

Transmisión de la política monetaria en el ciclo de bajadas: rapidez en los tipos de interés del crédito

España

10 de febrero de 2025

Principales mensajes

1. Transmisión de la política monetaria en el actual ciclo de bajadas

La banca española está transmitiendo rápidamente las bajadas de los tipos de interés oficiales a las nuevas operaciones de crédito, lo que beneficia a los deudores. La transmisión de las variaciones de los tipos de referencia¹ a los tipos de interés del crédito a familias y empresas está siendo más rápida en el ciclo de bajadas (hasta diciembre de 2024) que en el ciclo de subidas. Mientras que en el ciclo completo de subidas los tipos de interés de las nuevas hipotecas solo aumentaron la mitad de los tipos oficiales, en los primeros siete meses del ciclo de bajadas el movimiento a la baja ya supera el 60%. En el caso del crédito a empresas, en que la transmisión en la subida fue algo superior al 90%, en la bajada ya supera el 100%.

En el caso de los depósitos, en el agregado de los depósitos a vista y plazo, la transmisión está siendo ligeramente más lenta que en el ciclo de subidas, lo que beneficia a los depositantes. No obstante, si nos centramos exclusivamente en los nuevos depósitos a plazo, la transmisión está siendo algo más rápida que en el ciclo de subidas, aunque en todo caso inferior a la del crédito. Los nuevos depósitos a empresas son aquellos en que la transmisión está siendo más rápida (69,5% vs 54,4% del ciclo de subidas) y también en el caso de los hogares (44,7% vs 23,0%).

2. Comparativa de la transmisión de la política monetaria en el último ciclo de subidas versus el actual ciclo de bajadas

En el ciclo de subidas² (con inicio en julio de 2022 y final en septiembre de 2023), el Beta³ de los tipos sintéticos de nuevo crédito ascendió hasta el 82,2% estando fundamentalmente dominado por el de empresas (92,1%) más que por el de familias (51,7%). El Beta de los sintéticos de nuevos depósitos ascendió al 12,6%, y el de los depósitos a plazo, al 63,0%.

El ciclo de bajadas se inició en junio de 2024 y a diciembre el tipo de referencia de la política monetaria (Facilidad de depósito) había descendido 1,00 pp, y el euribor 12 meses, 1,24 pp. El Beta de los tipos de crédito hasta dic-24 se ha situado en el 93,7%, siendo el de familias de 60,5%, y el de empresas, 105,6%. Por otro lado, el beta de los nuevos depósitos se ha situado en el 10,0%, el de los plazo a hogares en el 44,7% y el de los depósitos de empresas en el 65,2%.

3. Comparativa del último ciclo de subidas/bajadas frente a ciclos previos

En el reciente ciclo de subidas, la transmisión de la política monetaria fue inferior a la de los ciclos de 1999 y 2005 para hipotecas y consumo, y similar en el caso de empresas. Para los depósitos a la vista fue bastante

1: Tipo de Facilidad de depósito del BCE, sobre el que se calcula los betas de crédito y depósitos

2: En el ciclo de subidas los tipos oficiales (Refi y Facilidad de depósito) aumentaron 4,50 puntos porcentuales (pp); el euribor a 12 meses experimentó un aumento de 3,31 pp y los tipos de la deuda a 10 años, de 1,32 pp.

3: Calculamos el beta para tipos de crédito y depósitos sobre oct-23 porque las expectativas en septiembre eran de que podría continuar la escalada de tipos de referencia, de hecho los máximos de los tipos de crédito y depósitos alcanzaron su máximo en ese mes.

inferior (5%) que en ciclos anteriores (30%), y también fue inferior para los depósitos a plazo de familias (50% vs 75% en 2005, y los de empresas (70% vs 90% en 2005).

En los siete meses transcurridos en el actual ciclo de bajadas se observa que la transmisión a los tipos del crédito es superior a la de los últimos ciclos de bajadas (ciclo 2001 y ciclo 2008) en hipotecas a tipo variable, crédito al consumo y crédito a empresas y mucho más lenta para los tipos de interés de los depósitos a la vista, e idéntica para los tipos de interés de los depósitos a plazo. Incorporando a los modelos econométricos la información del reciente ciclo de subidas, la transmisión de la política monetaria a tipos de interés de activo y pasivo en el actual ciclo de bajadas está alineada con las relaciones históricas.

Tabla 1. RESUMEN DE VARIACIÓN DE TIPOS DE INTERÉS Y BETAS

Δ Tipos interés y Beta's Nuevas operaciones	Ciclo de subidas Jul-22 a Sep-23		Ciclo de bajadas Jun-24 a Dic-24	
	Δ tipos p.p	Beta's %	Δ tipos p.p	Beta's %
	<i>Desde Jun-22</i>	<i>Fac.Dep.</i>	<i>Desde May-24</i>	<i>Fac. Dep.</i>
Tasa Facilidad Depósito	4.50		-1.00	
Euribor 12 m	3.30		-1.24	
Deuda gob. 10 años	1.08		-0.41	
Tipos credito a Hogares	2.29	51.7	-0.61	60.5
Tipos a Empr. No Financ.	3.74	92.1	-1.06	105.6
Hasta 1 Millón €	3.65	87.8	-1.03	103.3
Más de 1 Millón €	3.39	84.5	-0.78	77.6
Tipos Total crédito	3.39	82.2	-0.94	93.7
Tipos Depositos a la Vista	0.21	5.1	-0.03	2.7
Tipos Depositos a Plazo	2.68	63.0	-0.56	55.7
<i>De SNF</i>	2.95	69.5	-0.65	65.2
<i>De Hogares</i>	2.24	51.9	-0.45	44.7
Tipos Total depositos	0.51	12.6	-0.10	10.0
Beta sobre Facilidad Depósito		s/ oct-23		s/ dic-24

El euribor en el ciclo de subidas empezó a repuntar a partir de dic-21 (-0,50%) y alcanzó su máximo en oct-23 (4,16%) experimentando un aumento de 4,66 p.p.. En el ciclo de bajadas, desde su máximo a nov-24 (2,51%) ha bajado en 1,65 p.p.

Fuente: BBVA Research a partir de BDE y BCE

Tras el análisis realizado, se puede concluir que el sistema bancario español es muy competitivo pues ha sido capaz de amortiguar el ciclo de subidas en los tipos de crédito a familias y de repercutir las bajadas con mayor intensidad en el ciclo de bajadas a todas las carteras del crédito.

1. Evolución de los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito y depósitos (TAE y TEDR)⁴ en el ciclo de subidas/bajadas 2022-24

Los cuellos de botella de suministros tras la pandemia del Covid unido a la guerra en Ucrania exacerbaron las presiones inflacionistas en todo el mundo provocando una reacción de las autoridades monetarias subiendo los tipos de interés de forma intensa, en el caso de la UEM iniciando el ciclo de subidas en julio de 2022. La moderación de las expectativas de inflación a los niveles objetivo cercanos al 2% y el apaciguamiento de las presiones inflacionistas, ha permitido iniciar el ciclo de bajadas de los tipos de interés de referencia en junio de 2024. **A continuación, se describe la variación de los tipos de interés de activo y pasivo desde el mes previo al inicio de cada respectivo ciclo** (junio de 2022 en el caso del ciclo de subidas, y junio de 2024 en el de bajadas hasta diciembre de 2024, último dato disponible, cuadros 2.1 y 2.2).

■ **El ciclo de subidas, con inicio en julio de 2022, finalizó en septiembre de 2023 con un aumento de 4,50 puntos porcentuales en los tipos oficiales** (Refi y Facilidad de depósito). **El euribor a 12 meses** experimentó un aumento de 3,31 pp y los tipos de la deuda pública a 10 años de 1,32 pp a octubre de 2023 alcanzando máximos en ambos casos.

