

---

**01.02.2023**

**Evolución del ahorro en España desde la pandemia**

IV Observatorio del Ahorro y la Inversión en España/Bestinver-IESE

Madrid

Margarita Delgado

Subgobernadora

---

Buenos días.

En primer lugar, permítanme señalar que, a día de hoy, estamos sujetos al «período de reserva» previo a las reuniones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE. Por ese motivo, no puedo hacer referencia a temas que puedan anticipar las futuras decisiones de política monetaria. Por tanto, mis reflexiones no han de interpretarse como indicaciones sobre la perspectiva monetaria o económica que puedan anticipar tales decisiones.

Ahora sí, permítanme agradecer a Bestinver e IESE su invitación a participar en la clausura del IV Observatorio del Ahorro y la Inversión en España.

En mi intervención me centraré primeramente en describir la evolución del ahorro de los hogares españoles durante los últimos años. Posteriormente, explicaré cómo se ha canalizado dicho ahorro hacia los distintos tipos de activos financieros y no financieros. Por último, me centraré en la importancia de mejorar la educación financiera y destacaré las iniciativas que, para este fin, ha llevado a cabo el Banco de España, durante los últimos años en colaboración con otras instituciones públicas.

#### LOS HOGARES ACUMULARON UNA CUANTIOSA BOLSA DE AHORRO EXTRAORDINARIO DURANTE LA PANDEMIA

- Más recientemente el ahorro de las familias ha pasado a situarse por debajo de sus niveles promedio históricos.
- Una proporción muy elevada de la bolsa de ahorro extraordinario acumulado durante la pandemia se ha concentrado en las rentas más altas, cuyo consumo cayó más y cuyos ingresos se vieron menos afectados por la crisis sanitaria.



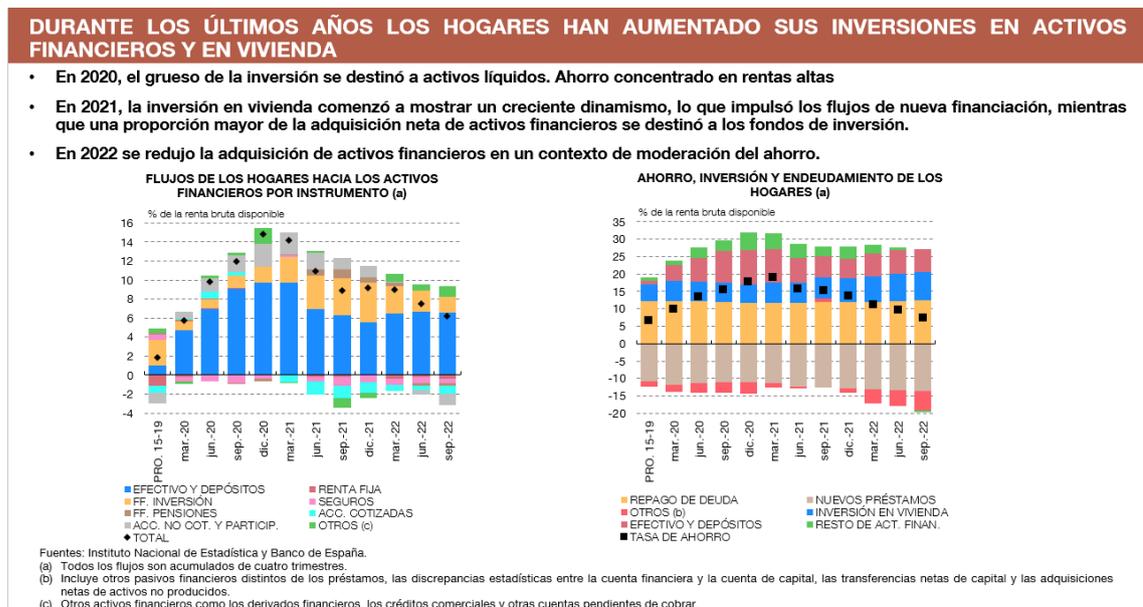
Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral, Cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales, Encuesta de Condiciones de Vida –ECV– y Encuesta de Presupuestos Familiares –EPF–)

Como es bien sabido, los hogares españoles acumularon una bolsa de ahorro muy cuantiosa durante las fases de mayor incidencia de la pandemia. En concreto, la tasa de ahorro de las familias españolas en 2020 se situó cerca del 18 % de su renta bruta disponible. Dicho nivel es muy superior al observado, en promedio, en los cinco años anteriores. A pesar de que en 2021 la incidencia de la crisis sanitaria sobre la economía se moderó, y por tanto el ahorro de los hogares descendió, este siguió siendo todavía elevado desde una perspectiva histórica. El flujo de ahorro de las familias desde finales de 2021 se ha reducido de forma muy notable, en un contexto marcado por elevadas tasas de inflación, en el que el consumo nominal ha crecido a un ritmo más elevado que el de las rentas. Como resultado de ello, la tasa de ahorro de los hogares en el tercer trimestre de 2022 pasó a situarse por debajo de los niveles observados en los años previos a la pandemia.

