

# La evolución y el destino del ahorro extraordinario acumulado por los hogares españoles desde el inicio de la pandemia

Artículo 08  
12/06/2023

<https://doi.org/10.53479/30171>

## Motivación

Los hogares en su conjunto acumularon una elevada bolsa de ahorro extraordinario durante la pandemia. El destino dado a esos fondos y la cuantía potencialmente disponible para el gasto en la actualidad resultan relevantes de cara a evaluar el soporte que este ahorro extraordinario puede proporcionar al consumo en los próximos trimestres.

## Ideas principales

- Hasta el cierre de 2022, los hogares apenas han recurrido al ahorro extraordinario acumulado durante la pandemia para adquirir bienes y servicios de consumo. El grueso de estos recursos se ha destinado a la inversión financiera; en concreto, a depósitos y a fondos de inversión.
- Una proporción más modesta, pero creciente desde 2021, de dicho ahorro se ha destinado a la adquisición de activos no financieros (en particular, inmuebles) y a la amortización de préstamos para vivienda.
- Los hogares con mayores ingresos concentran una proporción elevada del ahorro extraordinario acumulado durante la crisis sanitaria. Tanto es así que el quintil de hogares con menores rentas apenas elevó su ahorro en este período.

## Palabras clave

Ahorro, hogares, consumo, activos financieros, vivienda, amortizaciones, depósitos, fondos de inversión.

## Códigos JEL

D14, D31, E21, G51.

---

Artículo elaborado por:

**Pana Alves**  
Dpto. de Análisis Macrofinanciero  
y Política Monetaria. Banco de España

**Carmen Martínez-Carrascal**  
Dpto. de Análisis de la Situación Económica  
Banco de España

### Evolución del ahorro de los hogares desde el inicio de la pandemia

Durante la pandemia, los hogares españoles en su conjunto acumularon, al igual que los del resto del área del euro<sup>1</sup>, un volumen de ahorro muy elevado. En su mayor parte, este ahorro tuvo un carácter forzoso, en la medida en que las restricciones a la actividad y a la movilidad para contener la crisis sanitaria conllevaron un desplome del consumo, mientras que las rentas estuvieron sostenidas por medidas de protección social<sup>2</sup>. Al mismo tiempo, una parte del ahorro acumulado tuvo una naturaleza precautoria, dado el elevado nivel de incertidumbre existente (Cuenca, Martínez Carrascal y Río, 2021).

Como corolario, la tasa de ahorro de los hogares españoles alcanzó en 2020 casi el 18 % de su renta bruta disponible (RBD) (véase gráfico 1.a), más del doble que un año antes. En 2021, las medidas de contención de la pandemia se relajaron progresivamente. No obstante, la tasa de ahorro permaneció todavía en cotas muy elevadas, casi un 14 % de la RBD, lo que supone el segundo nivel más alto de la serie histórica, solo inferior al máximo de 2020. En contraposición, en 2022 la recuperación del gasto de los hogares, unida al notable repunte que se observó en los precios de los bienes y servicios de consumo, llevó a que la tasa de ahorro pasase a situarse por debajo de su nivel de 2019.

Cuantificar el ahorro extraordinario acumulado desde el inicio de la pandemia y analizar el importe potencialmente disponible para el gasto en la actualidad resulta relevante de cara a evaluar el soporte que estos fondos pueden proporcionar al consumo en los próximos trimestres. En este contexto, este artículo presenta, en primer lugar, medidas sencillas para cuantificar el volumen de ahorro extraordinario acumulado por los hogares durante la pandemia y describe su evolución a lo largo del tiempo. A continuación se analiza el destino que estos agentes han dado a esos recursos.

### Medición y evolución del ahorro extraordinario de los hogares desde el inicio de la pandemia

Si bien la tasa de ahorro de los hogares alcanzó cotas muy elevadas durante la pandemia, superiores a las que se habrían observado en ausencia de la crisis sanitaria, cuantificar la magnitud del exceso de ahorro acumulado en este período resulta complejo, dado que el escenario contrafactual sin pandemia no es observable.