- **Los tipos de interés en las nuevas operaciones de crédito para hogares**, registraron un aumento de **2,33 pp** hasta octubre de 2023, con los **hipotecarios** registrando **2,28 pp**, los de **consumo 1,49 pp** y los del **resto** de financiación a hogares de **3,33 pp**. **Los tipos de nuevas operaciones para empresas**, experimentaron un aumento de mayor magnitud que los de familias, **hasta 4,14 pp** hasta octubre de 2023, con aumentos similares tanto en los créditos hasta 1 millón € como en los de más de 1 millón € (**3,95 pp y 3,80 pp** respectivamente).
- **Los tipos de depósitos experimentaron un aumento de 0,57 pp hasta octubre de 2023**, que se materializó en 0,23 pp para los vista y en 2,84 pp para los plazo (3,13 para empresas y 2,34 pp para familias).

■ **El ciclo de bajadas se inició en junio de 2024** y a diciembre 2024 (últimos datos disponibles de activo y pasivo) el tipo de referencia de la política monetaria (**Facilidad de depósito**) había **descendido 1,00 pp**, el Refi 1,35 pp, **el euribor 12 meses cae en 1,24 pp** (y 1,72 pp desde máximos), y los de la deuda a largo plazo caen en 0,41 pp (y 1,06 pp desde máximos)

- **Los tipos de interés de crédito a los hogares** han registrado una **caída de 0,61 pp** (y 1,12 pp desde máximos), con los **hipotecarios cayendo 0,56 pp** (y 1,09 pp desde máx.), los de **consumo caen en 0,68** (y 1,57 pp desde máx.), **y los del resto de financiación caen en 0,88 pp** (y 1,56 pp desde máx.).
- **Los tipos de interés de crédito a empresas, caen** hasta diciembre en **1,06 pp** (y 1,61 desde máx.), con los créditos hasta 1 millón € que caen en **1,03 pp** (y 1,70 pp desde máx.), y los de más de 1 millón € **que caen en 0,78 pp** (y 0,91 pp desde máx.).

4: TEDR = Tasa Efectiva Definición Restringida, es la tasa de interés nominal en %. TAE = Tasa Anual Equivalente, es la tasa de interés nominal en % que incluye comisiones y gastos.

- Los tipos de depósitos experimentaron un descenso de 0,10 pp hasta diciembre de 2024, que se materializó en caídas de 0,03 pp para los vista y de 0,56 pp para el plazo (-0,65 para empresas y -0,45 pp para familias). Magnitudes similares se obtienen de la comparación desde los máximos alcanzados.

Tabla 2. **VARIACIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE CRÉDITO Y DEPÓSITOS (TAE Y TEDR)**

Tabla 2.1 **CICLO DE SUBIDAS JULIO DE 2022 A SEPTIEMBRE DE 2023**

Δ Tipos interés p.p. Nuevas operaciones	Jul-22 p.p.	Aug-22 p.p.	Sep-22 p.p.	Oct-22 p.p.	Nov-22 p.p.	Dec-22 p.p.	Jan-23 p.p.	Feb-23 p.p.	Mar-23 p.p.	Apr-23 p.p.	May-23 p.p.	Jun-23 p.p.	Jul-23 p.p.	Aug-23 p.p.	Sep-23 p.p.	Oct-23 p.p.
Δ Tipos de referencia oficiales y mercado desde Jun-22																
Tasa Facilidad Depósito	0.50	0.50	1.25	1.25	2.00	2.50	2.50	3.00	3.50	3.50	3.75	4.00	4.00	4.25	4.50	4.50
Euribor 12 m	0.14	0.40	1.38	1.78	1.98	2.17	2.49	2.68	2.80	2.91	3.01	3.16	3.30	3.22	3.30	3.31
Deuda gob. 10 años	-0.32	-0.48	0.29	0.66	0.44	0.46	0.57	0.76	0.80	0.77	0.78	0.77	0.86	0.94	1.08	1.32
Δ Tipos de crédito desde Jun-22																
Tipos crédito a Hogares	0.13	0.44	0.56	0.96	1.11	1.30	1.66	1.90	1.92	2.10	2.10	2.11	2.19	2.36	2.29	2.33
Vivienda	0.10	0.35	0.55	0.82	1.04	1.31	1.57	1.85	1.93	2.02	2.08	2.13	2.15	2.28	2.30	2.28
Consumo&Resto	0.16	0.93	0.61	1.39	1.26	1.17	1.88	2.04	1.79	2.22	2.08	1.82	2.08	2.53	2.17	2.28
Consumo	0.26	0.58	0.34	0.67	0.43	0.76	1.23	1.23	1.34	1.52	1.36	1.28	1.54	1.83	1.47	1.49
Resto	0.26	0.94	0.92	2.21	2.14	1.84	2.72	2.96	2.45	3.16	2.94	2.60	2.96	3.22	3.02	3.33
Tipos a Empr. No Financ.	0.36	0.15	0.88	1.74	1.72	1.96	2.59	2.63	2.73	3.29	3.17	3.29	3.79	3.80	3.74	4.14
Hasta 1 Millón €	0.62	0.21	0.70	1.83	1.68	1.84	2.66	2.38	2.63	3.30	3.00	3.14	3.67	3.51	3.65	3.95
Más de 1 Millón €	0.19	-0.01	1.02	1.50	1.74	2.06	2.18	2.62	2.70	3.58	3.07	3.15	3.52	3.59	3.39	3.80
Tipos Total crédito	0.29	0.20	0.79	1.54	1.57	1.78	2.35	2.45	2.52	3.00	2.90	2.99	3.40	3.44	3.39	3.70
Δ Tipos de depósitos desde Jun-22																
Tipos Depositos a la Vista	0.00	0.00	0.01	0.01	0.03	0.04	0.06	0.08	0.11	0.12	0.13	0.16	0.18	0.18	0.21	0.23
Tipos Depositos a Plazo	-0.16	-0.14	0.32	0.41	0.85	1.19	1.23	1.47	1.78	2.04	2.25	2.50	2.61	2.58	2.68	2.84
De SNF	-0.22	-0.21	0.30	0.40	0.87	1.27	1.36	1.64	1.97	2.25	2.46	2.69	2.79	2.78	2.95	3.13
De Hogares	0.04	0.06	0.26	0.35	0.60	0.62	0.57	0.93	1.34	1.47	1.72	2.12	2.25	2.21	2.24	2.34
Tipos Total depósitos	0.00	0.00	0.03	0.04	0.08	0.11	0.12	0.17	0.24	0.28	0.32	0.40	0.44	0.46	0.51	0.57
Ciclo alcista de tipos de interés oficiales																

