

## Mercado crediticio

# Marcha atrás en el nuevo euríbor, ¿y ahora, qué?

El gestor del índice apostará por una metodología híbrida, con estimaciones y transacciones reales. El objetivo es que la fórmula definitiva esté lista antes de julio de 2018. Por el momento, el euríbor actual seguirá operando con normalidad

MIRIAM CALAVIA  
PABLO MARTÍN SIMÓN  
MADRID

El nuevo euríbor basado totalmente en transacciones reales no ha cuajado. El EMMI, encargado del proyecto de renovación del índice, concluye que actualmente no hay un volumen de operaciones suficiente en el mercado como para sustentar la actualización de la metodología de cálculo. La transición tendría un impacto excesivo en el mercado y es inviable. Sin embargo, el organismo no quiere cejar en su empeño de adaptar esta referencia (considerada crítica por sus repercusiones en la estabilidad financiera) a las operaciones reales cuando sea posible. Esporádicamente seguirá buscando una fórmula alternativa que sustituya al actual euríbor. ¿Cuál es la nueva hoja de ruta? Estas son las claves.

## ¿Por qué quiere cambiarse el sistema de cálculo del euríbor?

El euríbor actual, que sirve de base de cálculo para el precio de la mayoría de las hipotecas variables en España, viene determinado en su mayor parte a partir de precios de oferta; es decir, es un tipo teórico. Tras varios escándalos de manipulaciones por parte de grandes entidades financieras europeas se decidió modificar la metodología con el fin de obtener un índice más fiable y transparente, dado que el euríbor se considera una referencia de importancia sistémica. Y la fórmula elegida era fijarse en transacciones reales. El problema es que no existe un número de operaciones suficiente y la cotización del nuevo euríbor difiere demasiado de la actual.

¿Cuáles es el motivo de que no haya suficientes operaciones reales en el mercado?

En esto tiene gran parte de culpa el Banco Central Europeo (BCE), que ha inundado al mercado de dinero barato para evitar el riesgo de una crisis de liquidez en el sector financiero. Así, la banca apenas se presta entre sí a corto y medio plazo (y el euríbor utilizado en las hipotecas es a 12 meses). De esta forma, la actividad en el mercado interbancario ha decrecido de forma sustancial, de manera que los volúmenes no darían suficiente robustez al índice. Por otro lado, fuentes del mercado aseguran que el actual contexto de tipos de interés negativos es anómalo y en cierto modo ha "desvirtuado" el proceso de creación del nuevo euríbor.

## ¿Por qué es el euríbor un índice crítico?

En agosto de 2016, el euríbor fue declarado punto de referencia crítico por la Comisión Europea, de conformidad con el artículo 20 del Reglamento (UE) 2016/1011 "sobre los índices utilizados como puntos de referencia en instrumentos financieros y contratos financieros o para medir el rendimiento de los fondos de inversión". Un índice de referencia se considera crítico cuando repercute en la integridad del mercado, la estabilidad financiera, los consumidores, la economía real o la financiación de hogares y empresas.

Las autoridades monetarias consideran que el euríbor es un elemento vital del sistema financiero europeo, ya que se utiliza no solo en un número extraordinariamente grande de instrumentos financieros, sino también en contratos financieros muy comunes, como las hipotecas, así como para medir el rendimiento de muchos fondos de inversión.

¿En qué fórmula alternativa al nuevo euríbor piensan las autoridades monetarias?



Escultura del euro delante del edificio del Banco Central Europeo. GETTY IMAGES

A partir de ahora, el organismo encargado de la creación del nuevo euríbor investigará una alternativa capaz de adaptarse a las condiciones del mercado vigentes, y la solución que se baraja es la vía híbrida. Es el camino en el que empezará a trabajar el EMMI, que espera seguir contando con la colaboración del resto de autoridades europeas implicadas en el proyecto de mejora del euríbor.

## ¿En qué consistirá el modelo híbrido?

El gestor del euríbor mirará cómo se reformuló la metodología del libor, que ya ha reformado la fórmula de cálculo de esta referencia para préstamos por 350 billones de dólares, en su mayoría del mercado mayorista.

Existen tres niveles para determinar la cotización de los diferentes libor. Los datos que se utilizarán en primer lugar serán los reales. Si no existen o su número es insuficiente, se revisará su histórico de transacciones históricas y las incluirá, modificadas conforme a una serie de parámetros; el tercer nivel serán los datos procedentes del juicio de expertos. Es una gradación.

## ¿Entonces, se renunciaría a un índice solo con transacciones reales?

En última instancia, sí. Fuentes conocedoras del ya efectuado cambio de metodología del libor destacan que una modificación sencilla del índice de la zona euro sería establecer los dos últimos niveles que ya se tienen previstos para la referencia que calcula el libor. En realidad, ya existen, pero no se contemplan su uso salvo emergencia. Habría que hacerlos estructurales y no contingentes.

## ¿La cotización sería más alta o más baja que la actual?

El objetivo es que no haya variaciones significativas ni en cotización ni en volatilidad. Si las hubiera, no podría producirse una transición tranquila, pues deberían cambiarse todos los contratos vinculados al euríbor en sus diferentes plazos. La referencia a 12 meses es la utilizada por las hipotecas particulares, pero el importe en este tipo de préstamos es reducido. Son unos 1,4 billones de euros en la zona euro, cerca del 30% del total, aunque son mayoría abrumadora en España. Como in-

dicio, el gestor del libor, que también calcula su propia versión del euríbor, arroja un indicador del -0,14% a un año, inferior al euríbor fetén al mismo plazo.

## ¿Qué es la versión de euríbor calculada por el gestor del libor?

El libor se publica a diario para cinco monedas (el dólar, la libra, el yen japonés, el franco suizo e incluso el euro) con un panel de entre 11 y 17 entidades para cada una de ellas. El panel diseñado para el euríbor está formado por 31 entidades, mientras que las que aportan datos para el euro libor, que cotiza en niveles muy similares al euríbor, son 15: Lloyds TSB, Bank of Tokyo-Mitsubishi, Barclays, Mizuho, Citi, Rabobank, Credit Suisse, Royal Bank of Canada, HSBC, Santander, Deutsche Bank, JP Morgan, Société Générale, Royal Bank of Scotland y UBS.

## ¿Cuál es el nuevo calendario a tener en cuenta?

El EMMI trabajará en el desarrollo de la nueva metodología híbrida durante la segunda mitad de 2017, mientras que pretende evaluar su impacto en los primeros seis

La cotización del tipo hipotecario por excelencia está en negativo desde hace más de un año y sigue marcando mínimos históricos

meses de 2018, según se desprende del calendario del organismo. Así, la nueva fecha para determinar la fórmula adecuada para hallar el índice se va a junio de 2018.

En el caso de aprobarse el nuevo modelo, se realizaría una consulta con las partes interesadas en la segunda mitad del próximo año, por lo que la metodología híbrida del euríbor no se implementaría hasta 2019.

En principio, el nuevo euríbor tenía que entrar en vigor el 1 de enero de 2018, pero la regulación establece un periodo transitorio hasta el 1 de enero de 2020.

## ¿Cómo afecta a los hipotecados a tipo variable?

De momento, el modelo actual del euríbor prevalecerá durante el periodo de tiempo que sea necesario para desarrollar una alternativa. Así, el euríbor seguirá funcionando como hasta ahora. Su cotización está en negativo desde hace más de un año y sigue marcando mínimos históricos (cerró abril en el -0,119%), de manera que los hipotecados a tipo variable referenciados al euríbor siguen disfrutando del abaratamiento de los préstamos.