,6%                   | 16,4%                                | 11,5%                                 | 62,5%                       |
| oct.-24 | 10,3%                  | 15,5%                                | 11,3%                                 | 62,9%                       |
| nov.-24 | 10,4%                  | 14,1%                                | 11,4%                                 | 64,2%                       |

\*Promedio enero-noviembre

76 Esta grafica representa con más detalle el periodo comprendido entre el año 2020 y 2025 (ya contenido en la Figura 1), donde se aprecia con más detalle las variaciones experimentadas en esos años.

No obstante, la reciente bajada de los tipos de interés por parte del BCE y la mejora en las expectativas económicas podrían volver a inclinar el mercado hacia las hipotecas a tipo variable o mixto. En un contexto de costes de financiación más moderados, algunos consumidores podrían optar por beneficiarse de las eventuales bajadas del EURIBOR. Sin embargo, a día de hoy, la modalidad fija continúa liderando el mercado, reflejando una preferencia generalizada por la seguridad y previsibilidad en las cuotas hipotecarias.

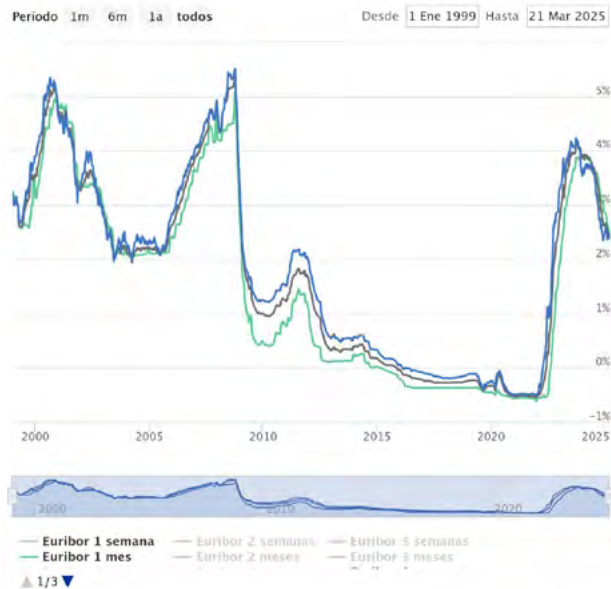
Las razones de este cambio tan sustancial se encuentran desde luego, en múltiples factores relacionados con la situación económica internacional (particularmente, europea) y la situación social misma. Complejos factores influyen en cada aspecto de la economía y en muchos de ellos, por razones de política monetaria y los principios que la rigen, han intervenido nuestras autoridades monetarias.

Sin embargo, si se trata de centrarnos solo en un factor que explique ese cambio en el modelo de contratación de hipotecas, al margen de los expresados, de los que deriven del propio modelo de negocio de las entidades de crédito e, incluso, de las propias preferencias de los clientes de los bancos (a su vez, influenciados por la oferta de productos, la situación económica y la incertidumbre social de nuestros días), es el tipo de interés hipotecario de referencia el que ofrece una explicación descriptiva. El tipo de interés no solo “condiciona” el modelo de contratación y de las operaciones bancarias, sino que también son la referencia que, afectando a sus propios créditos, conducen las decisiones de los ciudadanos.

Como se ha indicado en las páginas anteriores, la estabilidad de precios y la liquidez procuradas por el BCE y el Eurosistema han favorecido la revisión del EURIBOR que, como puede apreciarse en la siguiente gráfica (Figura 6, ha evolucionado de forma paralela a los tipos oficiales de interés (el precio del dinero, Figura 7).



**Figura 6.** Evolución del EURIBOR. Fuente: <https://www.EURIBOR-rates.eu/es/graficos-del-EURIBOR/>



**Figura 7.** Evolución del precio del dinero (tipo de interés). Fuente: <https://www.EURIBOR-rates.eu/es/tipo-de-interes-del-bce/>



Así, para el año 2020, la política monetaria del BCE en relación con los tipos de interés, en particular, reduciendo sus importes, supuso al mismo tiempo la bajada (a niveles por debajo del 0) del EURIBOR; y, con ello, una reducción significativa del coste de los préstamos a tipo variable. Este escenario favoreció a los prestatarios, que vieron reducidas sus cuotas mensuales de forma considerable.

Sin embargo, a partir de julio de 2022, el BCE inició un proceso de subida de los tipos de interés oficiales para contener el repunte inflacionario. Esta medida tuvo un impacto inmediato sobre el EURIBOR, que experimentó un aumento significativo (alcanzando valores cercanos al 4% en 2023), encareciendo las hipotecas a tipo variable y promoviendo un giro en la demanda hacia productos a tipo fijo. Las entidades de crédito, ante esta nueva coyuntura, ajustaron su oferta hipotecaria, dirigiéndose hacia fórmulas que ofrecieran mayor previsibilidad y estabilidad a los consumidores.