Tabla 2.2 **CICLO DE BAJADAS JUNIO DE 2024 A ...**

Δ Tipos interés p.p. Nuevas operaciones	Jun-24 p.p.	Jul-24 p.p.	Aug-24 p.p.	Sep-24 p.p.	Oct-24 p.p.	Nov-24 p.p.	Dec-24 p.p.	Variación desde máximos p.p.
Δ tipos de referencia oficiales y mercado desde may-24								
Tasa Facilidad Depósito	-0.25	-0.25	-0.25	-0.50	-0.75	-0.75	-1.00	may-24 -1.00
Euribor 12 m	-0.03	-0.15	-0.51	-0.74	-0.99	-1.17	-1.24	oct-23 -1.72
Deuda gob. 10 años	0.05	-0.02	-0.23	-0.31	-0.34	-0.25	-0.41	oct-23 -1.06
Δ tipos de crédito desde may-24								
Tipos crédito a Hogares	-0.09	-0.14	0.03	-0.23	-0.28	-0.46	-0.61	oct-23 -1.12
Vivienda	-0.08	-0.13	-0.05	-0.21	-0.27	-0.40	-0.56	sep-23 -1.09
Consumo&Resto	-0.26	-0.27	0.32	-0.23	-0.31	-0.69	-0.75	ago-23 -1.55
Consumo	-0.08	-0.09	0.20	-0.23	-0.34	-0.84	-0.68	ago-23 -1.57
Resto	-0.28	-0.26	0.27	-0.34	-0.28	-0.64	-0.88	oct-23 -1.56
Tipos a Empr. No Financ.	-0.22	-0.05	-0.21	-0.48	-0.41	-0.84	-1.06	oct-23 -1.61
Hasta 1 Millón €	-0.08	0.12	-0.26	-0.42	-0.28	-0.83	-1.03	oct-23 -1.70
Más de 1 Millón €	-0.34	-0.29	-0.25	-0.61	-0.79	-0.91	-0.78	oct-23 -0.91
Tipos Total crédito	-0.17	-0.06	-0.16	-0.42	-0.39	-0.76	-0.94	oct-23 -1.48
Δ tipos de depósito desde may-24								
Tipos Depositos a la Vista	0.00	-0.01	0.00	0.00	-0.01	-0.02	-0.03	may-24 -0.03
Tipos Depositos a Plazo	-0.07	-0.11	-0.29	-0.28	-0.48	-0.60	-0.56	dic-23 -0.72
De SNF	-0.14	-0.21	-0.49	-0.38	-0.53	-0.71	-0.65	ene-24 -0.85
De Hogares	0.06	0.05	0.01	-0.15	-0.34	-0.38	-0.45	dic-23 -0.43
Tipos Total depósitos	0.00	0.00	-0.01	-0.02	-0.06	-0.09	-0.10	may-24 -0.10
Ciclo bajista de tipos de interés oficiales								

Fuente: BBVA Research a partir de BDE y BCE

2. Evolución de los **BETAS** de tipos de interés de nuevo crédito y depósitos en el reciente ciclo de subidas/bajadas

De cara a analizar con qué intensidad se han transmitido a los tipos de los distintos productos de activo y pasivo bancarios las variaciones de los tipos de referencia de política monetaria en los ciclos de subidas (jul-22 a sep-23) y bajadas (jun-24 hasta el último dato disponible, actualmente diciembre 2024), usamos la ratio beta. Esta se define como el **incremento del tipo de interés del producto bancario** respecto al **incremento del tipo de interés de referencia de la facilidad de depósito** desde el inicio del ciclo a un punto temporal:

$$\text{Beta} = (\Delta \text{ tipo interés producto crédito o depósito} / \Delta \text{ tipo facilidad depósito}) \times 100$$

■ En el ciclo de subidas de 2022 (cuadro 3.1):

- el **Beta**⁵ de los tipos **sintéticos de nuevo crédito** ascendió hasta el **82,2%** estando dominado más por el beta de empresas que por el de familias
 - El **Beta** de los tipos de los tipos de interés de nuevo crédito **para los hogares** en el ciclo de subidas ha sido de 52%, esto vendría a decir que **se ha transmitido la mitad del incremento de los tipos de referencia**. La transmisión a los tipos de las **hipotecas** también ha sido **la mitad, el 51%**. La transmisión a los tipos de crédito **consumo** ha sido bastante inferior, **un tercio, el 33%**. Sin embargo, en los tipos del **resto de financiación** la transmisión ha ascendido hasta los **tres cuartos, el 74%**.
 - El **Beta** de los tipos de los tipos de interés de nuevo crédito **para las empresas** en el ciclo de subidas, se situó en el **92,1%**, lo que implicó una transmisión casi completa de los tipos de referencia a los tipos de crédito empresas. Al igual que en sus componentes de **tipos hasta 1 millón €** con un beta de **casi 88%** y algo inferior en los de **más de 1 millón €** con 84,5%.
- El **Beta de los tipos de nuevos depósitos ascendió al 12,6%**, situándose el beta de **los a la vista en el 5,1%** y **los de a plazo en el 63%** (69,5% en empresas y 51,9% en familias).

■ En el ciclo de bajadas de 2024 (hasta diciembre de 2024, cuadro 3.2):

- El **Beta** de los tipos **sintéticos de nuevo crédito** se ha situado en el **93,7%**, es decir, se ha trasladado prácticamente la bajada de tipos de referencia a los tipos de los productos de activo. No obstante, la transmisión ha sido más intensa en empresas que en familias como ya lo fue en el ciclo de subidas.
 - Así, el **beta de los tipos de crédito a hogares** en el actual ciclo de bajadas se ha situado en el casi 60,5% en diciembre, de los cuales el beta de hipotecas está en el 55,9%, el de consumo en el 68,4% y el de resto de financiación en el 87,8%.
 - Por su parte, el **beta de los tipos de crédito a empresas** se ha situado en el **105,6%** en diciembre avanzando en la transmisión más allá de los tipos de referencia, con el beta de hasta 1 millón € en el 103,0% y el de más de 1 millón € en el 77,6%.

5: Calculamos el beta para tipos de crédito y depósitos sobre oct-23 porque las expectativas en septiembre eran de que podría continuar la escalada de tipos de referencia, de hecho los máximos de los tipos de crédito y depósitos alcanzaron su máximo en ese mes.

- Por otro lado, el **beta de los tipos de interés de nuevos depósitos** en el actual ciclo de bajadas se ha situado en el **10,0%** hasta diciembre, siendo el **beta de los a la vista del 2,7%** y el beta de los a plazo del **55,7%** (65,2% en empresas y 44,7% en familias).

Tabla 3. **BETA'S DE CRÉDITO Y DEPÓSITOS Y VARIACIÓN DE TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA**

Tabla 3.1 **CICLO DE SUBIDAS DE JULIO DE 2022 A SEPTIEMBRE DE 2023**

Δ Interest rates and Beta's	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23
Nuevas operaciones	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp
Δ Tipos de referencia oficiales y mercado desde Jun-22 en p.p.																
Tasa Facilidad Depósito	0.50	0.50	1.25	1.25	2.00	2.50	2.50	3.00	3.50	3.50	3.75	4.00	4.00	4.25	4.50	4.50
Euribor 12 m	0.14	0.40	1.38	1.78	1.98	2.17	2.49	2.68	2.80	2.91	3.01	3.16	3.30	3.22	3.30	3.31
Deuda gob. 10 años	-0.32	-0.48	0.29	0.66	0.44	0.46	0.57	0.76	0.80	0.77	0.78	0.77	0.86	0.94	1.08	1.32
Beta's crédito x 100 (Δ Tipos crédito / Δ Facilidad Depósitos) %																
Tipos credito a Hogares	25.6	88.0	44.6	77.1	55.6	52.1	66.5	63.4	54.8	59.9	56.0	52.7	54.9	55.5	51.0	51.7
Vivienda	19.4	69.4	43.8	65.3	51.8	52.2	62.6	61.7	55.1	57.6	55.5	53.2	53.8	53.6	51.0	50.7
Consumo&Resto	32.5	185.3	49.2	110.9	62.8	46.6	75.2	68.1	51.1	63.3	55.5	45.6	52.0	59.6	48.3	50.8
Consumo	52.6	117.0	27.3	53.4	21.5	30.5	43.3	41.0	38.2	43.5	36.2	32.1	38.5	43.1	32.8	33.1
Resto	52.2	187.0	73.5	178.7	107.2	73.6	108.7	98.6	69.9	90.3	78.3	65.0	74.0	75.8	67.0	74.0
Tipos a Empr. No Financ.	72.2	30.2	70.0	139.1	85.8	78.4	103.5	87.7	78.0	94.1	84.6	82.2	94.8	89.3	83.1	92.1
Hasta 1 Millón €	123.3	42.1	56.1	146.3	83.8	73.5	106.6	79.2	75.3	94.2	80.0	78.5	91.7	82.7	81.1	87.8
Más de 1 Millón €	37.0	-3.0	81.4	119.9	87.1	82.6	87.2	87.2	77.1	102.3	81.9	78.8	88.0	84.5	75.3	84.5
Tipos Total crédito	57.0	39.2	63.4	123.3	78.3	71.2	94.2	81.6	72.1	85.7	77.4	74.9	85.0	80.9	75.2	82.2
Beta's depósitos x 100 (Δ Tipos depósitos / Δ Facilidad Depósito) %																
Tipos Depositos a la Vista	0.1	0.5	0.5	1.0	1.3	1.6	2.2	2.6	3.1	3.5	3.4	4.1	4.4	4.3	4.6	5.1
Tipos Depositos a Plazo	-31.9	-28.7	25.2	33.2	42.6	47.5	49.2	49.1	50.8	58.1	60.1	62.4	65.2	60.8	59.6	63.0
De SNF	-44.4	-41.0	24.2	31.8	43.7	50.9	54.4	54.7	56.2	64.3	65.7	67.1	69.6	65.5	65.6	69.5
De Hogares	8.0	12.0	21.1	28.0	30.1	24.7	23.0	31.1	38.4	42.0	45.9	52.9	56.2	52.1	49.7	51.9
Tipos Total depósitos	0.0	0.4	2.3	3.4	4.1	4.3	4.9	5.7	6.9	8.1	8.5	10.1	11.1	10.8	11.3	12.6
Ciclo alcista de tipos de interés oficiales																