Una primera cuantificación sencilla de la *tasa* de ahorro extraordinario de cada trimestre posterior al cuarto trimestre de 2019 (esto es, el que precedió al inicio de la pandemia) puede

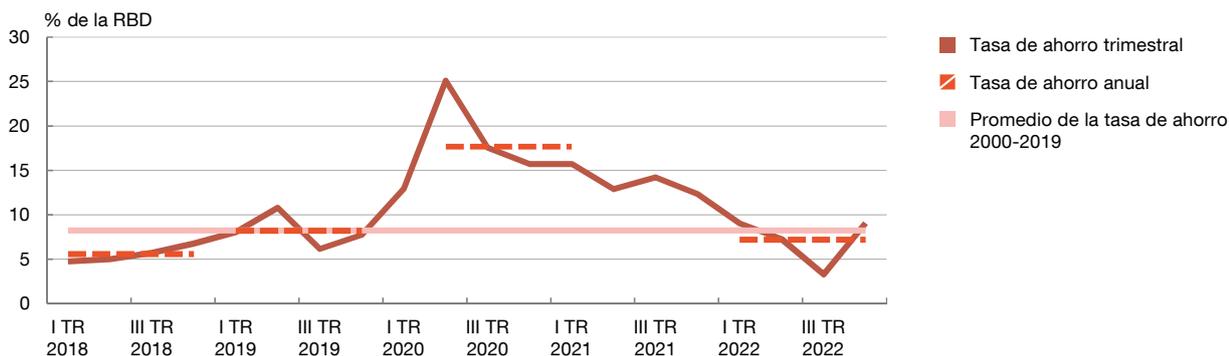
---

1 Véase, por ejemplo, Dossche, Krustev y Zlatanov (2021).

2 En términos agregados, la renta bruta disponible del sector descendió un 2 % en 2020. En 2021 se recuperó el nivel de 2019.

## Evolución del ahorro de los hogares desde el inicio de la pandemia

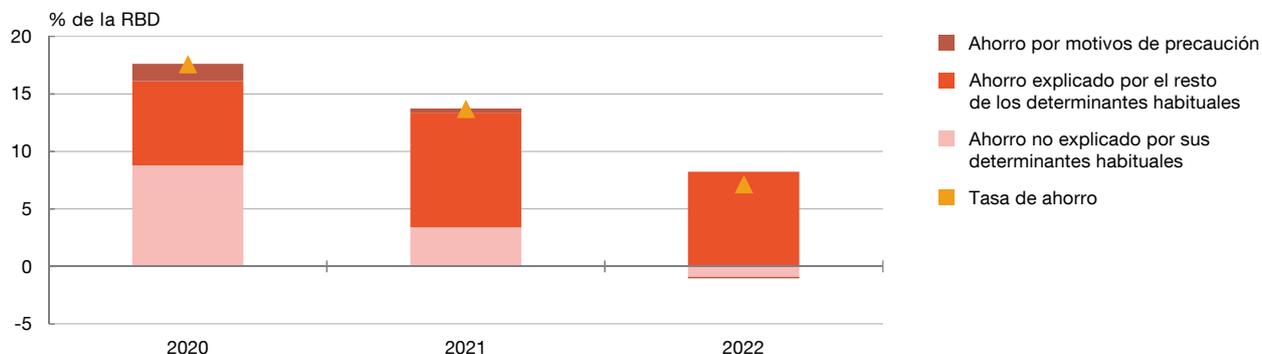
## 1.a Tasa de ahorro de los hogares e ISFLSH (a)



## 1.b Flujo de exceso de ahorro (b)



## 1.c Determinantes de la tasa de ahorro. Descomposición (c)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a ISFLSH: instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

b En cada trimestre, el flujo de exceso de ahorro en relación con la RBD se calcula como la diferencia entre el ahorro en ese período (sobre la RBD) y el observado en ese mismo trimestre de 2019. Multiplicándolo por el valor de la RBD, se obtiene el importe del flujo de exceso de ahorro en euros del trimestre (y, sumando estos flujos hasta el período T, se obtiene el exceso de ahorro acumulado hasta ese período T). Para cada año, el exceso de ahorro acumulado en relación con la RBD se obtiene sumando al exceso de ahorro anual de ese ejercicio (normalizado por la RBD de ese año) el correspondiente a los años anteriores (desde el año 2020). El exceso de ahorro acumulado en términos reales se obtiene deflactando el exceso de ahorro nominal por el IAPC.

c Descomposición obtenida a partir de la ecuación de consumo del Modelo Trimestral del Banco de España. La contribución del ahorro por motivos de precaución se obtiene a partir de la contribución de la tasa de paro y las perspectivas de crecimiento de la economía a la hora de explicar el avance del consumo.



