

Recuadro 5

EL IMPACTO DE LA BOLSA DE AHORRO ACUMULADA POR LOS HOGARES DURANTE LA PANDEMIA SOBRE LA EVOLUCIÓN RECIENTE DEL CONSUMO Y SOBRE SUS PERSPECTIVAS EN EL FUTURO

Carmen Martínez-Carrascal

Este recuadro fue publicado anticipadamente el 12 de diciembre

Es bien conocido que, durante las fases de mayor incidencia de la pandemia de COVID-19, los hogares españoles acumularon una cuantiosa bolsa de ahorro, como consecuencia, principalmente, de las dificultades que enfrentaron —en presencia de restricciones sanitarias relativamente severas— para consumir algunos de los bienes y —especialmente— de los servicios que formaban parte de su cesta de consumo habitual. Así, por ejemplo, [Cuenca et al. \(2021\)](#) señalan que, entre enero y septiembre de 2020, el ahorro de las familias españolas fue casi 4 puntos porcentuales (pp) del PIB superior al observado, en promedio, en los tres primeros trimestres de los cinco años anteriores.

Desde entonces, determinar en qué medida y a qué ritmo iban las familias españolas a recurrir a esta bolsa de ahorro acumulada para sostener o impulsar sus niveles de gasto ha sido una de principales fuentes de incertidumbre a la hora de valorar el grado de dinamismo que podría exhibir el consumo agregado en nuestro país. Todo ello, en una coyuntura extraordinariamente cambiante y compleja, en la que otros desarrollos —como el estallido de la guerra en Ucrania y el consiguiente incremento de la incertidumbre, el repunte de la inflación y el aumento de los tipos de interés— han condicionado sensiblemente las decisiones de ahorro y de gasto de los hogares.

En este contexto, el presente recuadro trata de abordar dos cuestiones relativamente acotadas: 1) en qué medida la bolsa de ahorro acumulada durante las fases iniciales de la pandemia ha permitido impulsar el consumo en nuestro país en los últimos trimestres, y 2) qué cabría esperar del recurso a dicha bolsa de cara a los próximos meses. Con tal fin, se explota la información contenida en la encuesta *Consumer Expectations Survey* (CES)¹, que elabora mensualmente el Banco Central Europeo y que incluye preguntas sobre las decisiones y las perspectivas de consumo y de ahorro de los hogares desde principios de 2020.

En cuanto a la primera pregunta, cabe resaltar que, de acuerdo con la CES, de entre los hogares españoles que ahorraron durante las fases iniciales de la pandemia —entre enero de 2020 y marzo de 2021—, aquellos que declaran haber recurrido a dicho ahorro para financiar sus gastos recientemente —entre julio de 2021 y julio de 2022— suponen un colectivo relativamente reducido. En particular, solo un 15 % de los hogares que elevaron su ahorro con el estallido de la crisis sanitaria habrían «desahorrado» con posterioridad. Ciertamente, el recurso por parte de estos hogares a los activos que habían acumulado previamente les habría permitido mantener, recientemente, una senda de consumo más dinámica que la del resto de las familias (véase gráfico 1)². No obstante, dado el reducido tamaño de este colectivo de hogares, esto no habría redundado en un impulso muy significativo para los niveles de gasto agregados.

En cuanto a la segunda cuestión, la ola de la CES que se llevó a cabo el pasado mes de septiembre apunta a que los hogares que ahorraron durante la pandemia no anticipaban entonces un mayor dinamismo de su consumo, en un horizonte de un año, que el que contemplaban los hogares que no habían ahorrado (véase gráfico 2). De acuerdo con esta evidencia, por tanto, no cabría esperar que el exceso de ahorro acumulado durante la pandemia, cuyo valor en términos reales ya se habría reducido de forma apreciable en los últimos meses debido al incremento de los precios, vaya a proporcionar un impulso muy significativo al consumo agregado de los hogares en los próximos trimestres.

En esta dirección apuntarían también diversos factores. En primer lugar, la mayor parte del exceso de ahorro acumulado durante la pandemia se concentra en familias de renta alta, que presentan una menor propensión marginal a consumir (véase gráfico 3)³. En segundo lugar, la considerable incertidumbre que caracteriza la coyuntura geopolítica y macrofinanciera actual habría incrementado, al menos en el corto plazo, el ahorro por motivos de precaución. Además,

1 Para más detalles, véanse, por ejemplo, K. Bańkowska et al. (2021), *ECB Consumer Expectations Survey: an overview and first evaluation*, Documento Ocasional, 287, Banco Central Europeo, y D. Georganakos y G. Kenny (2022), «Household spending and fiscal support during the COVID-19 pandemic: Insights from a new consumer survey», *Journal of Monetary Economics*, 129.

2 Controlando por distintas características del hogar, se aprecia que el crecimiento medio del consumo de los hogares que han «desahorrado» recientemente habría sido en torno a 2 pp superior al del resto de las familias que ahorraron durante la pandemia pero que no han recurrido a dicho ahorro posteriormente, y cuya probabilidad de gastar en vacaciones habría sido 5 pp más elevada.

3 En el gráfico 3 se definen como hogares de renta alta aquellos con ingresos por encima del percentil 60 de la distribución de esta variable. De acuerdo con la Encuesta de Condiciones de Vida (ECV), el peso de estos hogares de renta alta en el conjunto de los hogares que ahorraron en un mes normal a lo largo de 2020 fue del 59 %.