Tabla 3.2 **CICLO DE BAJADAS DE JUNIO DE 2024 A ...**

Δ Interest rates and Beta's	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24
Nuevas operaciones	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp	% pp
Δ tipos de referencia oficiales y mercado desde may-24							
Tasa Facilidad Depósito	-0.25	-0.25	-0.25	-0.50	-0.75	-0.75	-1.00
Euribor 12 m	-0.03	-0.15	-0.51	-0.74	-0.99	-1.17	-1.24
Deuda gob. 10 años	0.05	-0.02	-0.23	-0.31	-0.34	-0.25	-0.41
Beta's crédito x 100 (Δ Tipos crédito / Δ Fac. Dep.) %							
Tipos credito a Hogares	34.0	54.0	-11.6	45.6	37.1	61.9	60.5
Vivienda	33.2	53.2	20.8	42.6	36.5	53.3	55.9
Consumo&Resto	105.5	106.9	-129.0	45.9	41.1	91.6	75.0
Consumo	31.2	34.4	-81.6	47.0	45.6	111.3	68.4
Resto	110.0	102.4	-108.4	68.6	37.2	85.1	87.8
Tipos a Empr. No Financ.	88.4	18.8	84.8	95.6	55.2	112.4	105.6
Hasta 1 Millón €	30.4	-49.5	105.4	84.9	37.5	110.3	103.3
Más de 1 Millón €	136.0	114.4	101.6	122.4	105.7	121.3	77.6
Tipos Total crédito	69.2	24.8	62.4	83.6	51.5	101.7	93.7
Beta's depósitos x 100 (Δ Tipos depósitos / Δ Fac. Dep.) %							
Tipos Depositos a la Vista	0.2	2.2	-0.7	-0.7	1.6	3.0	2.7
Tipos Depositos a Plazo	27.1	42.4	116.7	55.4	63.7	80.0	55.7
De SNF	54.8	82.0	197.2	78.2	70.1	94.5	65.2
De Hogares	-24.4	-21.2	-5.2	29.4	44.9	50.0	44.7
Tipos Total depósitos	1.6	0.4	4.4	3.4	7.6	11.3	10.0
Ciclo bajista de tipos de interés oficiales							

Fuente: BBVA Research a partir de BCE y BCE

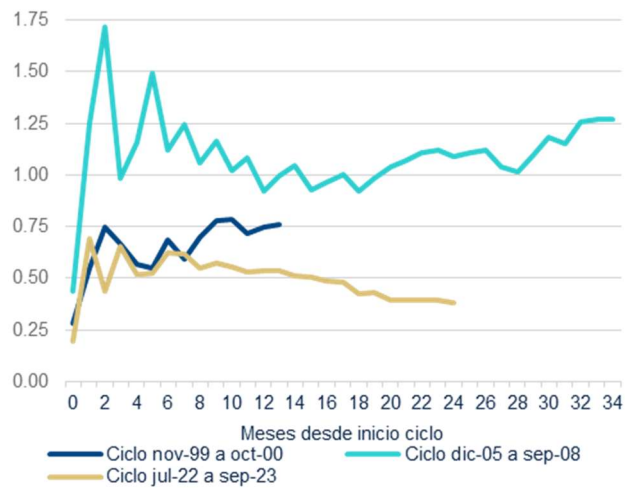
3. Comparativa con anteriores ciclos de subidas/bajadas de tipos de interés.

- En la **comparativa de los distintos ciclos de subidas de tipos** (Ciclo 1999 de nov-99 a oct-00; Ciclo 2005 de dic-05 a sep-08; y Ciclo 2022 de jul-22 a sep-23) podemos observar que:
 - **la transmisión de los tipos de referencia a los tipos de crédito ha sido inferior** en el ciclo 2022 en los casos de las carteras de familias tanto en hipotecas como en consumo (gráficos 1 a 3), y bastante **similar a ciclos pasados en el caso de empresas (gráfico 4)**.
 - En el caso de los **tipos hipotecarios** (gráfico 1) muestra **una traslación cercana al 40%** en el último ciclo. No obstante, hay que tener en cuenta el **cambio en la comercialización de hipotecas a tipos variables hacia hipotecas a tipos fijos** desde hace una década⁶ lo que distorsiona la comparabilidad, por lo que también incluimos los tipos de interés de las **hipotecas variables** (renovación hasta 1 año, gráfico 2); se puede observar **una traslación (beta) inferior en el último ciclo de 2022 (60%) a los ciclos previos** (más cercanos al 100% en el ciclo de 2005, y del 75% en el de 1999).
 - En el caso de los **tipos sintéticos de los depósitos**, en el último ciclo de subidas (Ciclo 2022), **los beta han sido claramente inferiores a los de ciclos anteriores⁷ (gráfico 5)**.
 - El gráfico 6, muestra que el beta de los **depósitos a la vista ha sido bastante inferior (7%) que en ciclos anteriores (30%)**.
 - El beta de los tipos de **depósito a plazo** tanto para **familias (gráfico 7)** como para **empresas (gráfico 8) ha sido inferior al del ciclo 2005**. Mientras en el ciclo de 2005 el beta de familias alcanzó el 75% al cabo de un año, en el ciclo de 2022 se estabilizó alrededor del 50%. En el caso de las empresas, alcanzó el 90% en un año en el ciclo de 2005, y se estabilizó alrededor del 70% en el de 2022.

6: Previamente a 2015 más del 95% del volumen de hipotecas otorgadas eran a tipo variable, actualmente ha caído por debajo del 15%.

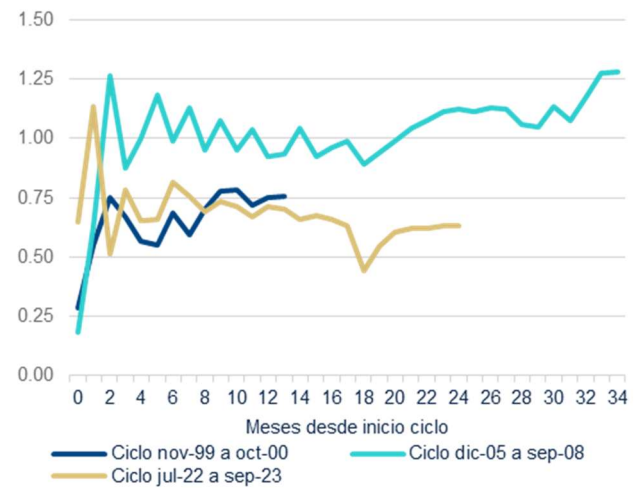
7: A ello ha contribuido la escasa comercialización de los depósitos a plazo por los principales actores del mercado dada la elevada liquidez del sistema bancario, y a que la etapa de tipos de referencia negativos el volumen de depósitos a la vista alcanzó más del 90%.