Los abultados niveles de ahorro observados en la fase más aguda de la pandemia fueron el reflejo de una caída del consumo de los hogares -superior al 12% en 2020- mucho más

acusada que la de las rentas, que estuvieron parcialmente sostenidas por las ayudas públicas desplegadas para mitigar los efectos económicos adversos de la pandemia. El factor más relevante a la hora de explicar el desplome del consumo (y el consecuente incremento del ahorro) fue el de las restricciones sanitarias, que supusieron un obstáculo para el gasto en determinados servicios como hostelería y ocio.

Hay que tener en cuenta que el aumento del ahorro registrado en estos últimos años no se distribuyó de forma homogénea entre los hogares. Por el lado del gasto, las restricciones impuestas afectaron más a los patrones de consumo de los hogares de mayor renta, en cuya cesta pesa más el consumo en hostelería y ocio. Por el lado de los ingresos, sus rentas se resintieron en menor medida que las de los hogares de menores rentas, ya que, los individuos de rentas bajas tienen un peso más elevado en el empleo de aquellos sectores que se vieron más afectados por la crisis sanitaria. Como resultado, una proporción muy elevada de la bolsa de ahorro extraordinaria acumulada durante la pandemia se concentró en las rentas más altas, cuya propensión marginal a consumir es menor. Por tanto, es probable que, a futuro, una parte importante de este ahorro no se destine al consumo, sino que se mantenga en los activos en los que se materializó.



Para entender el vínculo entre el ahorro y las inversiones de las familias se requiere también conocer la evolución de los flujos de financiación. En este sentido, hay que tener en cuenta que, a la hora de analizar el destino del ahorro, una parte importante de las inversiones se canaliza hacia el sector inmobiliario, que en general se financia parcialmente con nueva deuda. Por otro lado, una proporción del ahorro se puede destinar a la amortización de los préstamos vivos.

Entre principios de 2020 y el tercer trimestre de 2022, la adquisición neta de activos financieros de las familias fue de 196 mm de euros, destinándose el 77% de estas inversiones al efectivo y los depósitos bancarios. El resto de la inversión financiera se concentró casi exclusivamente en la compra neta de participaciones en fondos de inversión (50 mm). Durante este período, los hogares españoles desinvertieron, en términos netos, en activos financieros como sistemas de seguros, fondos de pensiones y activos de renta fija (y, dentro de estos, en particular, en los valores de largo plazo). Por su parte, el montante

invertido en vivienda supuso 139 mm. Todas estas inversiones se financiaron con el nuevo ahorro generado, que ascendió a 269 mm de euros, así como con el recurso al endeudamiento, que fue de unos 8 mm, una vez deducidas las amortizaciones.

Este análisis global de la evolución del ahorro en España en los últimos años se puede segmentar en tres fases con pautas diferenciadas.

En 2020, el aumento de ahorro se materializó fundamentalmente en la adquisición de activos financieros, principalmente en los más líquidos. Concretamente, la inversión en activos financieros fue de 113 mm, de los cuales 74 mm se destinaron al efectivo y los depósitos. Por su parte, la inversión en vivienda supuso 42 mm.

En 2021, conforme las restricciones impuestas por la pandemia se fueron reduciendo, se produjo una moderación del volumen de ahorro y un aumento en la captación de nuevo crédito bancario destinado a la inversión en activos inmobiliarios. Durante dicho ejercicio la adquisición neta de activos financieros ascendió a 72 mm y el importe invertido en vivienda fue de 54mm. De la inversión en activos financieros, el 40 % fueron activos distintos al efectivo y los depósitos. Dentro de estos, destaca la adquisición neta de participaciones en fondos de inversión, que se situó en los 33 mm.

Las elevadas tasas de inflación observadas desde la parte final de 2021 se están traduciendo en un crecimiento del consumo nominal, menguando así el ahorro de las familias, como he mencionado anteriormente.