Las gráficas evidencian la eficacia de la política monetaria adoptada en el marco europeo (Eurozona): actuando sobre el control de los tipos de interés oficiales supone que las entidades de crédito, reduciendo o aumentando sus depósitos en los bancos centrales, gocen de mayor o menor liquidez, respectivamente, para ofertar sus productos en el mercado. La interacción entre política monetaria, condiciones del mercado financiero y comportamiento del consumidor ha sido, por tanto, determinante en la reconfiguración del modelo hipotecario español. En momentos de elevada incertidumbre económica, tanto las entidades financieras como los particulares tienden a valorar positivamente las condiciones de estabilidad asociadas a los tipos fijos. De este modo, el crédito hipotecario ha seguido una evolución coherente con las decisiones adoptadas por el BCE, adaptándose a un entorno financiero cambiante pero guiado por los principios de estabilidad, previsión y control del riesgo.

A pesar de esta evolución hacia la bajada, la reciente moderación de los tipos de interés por parte del BCE y la mejora de las perspectivas macroeconómicas están propiciando un nuevo cambio en el comportamiento del mercado hipotecario. En un entorno de costes financieros más contenidos, ciertos segmentos de consumidores podrían volver a decantarse por hipotecas a tipo variable o mixto, con el objetivo de beneficiarse de posibles reducciones futuras en el EURIBOR. No obstante, en el momento actual, la modalidad fija continúa ostentando una posición predominante, reflejando una preferencia generalizada por la seguridad y previsibilidad en el cálculo de las cuotas hipotecarias. La moderación del EURIBOR durante 2025, paralela a la revisión a la baja de los tipos de interés, podría conllevar nuevamente una tendencia a la contratación de las hipotecas a tipo variable o mixto, en función del perfil del prestatario y de las expectativas de evolución del mercado.

## BIBLIOGRAFÍA

ALONSO, F., DEL RÍO, A. y BLANCO, R. L.: "Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas", en *Boletín Económico, Banco de España*, 2004.

ANDRÉS SÁNCHEZ, J.: "Evaluación de la sensibilidad de la cuota de los préstamos a interés variable a la variación del índice de referencia. Evidencia empírica en el mercado hipotecario español en el periodo 2009-2013", en *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, Volume 21, Issue 3, 2015.

ASOCIACIÓN HIPOTECARIA ESPAÑOLA, *Un análisis dinámico de la cartera hipotecaria española. Segundo semestre de 2020*, 2021.

BANCO CENTRAL EUROPEO:

- *El Banco Central Europeo. El eurosistema. El sistema Europeo de Bancos Centrales*, Frankfurt, 2011.
- *La estabilidad de precios: ¿por qué es importante para ti?*, Frankfurt, 2009.
- *La política monetaria del BCE 2011*, Frankfurt, 2011.
- *La política monetaria única en la zona del euro: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema*, Frankfurt, 2002.

BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F.: *Manual de Derecho Mercantil. Vol. II. Contratos mercantiles. Derecho de los títulos-valores. Derecho Concursal*, 30.<sup>a</sup> ed., Tecnos, Madrid, 2024.

COMISIÓN EUROPEA, DIRECCIÓN GENERAL DE COMUNICACIÓN: *La Unión Europea. Qué es y qué hace*, Oficina de Publicaciones de la Unión Europea, Bruselas, 2022.

COMISIÓN EUROPEA, DIRECCIÓN GENERAL DE COMUNICACIÓN y FONTAINE, P.: *12 lecciones sobre Europa*, Oficina de Publicaciones de la Unión Europea, Bruselas, 2017.

DÍEZ-PICAZO, L. M.<sup>a</sup>: *Fundamentos del Derecho Patrimonial. Tomo I*, 6.<sup>a</sup> ed., Civitas, Navarra, 2007.

DOMBROVSKIS, V. y MOSCOVICI, P.: *Documento de reflexión sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria*, Comisión Europea, Comisión Europea, COM (2017) 291, Bruselas, 2017.

LASARTE ÁLVAREZ, C. y CALAZA, A.: *Principios de Derecho Civil. Tomo III. Contratos*, 25ª ed., Marcial Pons, Madrid, 2024.

MARTÍN-ACEÑA, P.: "The Banco de España, 1782-2017. The History of a Central Bank", en *Estudios de Historia Económica*, núm. 73, 2017.

MARTÍNEZ GUTIÉRREZ, A.: "Lección 18.ª. Contratos mercantiles de depósito y préstamo. Garantías mercantiles", en AA.VV.: *Lecciones de Derecho Mercantil* (coord. por G. J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ y A. DÍAZ MORENO), 27ª ed., Tecnos, Madrid, 2024.

MORÁN BOVIO, D.: "El contrato de préstamo mercantil", en AA.VV.: *Derecho mercantil. Volumen 5.º: Contratación mercantil* (coord. por G. J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ y A. DÍAZ MORENO), 15ª ed., Marcial Pons, Madrid, 2013.

MURGA FERNÁNDEZ, J. P. y HORNERO MÉNDEZ, C.: *Estudios sobre la Ley Reguladora de los Contratos de Crédito Inmobiliario*, Editorial Reus, 2020.

POMED SÁNCHEZ, L.A.: *El régimen jurídico del Banco de España*, Tecnos, Madrid, 1996.

SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Principios de Derecho Mercantil. Tomo II. Títulos y valores. Los contratos mercantiles. Crisis económica del empresario*, 29ª ed., Aranzadi La Ley, 2024.

SCHEINERT, C.: *Historia de la unión económica y monetaria*, 2024.

SOLER-DOMINGO, A. y GONZÁLEZ DÍAZ, A.: "Control de los tipos de interés en la política monetaria europea", *Anales de economía aplicada*, 2003.