

## La transmisión del ciclo de tipos de interés a los hogares españoles: evidencia micro de un ajuste moderado y una recuperación gradual

El cambio de ciclo monetario iniciado en 2022 –con un rápido aumento de los tipos de interés para contener el repunte de la inflación– y las posteriores bajadas a partir del verano de 2024 ofrecen una oportunidad única para analizar con precisión cómo las variaciones de los tipos se trasladan a las finanzas de los hogares y, en última instancia, al consumo. El contexto es bien conocido. En la primavera de 2022, el euríbor a 12 meses se situaba en terreno negativo. Sin embargo, las subidas de tipos del BCE, iniciadas en el verano de ese año para frenar las presiones inflacionistas asociadas al encarecimiento energético por el conflicto en Ucrania, impulsaron el euríbor hasta alcanzar un máximo del 4,2% en el otoño de 2023. Posteriormente, a partir del verano de 2024, una vez la inflación se estabilizó en niveles algo superiores al 2%, el BCE inició un proceso de relajación monetaria y, en la antesala del estallido de la guerra en Oriente Próximo, el euríbor se situaba en torno al 2,25% (desde entonces, ha mostrado volatilidad y se ha emplazado por encima del 2,5% en marzo). Estas subidas y bajadas del euríbor tienen un impacto directo sobre los hogares con hipotecas a tipo variable, ya que la cuota hipotecaria se actualiza –habitualmente con periodicidad anual– en función del nivel de esta tasa.

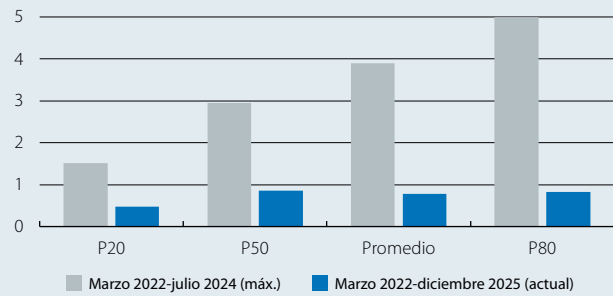
El uso de datos internos y debidamente anonimizados de CaixaBank –que permiten seguir mes a mes la evolución de cuotas hipotecarias, los ingresos, el consumo y el endeudamiento de cientos de miles de hogares– ofrece una visión especialmente rica y granular de este proceso de transmisión. En concreto, el análisis se basa en una muestra amplia y representativa de hogares de 2022 con una única hipoteca:<sup>1</sup> el 67% tienen un préstamo a tipo variable (incluidas las hipotecas mixtas) y el 33%, a tipo fijo. Estas proporciones son coherentes con la información de la Asociación Hipotecaria Española, según la cual las hipotecas a tipo fijo representaban en 2023 el 32% del saldo hipotecario total.

El resultado es una fotografía dinámica que muestra con claridad cómo los hogares con hipotecas a tipo variable absorben progresivamente el impacto del encarecimiento de las cuotas durante las subidas de tipos y cómo, posteriormente, se benefician del alivio asociado a la relajación del euríbor.

Comenzamos analizando la evolución de las principales métricas hipotecarias. En marzo de 2022, el tipo de interés

1. Consideramos que la muestra es representativa porque incluye un volumen amplio de clientes con hipoteca en todo el territorio y la cuota de hipotecas fijas/variables está muy alineada con la registrada por la AHE.

**España: variación de la carga financiera relativa de los hogares con hipoteca a tipo variable por deciles de la carga financiera (p. p.)**



**Notas:** La carga financiera relativa corresponde a la ratio de la cuota hipotecaria respecto a los ingresos del hogar mensualizados de los últimos seis meses o DSTI, por sus siglas en inglés (debt service-to-income ratio). Los percentiles y el promedio corresponden al nivel de carga financiera relativa.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos internos anonimizados.

medio de las hipotecas en España (en total, ya sean a tipo fijo o variable) era del 1,5%, según datos del Banco de España. Más de dos años después, en julio de 2024, el tipo había aumentado hasta el 3,7%. Y, posteriormente, en diciembre de 2025, una vez consolidado el proceso de bajadas, el tipo era del 2,8%. En paralelo, nuestros datos internos muestran que el saldo vivo de los hipotecados a tipo variable en nuestra muestra se redujo un 14% entre marzo de 2022 y julio de 2024.

Para evaluar la evolución de la carga financiera de los hogares, analizamos la ratio de la cuota hipotecaria respecto a los ingresos mensuales del hogar en los últimos seis meses o DSTI (por sus siglas en inglés, *debt service-to-income ratio*). En nuestra muestra interna, la DSTI mediana de los hogares con hipoteca a tipo variable aumentó cerca de 3 p. p. entre marzo de 2022 y julio de 2024. No obstante, este incremento habría sido significativamente superior de no haberse producido un dinámico crecimiento de los ingresos observado durante este periodo. A partir de entonces, entre el verano de 2024 y finales de 2025, la DSTI mediana se ha reducido en 2,1 puntos y se ha situado todavía 0,9 puntos por encima del nivel previo a las subidas de tipos. Esta evolución refleja tanto la mejora de los ingresos como el impacto de la relajación monetaria.