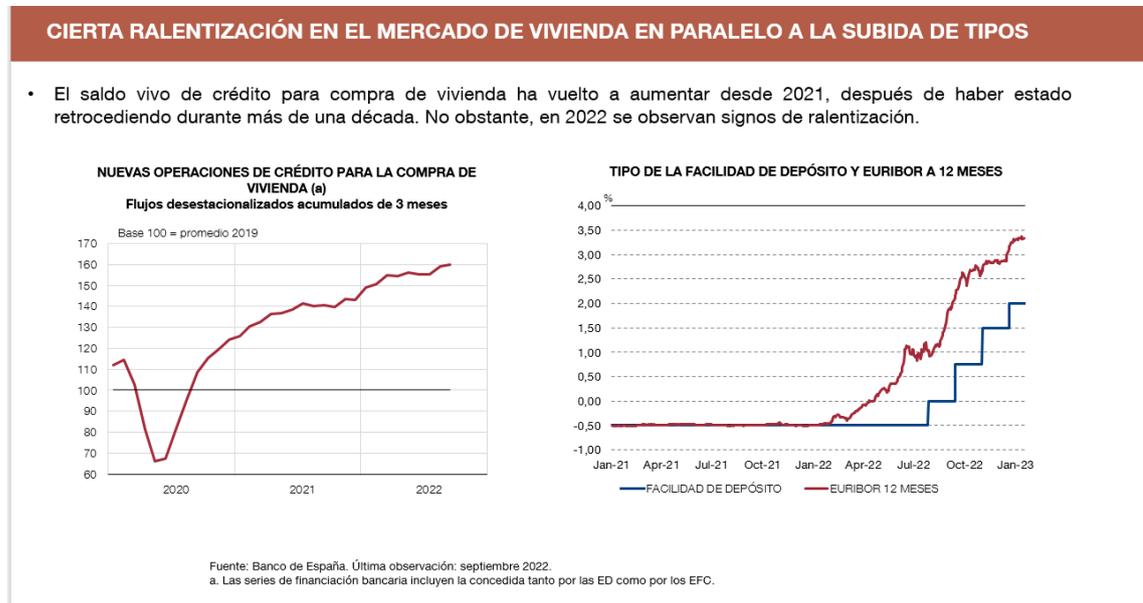
En 2022, las nuevas operaciones de crédito a los hogares han seguido mostrando un elevado dinamismo, que se explica fundamentalmente por el vigor que muestra el crédito para adquisición de vivienda. Esto supone una prolongación de la tendencia que se viene observando desde principios de 2021, si bien en los últimos meses se percibe una clara desaceleración, influida por el endurecimiento de las condiciones de financiación.

Por su parte, las adquisiciones netas de activos financieros se han reducido con intensidad en 2022, a falta de datos del último trimestre del año. El desglose por instrumentos evidencia que durante los tres primeros trimestres del pasado año los hogares han seguido aumentando a buen ritmo sus tenencias de efectivo y depósitos, con un importe de nuevas inversiones en estos instrumentos líquidos que ha ascendido a los 33 mm. En cambio, las familias han desinvertido en 22 mm en el resto de activos financieros. Esta evolución podría estar condicionada por el pobre desempeño de los mercados financieros en 2022.

Por último, las amortizaciones de la deuda viva han aumentado a lo largo de 2022, impulsadas por el repago de los préstamos para la compra de vivienda. Esto último podría ser resultado de la subida de los tipos de interés, que está elevando los pagos de la deuda de las familias con préstamos a tipo variable. Algunas familias con una bolsa de ahorro excedente en esta situación podrían haber destinado una parte de esta a amortizar su deuda, en un contexto en el que el valor real de las tenencias de efectivo y depósitos se está viendo erosionado por la elevada inflación.

En resumen, en 2020 el grueso del ahorro acumulado, principalmente en manos de las familias de mayor renta, se destinó a activos líquidos. En 2021, la inversión en vivienda

comenzó a mostrar un creciente dinamismo, mientras que una proporción mayor de la adquisición neta de activos financieros se destinó a los fondos de inversión con menor peso relativo de los depósitos y efectivo. Por último, en 2022, a falta de datos completos del ejercicio, se redujo la adquisición de activos financieros en un contexto de moderación del ahorro.