Gráfico 1. CICLOS DE SUBIDAS DE TIPOS. BETA DE CRÉDITO VIVIENDA



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 2. CICLOS DE SUBIDAS DE TIPOS. BETA DE CRÉDITO VIVIENDA VARIABLES



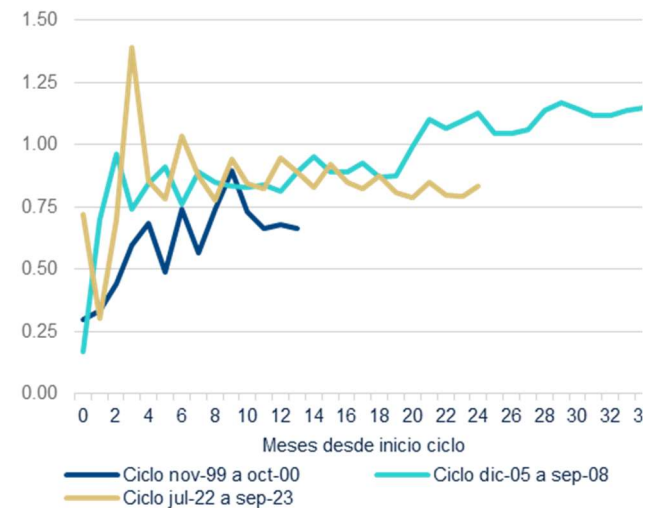
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 3. CICLOS DE SUBIDAS DE TIPOS. BETA CRÉDITO A CONSUMO



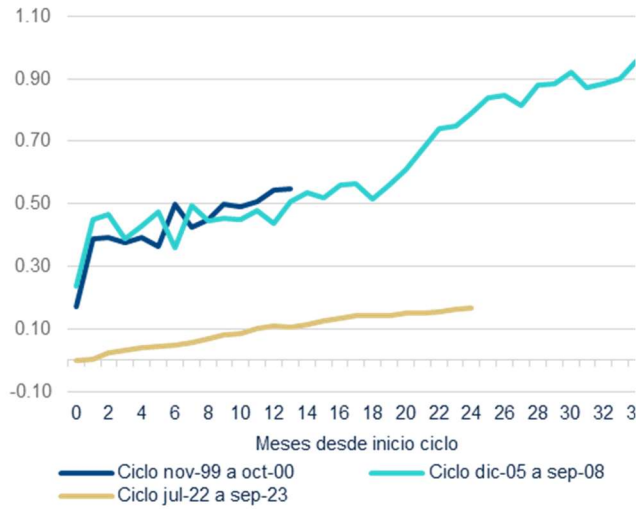
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 4. CICLOS DE SUBIDAS DE TIPOS. BETA CRÉDITO A EMPRESAS



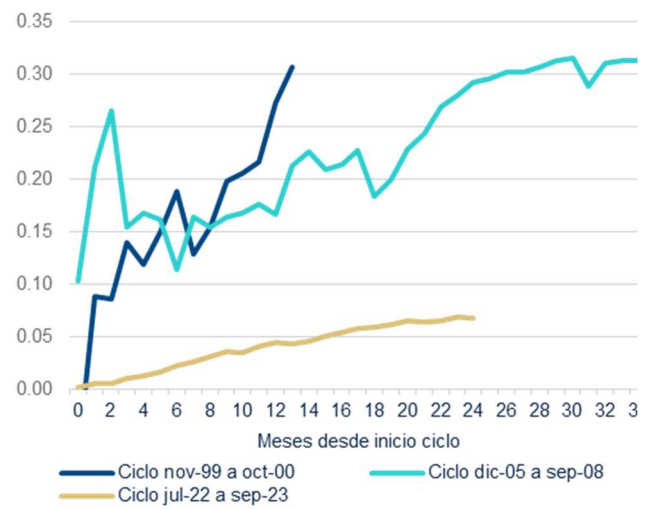
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 5. **CICLOS DE SUBIDAS DE TIPOS. BETA DEPÓSITOS**



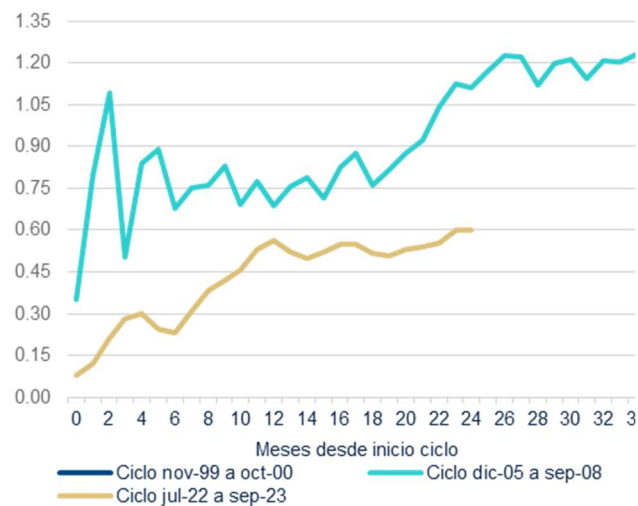
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 6. **CICLO DE SUBIDAS DE TIPOS. BETA DEPÓSITOS A LA VISTA**



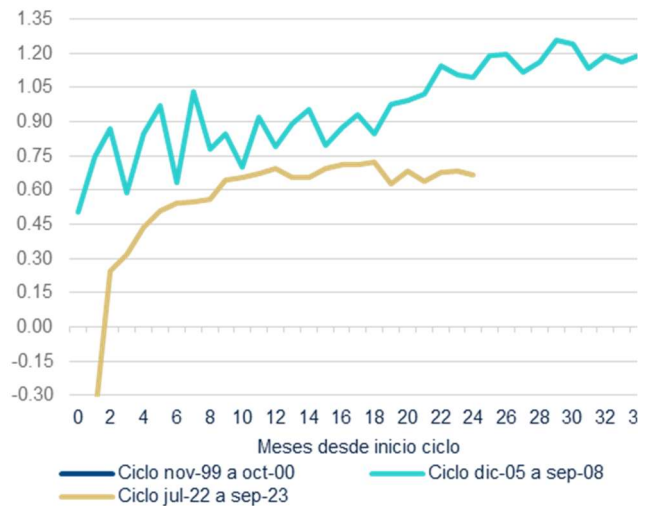
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 7. **CICLOS DE SUBIDAS DE TIPOS. BETA DEPÓSITOS A PLAZO. HOGARES**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 8. **CICLOS DE SUBIDAS DE TIPOS. BETA DEPÓSITOS A PLAZO. EMPRESAS**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

■ En la **comparativa de los distintos ciclos de bajadas de tipos** (Ciclo 2001 de may-01 a jun-03; Ciclo 2008 de oct-08 a may-09; y Ciclo 2024 de jun-24 a ...) podemos observar que

- **el beta de los tipos de crédito ha sido superior en el ciclo 2024 en las hipotecas variables** (gráfico 10, no así en el sintético, gráfico 9 por el efecto amortiguador de las fijas⁸) **y en los tipos de empresas** (gráfico 12), y **similar en los tipos de consumo** (gráfico 11) **a los otros ciclos** en los 7 meses transcurridos desde su inicio.
 - El beta de las **hipotecas a tipo variable** en el presente ciclo de bajadas presenta a los 7 meses de su inicio una transmisión casi del 100% de la bajada de tipos, bastante superior en las mismas fechas a los dos ciclos anteriores. De **igual manera que sucede** con el beta de los **tipos de consumo** pero con mayor intensidad salvo para el último mes por la propia estacionalidad.
- En la comparativa con **los betas de los sintéticos de los tipos de depósito del actual ciclo de 2024**, la **transmisión** en los 7 meses transcurridos **está siendo mucho más lenta que los ciclos anteriores** (gráfico 13), en particular en los tipos a la vista (gráfico 14) y en los plazo de hogares (gráfico 15), y bastante más rápida y de similar magnitud en los tipos de plazo a empresas (gráfico 16).