Recuadro 5

EL IMPACTO DE LA BOLSA DE AHORRO ACUMULADA POR LOS HOGARES DURANTE LA PANDEMIA SOBRE LA EVOLUCIÓN RECIENTE DEL CONSUMO Y SOBRE SUS PERSPECTIVAS EN EL FUTURO (cont.)

el repunte significativo que se ha observado en el coste de la deuda en los últimos meses también podría incentivar a los hogares a destinar parte del ahorro acumulado, en lugar de al consumo, a la amortización de préstamos.

En resumen, de acuerdo con la evidencia presentada en este recuadro, la utilización de la bolsa de ahorro que los hogares españoles acumularon a comienzos de la pandemia habría tenido, por el momento, un impacto relativamente

modesto sobre la evolución del consumo agregado. Además, diversos factores sugieren que, en los próximos trimestres, no cabría esperar que dicho ahorro acumulado vaya a proporcionar un impulso muy significativo al gasto de las familias en nuestro país. En todo caso, el tamaño relativamente reducido de la muestra empleada en este análisis y diversas cuestiones relativas a su representatividad⁴ aconsejan valorar con la debida cautela la evidencia presentada en este recuadro.

Gráfico 1
Crecimiento del consumo nominal con respecto a doce meses antes.
Promedio trimestral

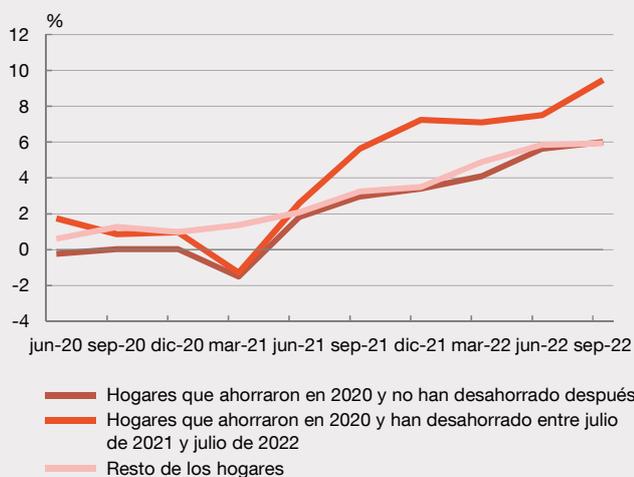


Gráfico 2
Crecimiento esperado del consumo nominal en los doce meses siguientes.
Promedio trimestral

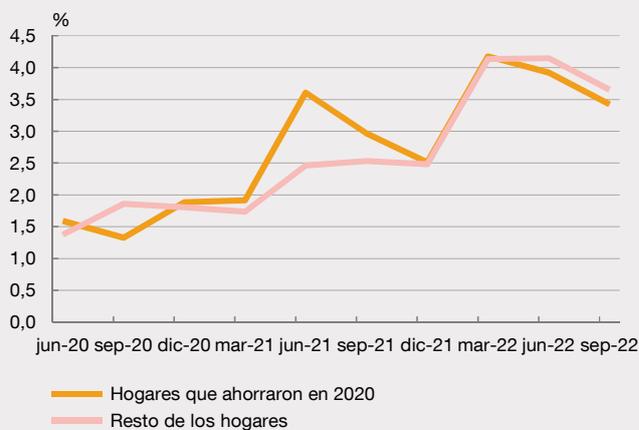
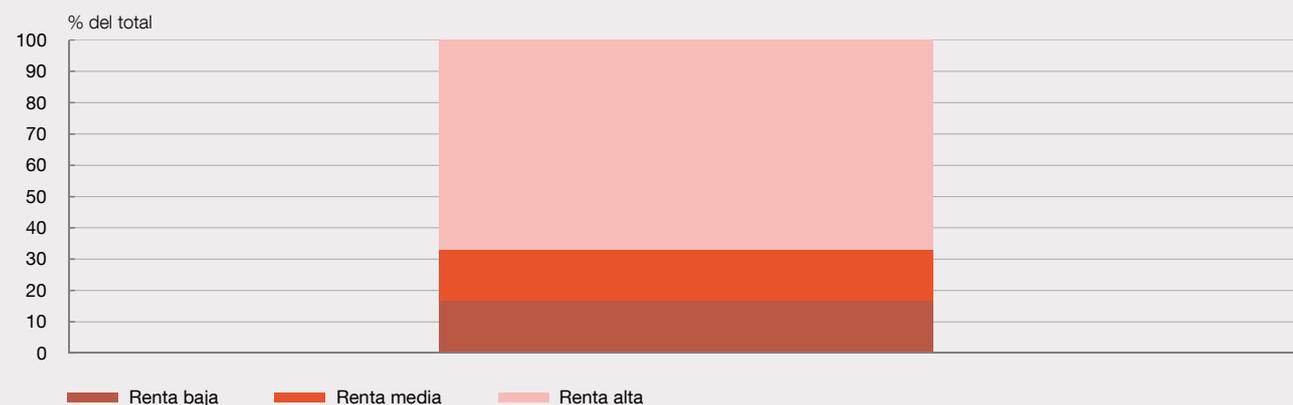


Gráfico 3
Distribución por grupos de renta de los hogares que ahorraron entre enero de 2020 y marzo de 2021 (a)



FUENTES: *Consumer Expectations Survey* y cálculos propios.

a Los hogares de renta alta (baja) engloban aquellos con ingresos por encima (debajo) del percentil 60 (40) de la distribución de esta variable. Los hogares de renta media abarcan aquellos con ingresos entre el percentil 40 y 60 dicha distribución.

4 Por ejemplo, mientras que la CES señala que el 20% de los hogares españoles habrían ahorrado entre enero de 2020 y marzo de 2021, la ECV apunta a que el porcentaje de los hogares que habrían ahorrado al final de un mes normal durante 2020 habría ascendido hasta el 41%.