Con este contexto financiero, y con el objetivo de aislar el efecto de los tipos de interés del resto de factores que influyen en el consumo, realizamos un análisis econométrico (con una técnica denominada «de diferencias en diferencias») que estima el impacto causal del aumento y posterior bajada de los tipos de interés en el consumo. El

consumo viene definido como el gasto realizado por los hogares con tarjeta, mediante recibos y también a través de reintegros de efectivo. La estrategia compara la evolución del consumo de los hogares con hipoteca a tipo variable a lo largo del periodo de análisis con la de un grupo de control formado por hogares con hipoteca a tipo fijo. El resultado muestra el cambio del consumo observado en cada momento de los hogares con hipoteca a tipo variable respecto a la situación en la que no se les hubiese revisado la cuota.<sup>2</sup> Antes del inicio del ciclo de subidas, los patrones de gasto de los hogares con hipotecas variables y fijas evolucionaban de forma prácticamente paralela, lo que refuerza la validez de esta aproximación.

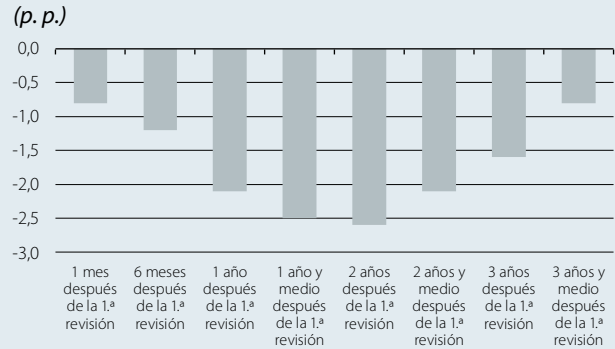
Los resultados muestran que, en el 1T 2024 –el momento de mayor impacto de la política monetaria sobre el consumo en nuestro análisis–, el consumo de los hogares con hipoteca a tipo variable fue un 2,7% menor al que hubieran tenido sin las subidas del euríbor, un efecto estadísticamente significativo aunque de magnitud relativamente moderada. El ajuste del consumo fue gradual: seis meses después de la primera revisión de la cuota, el consumo se había reducido un 1,2%; tras 12 meses, la caída alcanzaba el 2,1%; y, al cabo de 18 meses, se situaba en el 2,5%.

El inicio de las bajadas de tipos en verano de 2024 marca un punto de inflexión. Tras varios trimestres de ajuste, la relajación del euríbor comenzó a reflejarse en las cuotas y, posteriormente, también en el consumo. En el 4T 2025, el gasto de los hogares con hipoteca a tipo variable aumentó un 1,8% respecto al consumo anterior a las primeras bajadas de tipos como consecuencia de la reducción de las cuotas, un efecto también estadísticamente significativo. Una manera ilustrativa de interpretar el número es la siguiente: en el 4T 2025, la cuota mediana de los hogares hipotecados a tipo variable se redujo en aproximadamente 40 euros vía menores intereses respecto a antes de las primeras bajadas de tipos. Y el consumo mediano de estos hogares aumentó unos 30 euros, de forma que decidieron consumir tres cuartas partes de la totalidad de la reducción de la cuota.

Aunque esta magnitud puede parecer modesta a nivel individual, su impacto agregado es relevante. Dado que los hogares con hipoteca a tipo variable representan alrededor del 22% del consumo privado agregado en España, este repunte observado a lo largo de 2025 contribuyó a aumentar en torno a 0,4 p. p. el crecimiento agregado del consumo. En términos de PIB, el impacto equivale aproximadamente a 2 décimas.

2. El análisis controla por efectos fijos mensuales y por características observables del hogar, como ingresos, ahorro y variables demográficas, y sigue la metodología de Callaway y Sant’Anna (2021) para tratamientos escalonados en el tiempo. La estrategia de identificación explota el hecho de que las cuotas se revisan en distintos momentos en el tiempo (para las hipotecas a tipo variable) o no cambian (para tipo fijo).

**España: impacto del ciclo de tipos sobre el consumo de los hogares con hipoteca a tipo variable**



**Notas:** Estimaciones obtenidas mediante un modelo de diferencias en diferencias. Todas las variables están mensualizadas y agregadas a nivel de hogar. El consumo corresponde al consumo mensual mediante tarjeta y recibos, e incluye también los reintegros.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos internos anonimizados.

Finalmente, tras el aumento y la posterior bajada de los tipos, el consumo de estos hogares en diciembre de 2025 se situaba solo un 1,0% por debajo de lo que habría sido en ausencia de variaciones en los tipos de interés. Este ejercicio constituye, hasta donde sabemos, el primer análisis para España que combina una muestra amplia de microdatos bancarios con técnicas econométricas avanzadas para estimar de forma causal la transmisión de la política monetaria al consumo de los hogares. La DSTI permite medir el grado de tensión financiera; la evolución de las cuotas y de los ingresos muestra cómo los cambios de tipos afectan a los presupuestos familiares, y el consumo revela la respuesta final de los hogares.

Los tipos de interés no son una variable abstracta: condicionan directamente las decisiones de gasto de millones de hogares. Los resultados muestran que la política monetaria del último ciclo ha influido de forma clara, aunque con intensidad moderada, en el consumo de los hogares en España, y que las bajadas de tipos han tenido un impacto tangible a la hora de impulsar el gasto de los hogares con hipotecas a tipo variable. Además, disponer de esta muestra única y de una metodología econométrica tan potente nos permitirá, en el futuro, analizar el impacto sobre el consumo de nuevos giros de la política monetaria, como el que podría suceder con el conflicto en Oriente Próximo.

*Eduard Alcobé, Javier Garcia-Arenas, Alberto Graziano y Josep Mestres*