Gráfico 9. **CICLOS DE BAJADAS DE TIPOS. BETA DE CRÉDITO VIVIENDA**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

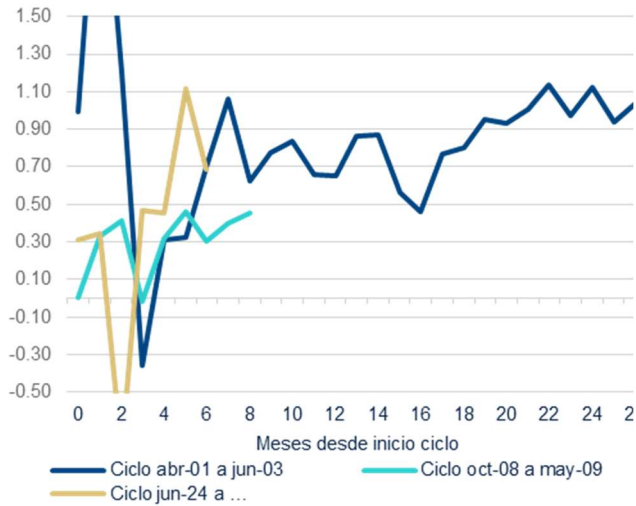
Gráfico 10. **CICLOS DE BAJADAS DE TIPOS. BETA DE CRÉDITO VIVIENDA VARIABLES**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

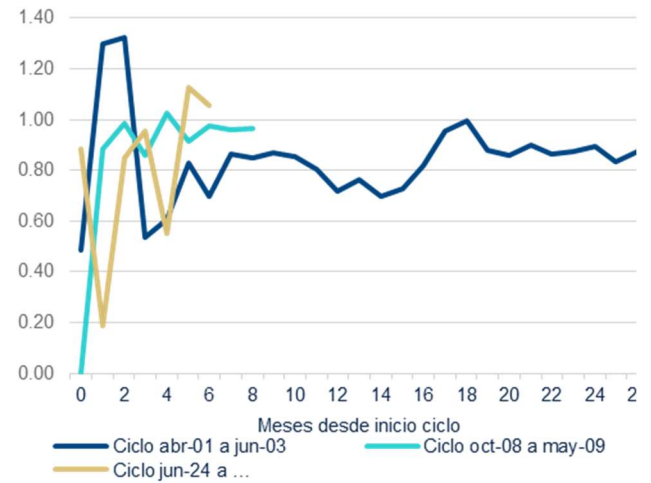
8: Ya que sus referencias están más ligadas a los tipos de largo plazo (deuda a 10 años) que a los de corto plazo (facilidad de depósito, o euríbor).

Gráfico 11. **CICLOS DE BAJADAS DE TIPOS. BETA CRÉDITO A CONSUMO**



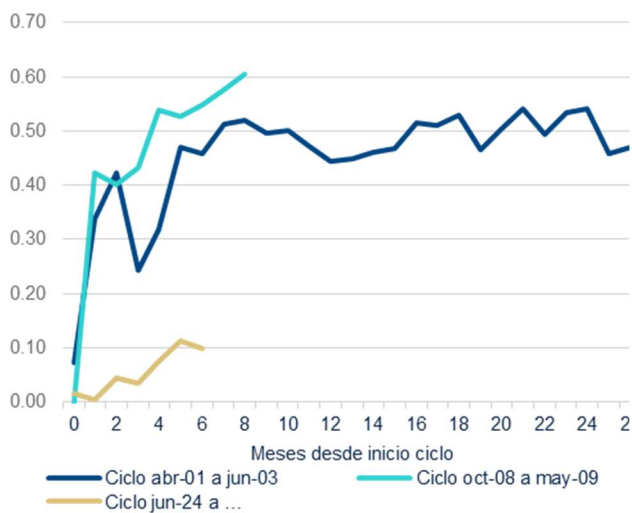
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 12. **CICLOS DE BAJADAS DE TIPOS. BETA CRÉDITO A EMPRESAS**



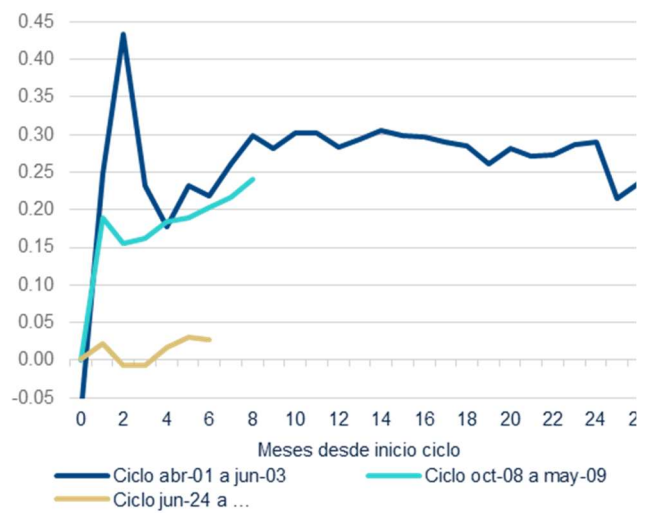
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 13. **CICLOS DE BAJADAS DE TIPOS. BETA DEPÓSITOS**



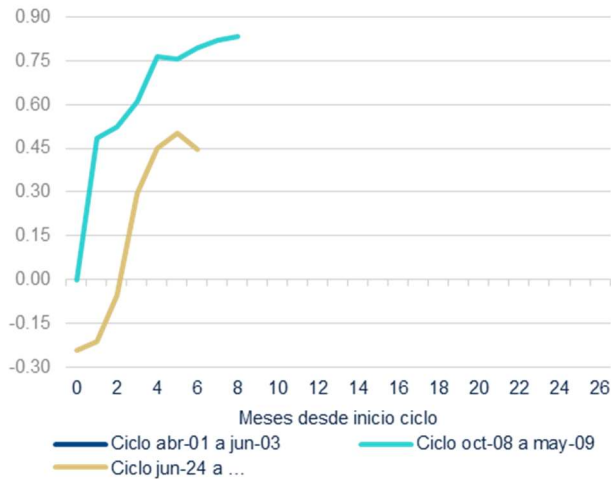
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 14. **CICLO DE BAJADAS DE TIPOS. BETA DEPÓSITOS A LA VISTA**



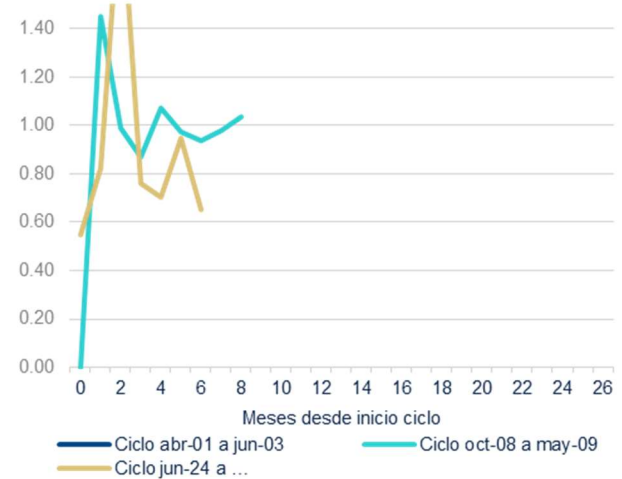
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 15. **CICLOS DE BAJADAS DE TIPOS. BETA DEPÓSITOS A PLAZO. HOGARES**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 16. **CICLOS DE BAJADAS DE TIPOS. BETA DEPÓSITOS A PLAZO. EMPRESAS**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

4. La transmisión de la política monetaria a tipos de interés de activo y pasivo en el ciclo de bajadas está alineada con las relaciones históricas.