Por otra parte, tenemos que estar expectantes sobre la manera en la que las subidas de tipos de interés pueden afectar a las decisiones de inversión, tanto en cuanto a la tipología de producto financiero (fondo de inversión, renta fija, etc) como a la inversión en vivienda, que, como consecuencia del encarecimiento de las condiciones de financiación, está mostrando cierta desaceleración.

Como ya he señalado anteriormente, la bolsa de ahorro extraordinaria que se ha generado tras la pandemia se ha concentrado en los hogares de mayor nivel de renta, cuyas carteras muestran, además, un mayor grado de diversificación. De acuerdo con la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) de 2020, los activos reales<sup>1</sup> representaban el 88 % del total de los activos de los hogares cuya renta se encuentra por debajo del percentil 20 de la distribución (siendo el peso de la vivienda principal el 66 % del total de los activos). Sin embargo, en el caso de las familias cuya renta se situaba por encima del percentil 90, los activos reales representan un 73 % del total de los activos, y la vivienda principal apenas representa el 34 %. Del mismo modo, un porcentaje muy reducido de los hogares con menor renta tiene en sus carteras acciones cotizadas o fondos de inversión (menos del 3 %, frente al 33 % y 22 %, respectivamente, de las familias cuya renta se encuentra en el decil superior de la distribución).

Un elemento que incide en las decisiones de inversión de los hogares es el conocimiento de los productos financieros. En este sentido, el observatorio de BestInver-IESE/CIF pone de manifiesto que incluso en un estudio dirigido a personas más proclives a estar

<sup>1</sup> Los activos reales incluyen la vivienda principal, otras propiedades inmobiliarias (viviendas, solares, fincas, garajes, naves industriales, tiendas, locales, oficinas y hoteles), el valor de negocios por trabajo por cuenta propia, joyas, obras de arte y antigüedades.

familiarizadas con las inversiones financieras, el conocimiento de los vehículos de ahorro y las decisiones financieras varían según la renta, edad y género.

Estos resultados están en línea con los de la última Encuesta de Competencias Financieras del Banco de España. Esta encuesta, que es representativa de la población española de entre 18 y 79 años, muestra amplias diferencias en el grado de conocimiento de los productos financieros más comunes. Por ejemplo, los depósitos a plazo fijo que son, según esta fuente, el producto financiero que con mayor frecuencia tienen los hogares (26%), son a su vez uno de los menos conocidos (sólo el 73 % los conoce). El segmento de la población con menor nivel educativo y renta es en el que hay más desconocimiento de este producto básico de inversión (los conoce en torno al 60 %)<sup>2</sup>.

La falta de nociones financieras básicas de la población también se ve reflejada en el desconocimiento del concepto de la diversificación del riesgo. En concreto, la Encuesta de Competencias Financieras mide si los encuestados entienden que, en general, la variabilidad de la rentabilidad de una cartera amplia de acciones es menor que la de una única acción. Pues bien, de acuerdo a esta encuesta, solo la mitad de la población entiende este concepto.

Con el fin de mejorar los hábitos de los ciudadanos en la gestión de sus finanzas personales o familiares y promover lo que ahora denominamos “salud financiera”, el Banco de España lleva años promoviendo el Plan de Educación Financiera; desde sus comienzos, junto con la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, más recientemente, también junto al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

En estos años, el Plan de Educación Financiera ha promovido la divulgación de conceptos como la planificación financiera activa o la incorporación del ahorro como un gasto fijo que asegure a las familias la construcción, dentro de sus posibilidades, de un colchón de seguridad para imprevistos. Además, el Plan trata de capacitar a escolares en particular y a ciudadanos en general para recurrir responsablemente al crédito cuando sea necesario y para canalizar el ahorro hacia productos de inversión con una adecuada valoración de los riesgos y toma de conciencia del binomio riesgo-rentabilidad.

Por todas estas cuestiones, el Banco de España viene redoblando sus esfuerzos en materia de educación financiera y ha realizado recientemente cambios en su estructura que pretenden reforzar esta función y ayudar a los ciudadanos a tomar mejores decisiones financieras, también en el ámbito de la gestión de sus ahorros y sus consiguientes inversiones.

En conclusión, una adecuada gestión del ahorro, basada en decisiones bien formadas, es un pilar fundamental para una buena salud financiera de nuestras familias y, por lo tanto, de estabilidad para la sociedad española.

Muchas gracias por la atención.

---

<sup>2</sup> Véase Bover, O., L. Hospido y E. Villanueva (2018) “[La Encuesta de Competencias Financieras \(ECF\) 2016: Principales Resultados](#)”