En el [informe](#)⁹ publicado en julio de 2024 se concluye que la transmisión de la política monetaria en el ciclo de subidas de 2022-23 fue más lenta a la registrada en anteriores ciclos históricos, sobre todo, en los tipos de crédito a familias y en los tipos de los depósitos.

En esta sección se analiza cómo se está **transmitiendo la política monetaria en el actual ciclo de bajadas iniciado en junio de 2024 utilizando los mismos modelos econométricos**¹⁰ para cada cartera y producto pero incorporando en la estimación de los parámetros la nueva información correspondiente a los datos del reciente ciclo de subidas, es decir, **estimando de nuevo los modelos desde enero 2003 hasta mayo de 2024**, mes previo a la primera bajada de los tipos de referencia. En base a estas relaciones históricas

⁹ [España | La transmisión de la política monetaria a los tipos de interés bancarios en 2022-2023](#)

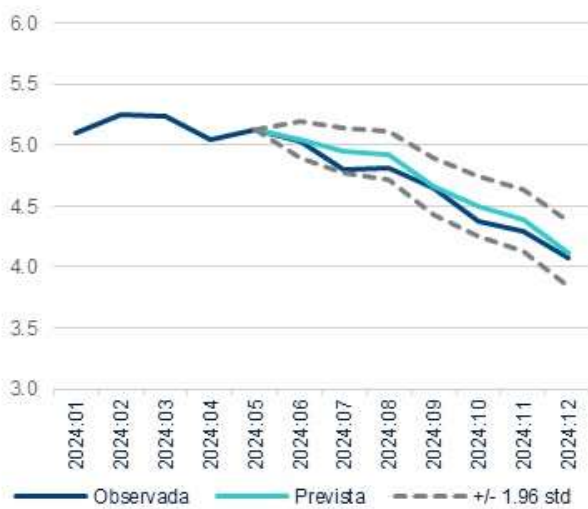
¹⁰ Para los tipos de interés de las **carteras de crédito**: modelos de Mecanismo de Corrección del Error (MCE) con variables explicativas los tipos de interés oficiales (Refi), los tipos de interés del mercado monetario (Euribor), los tipos de largo plazo de la deuda europea (tomando como referencia el bono alemán a 10 años), los tipos largos de la deuda pública española a través de la prima de riesgo española (bono 10a España - bono 10a Alemán) y el riesgo de crédito (tasa de mora).

Para los **tipos de depósito a la vista, y a plazo**: modelos MCE con las siguientes variable explicativas: tipos oficiales (Refi), tipos del mercado monetario (Euribor), los tipos de largo plazo de la deuda europea (bono alemán a 10 años), los tipos largos de la deuda española a través de la prima de riesgo española (bono 10a España - bono 10a Alemania), la liquidez del sistema financiero (ratio de crédito-depósitos) y la rentabilidad de productos alternativos (letras del tesoro a un año).

derivadas de los modelos, se proyectan los tipos de interés de las distintas carteras para el periodo que abarca desde mayo de 2024 hasta el último dato disponible (dic-24) y se comparan con los datos observados para cada una de las variables, tipos de interés de crédito y depósitos por segmentos.

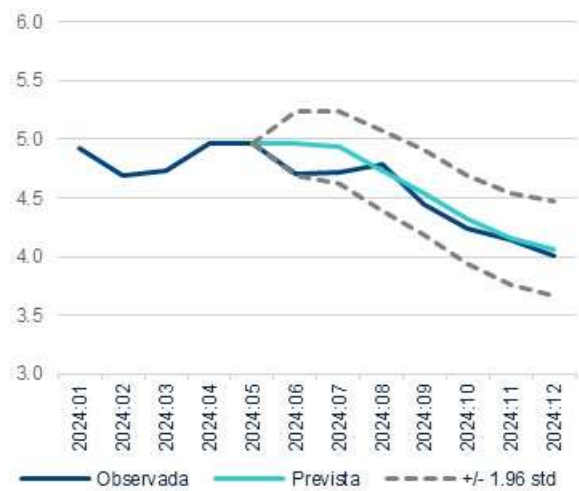
Como puede observarse en los gráficos 17 y 18, **los tipos de interés del nuevo crédito a empresas han evolucionado en línea con su comportamiento histórico**, tanto para los préstamos hasta 1 millón de euros como en los de más de 1 millón de euros. Este comportamiento también se observó en el ejercicio del ciclo de subidas de interés, aunque en este ciclo de bajadas parecen más alineadas a la senda central.

Gráfico 17. **TIPOS DE INTERÉS DE CRÉDITO A EMPRESAS HASTA 1 MILLÓN €. (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

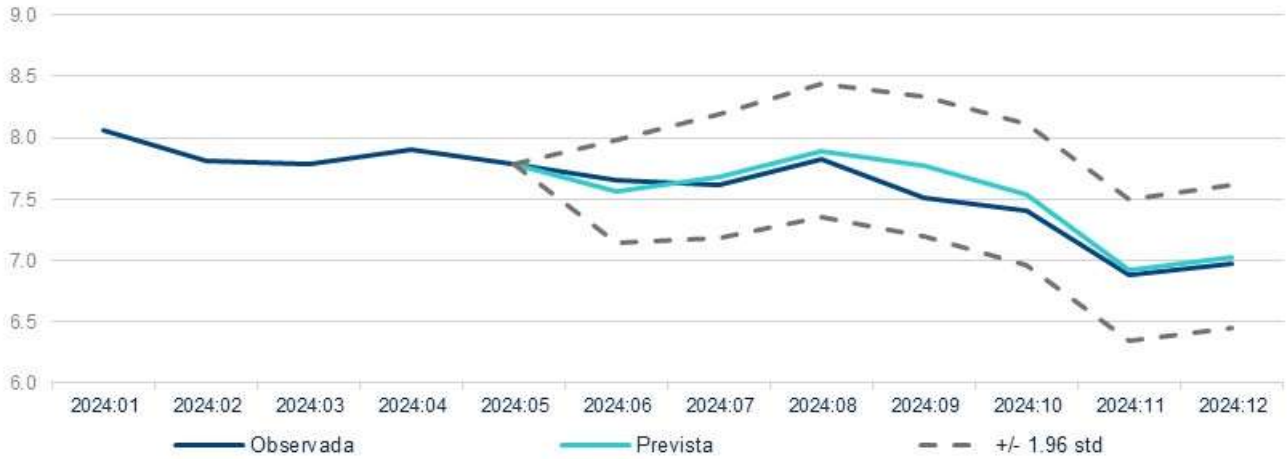
Gráfico 18. **TIPOS DE INTERÉS DE CRÉDITO A EMPRESAS DE MÁS DE 1 MILLÓN €. (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Para los tipos de interés del nuevo **crédito al consumo**, el comportamiento en 2024 también ha estado **bastante alineado a su comportamiento histórico**, aunque muy marginalmente por debajo de la proyección (gráfico 19). En este caso, en los meses transcurridos está siendo más centrada que en el caso de de subida de tipos en la que se alineó con la banda inferior de la proyección.

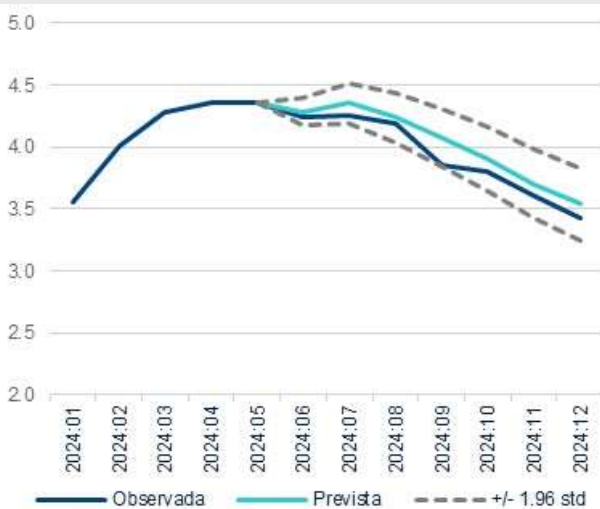
Gráfico 19. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVO CRÉDITO AL CONSUMO (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de BdE

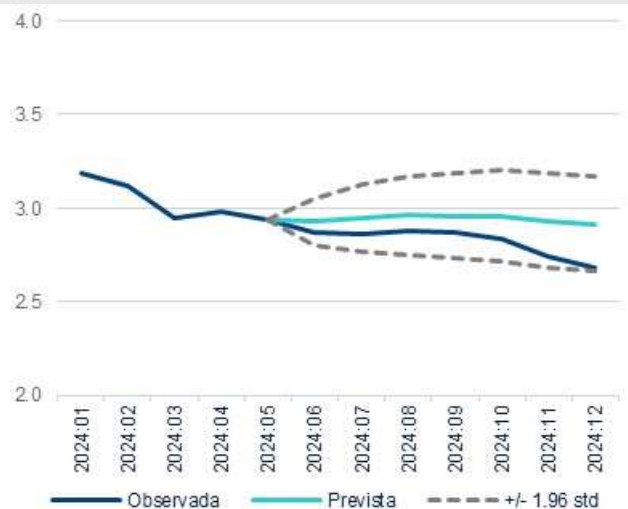
Para el caso del **crédito hipotecario**, se realizan **estimaciones diferenciando entre hipotecas contratadas a un tipo de interés fijo** (estimación desde febrero 2015 a mayo 2024) y a tipo variable. **Los tipos de interés hipotecarios variables** (gráfico 20) **han evolucionado prácticamente en línea con las proyecciones**. La incorporación del periodo de subidas de tipos (de jul-22 a may-24) a la estimación ha reajustado las sensibilidades históricas y las dinámicas de los tipos de interés van en línea con lo que predicen los modelos. Sin embargo, en **las hipotecas a tipo de interés fijo** su evolución ha estado **marginalmente por debajo de la senda central** y en los últimos meses se ha situado en la **banda inferior** de las proyecciones, mostrando un traslado más rápido de la política monetaria.

Gráfico 20. TIPOS INTERÉS DE CRÉDITO PARA VIVIENDA. INTERÉS VARIABLE 1 AÑO. (%)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 21. TIPOS DE INTERÉS CRÉDITO PARA VIVIENDA. INTERÉS FIJO, MÁS 10 AÑOS. (%)

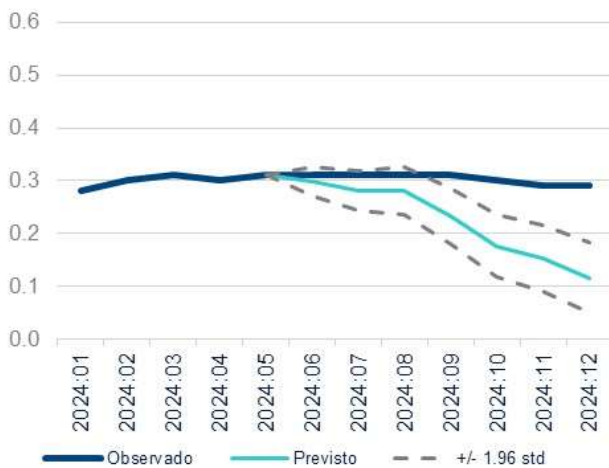


Fuente: BBVA Research a partir de BdE

En el caso de los depósitos, también se estiman para el mismo periodo (desde enero de 2003 hasta mayo de 2024) las relaciones históricas para los tipos de interés de los depósitos a la vista y de los nuevos depósitos plazo¹¹. Al igual que para los tipos de interés del crédito, se proyectan los tipos de interés de los depósitos para el periodo entre junio de 2024 y diciembre de 2024, en base a las estimaciones.

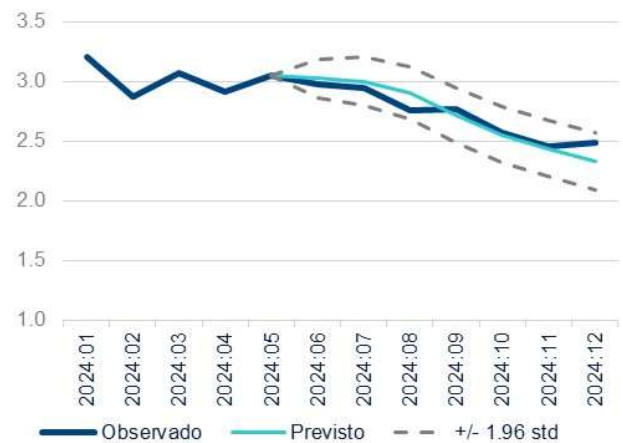
Como puede apreciarse en el gráfico 22, los **tipos de interés observados de los depósitos a la vista han sido superiores a los que hubieran resultado de su relación histórica, desde prácticamente el comienzo de las bajadas de tipos de referencia**. Por otro lado, los **tipos de interés de los nuevos depósitos a plazo (gráfico 23) han evolucionado en línea con las proyecciones** y en el último mes se han situado en la parte alta de la proyección por el inesperado repunte de los a plazo de sociedades no financieras.

Gráfico 22. **TIPOS DE DEPÓSITOS A LA VISTA. (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 23. **TIPOS DE NUEVOS DEPÓSITOS A PLAZO. (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

En resumen, se presenta evidencia sobre la transmisión de la política monetaria a los tipos de interés bancarios para el periodo reciente (jun-24 a dic-24), en que se constata que están en línea con sus tendencias históricas¹² (después de incorporar a la estimación de los modelos el periodo de subidas de tipos -jun-22 a may-24-), para todos los productos de activo (hipotecarios variables, fijos, tipos de consumo y de empresas) y también para los depósitos a plazo. No ha ocurrido así para los tipos de interés de los depósitos a la vista, que muestran una evolución por encima de lo que les hubiera correspondido según su comportamiento histórico.

Tras el análisis de los ciclos de subidas y bajadas podemos afirmar que el sistema bancario español es muy competitivo pues ha sido capaz de amortiguar el ciclo de subidas en los tipos de crédito a familias y de repercutir las bajadas con mayor intensidad a todas las carteras del crédito.

11: En ambos casos se refieren a los tipos de interés sintéticos, ponderando los tipos de interés de los nuevos depósitos de familias por su volumen y los tipos de interés de los depósitos de empresas por su volumen. En el caso de los depósitos a la vista, la nueva producción es exactamente igual al stock y se corresponde con el volumen total de depósitos a la vista de las familias y empresas.

12: Este mismo ejercicio se ha realizado sin incorporar el último periodo de subidas de tipos de interés (jun-22 a may-24) a la estimación de los modelos, y se ha obtenido los siguientes resultados: a) para los tipos de activo, las previsiones han estado por encima de las tendencias observadas en los tipos hipotecarios variables y fijos, en los de consumo, y en los de empresas hasta y más de 1 millón €, incluso en algunos casos más allá de la banda inferior. b) para los tipos de pasivo, las previsiones se han situado muy por encima de lo observado en el caso de los tipos de los depósitos a la vista, y por debajo de lo observado en los tipos de depósitos a plazo aunque cercanas a la banda superior.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarsearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
www.bbvarsearch.com