obtenerse como la diferencia entre la tasa de ahorro del trimestre en cuestión y la que se observó en 2019 en ese mismo trimestre del año (véanse las barras del gráfico 1.b). Se utiliza 2019 como período de referencia porque en ese año la tasa de ahorro se situó en torno al promedio de los años 2000-2019. Bajo esta aproximación, el *flujo* de ahorro extraordinario de cada trimestre se define como el diferencial entre el ahorro de los hogares en ese período y el que hubieran mostrado en caso de mantener la tasa de ahorro que presentaron en 2019 en ese mismo trimestre del año<sup>3</sup>. Por su parte, el ahorro extraordinario acumulado hasta el trimestre T se construye sumando los flujos de ahorro extraordinario trimestrales (definidos tal y como se acaba de describir) entre el primer trimestre de 2020 y el trimestre T (véase la línea marrón del gráfico 1.b). Finalmente, la tasa de ahorro extraordinario de un año se calcula dividiendo la suma de los flujos trimestrales de ahorro extraordinario acumulados en el año en cuestión por la RBD de ese año. Sumando estos valores anuales se obtiene el ahorro extraordinario acumulado a lo largo de varios años en relación con la RBD (véanse los cuadrados de color naranja del gráfico 1.b).

En el primer trimestre de 2020 se produjo un flujo de exceso de ahorro que no fue demasiado elevado en relación con la renta del conjunto del trimestre, dado que la pandemia solamente afectó a las últimas semanas (véase la primera barra del gráfico 1.b). Este ahorro extraordinario reflejó, fundamentalmente, la imposibilidad de realizar determinado tipo de gasto durante las semanas del confinamiento (pero también, en parte, la actitud más precavida de los hogares hacia sus compras de bienes y servicios, dado el aumento de la incertidumbre). En el segundo trimestre de 2020, el ahorro extraordinario aumentó sustancialmente (véase la segunda barra del gráfico 1.b), debido, inicialmente, a la prolongación del confinamiento y, al final del período, al mantenimiento de restricciones severas. Todos los trimestres posteriores hasta el primero de 2022, cuando se eliminaron prácticamente todas las restricciones motivadas por la pandemia, se caracterizaron por la generación de un flujo de ahorro extraordinario de signo positivo, de modo que se produjo un aumento continuado del ahorro extraordinario acumulado, que llegó a situarse en torno a 120 mm de euros (o, en términos de la RBD, próximo al 16 %).

A partir de ese momento, el impulso al consumo derivado de la eliminación completa de las restricciones sanitarias, junto con el notable deterioro del poder de compra de los hogares como consecuencia del rápido aumento de la inflación, llevó a que la tasa de ahorro se situase por debajo de su nivel de 2019, lo que generó flujos negativos de ahorro extraordinario, de acuerdo con la medida propuesta. Una posible lectura de estos desarrollos es que parte de los hogares hicieron una utilización parcial del ahorro extraordinario acumulado con anterioridad, como vía para amortiguar el impacto del fuerte repunte de los precios sobre sus niveles de consumo, todavía inferiores, en términos reales, a los niveles previos a la pandemia<sup>4</sup>. En consecuencia, la bolsa de ahorro extraordinario acumulado se redujo hasta el 14 % de la RBD al final de 2022 o, lo

---

3 Es decir, en cada trimestre T, posterior al cuarto de 2019, el flujo de ahorro extraordinario es la diferencia entre la tasa de ahorro en T y la observada en el mismo trimestre de 2019, multiplicada por la RBD generada por los hogares en T.

4 No obstante, la caída de la tasa de ahorro por debajo de su nivel de 2019 podría, en todo caso, darse también en ausencia del recurso al ahorro acumulado para financiar gasto.

que es lo mismo, unos 100 mm de euros, aunque la inflación ha erosionado en más de un 10 % el poder de compra de estos fondos.

A modo de comparación, la tasa de ahorro de los hogares del área del euro —que suele presentar registros más elevados que en España— también descendió en 2022, hasta el 15 % de la RBD, pero permaneció todavía por encima de los niveles prepandemia. No obstante, la magnitud de la bolsa de ahorro extraordinario acumulado desde el inicio de la pandemia era, a finales de 2022, de un tamaño similar al observado en España, en torno al 12 % de la RBD.

Una cuantificación alternativa de la bolsa de ahorro extraordinario, calculada sobre la base del error de previsión de la ecuación del consumo del Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE), arroja resultados similares. En concreto, de acuerdo con esta aproximación, a finales de 2022 el flujo de ahorro no explicado por sus determinantes acumulado desde el inicio de la pandemia ascendía al 11 % de la RBD. Si a esta cuantía se le añade el mayor ahorro por motivo de precaución que acarreó el fuerte aumento de la incertidumbre en torno a la situación económica y sanitaria<sup>5</sup>, se estima que a finales de 2022 la bolsa de ahorro extraordinario acumulada desde el inicio de la pandemia y que no se había destinado al gasto corriente ascendía al 13 % de la RBD de los hogares (véase gráfico 1.c).

Este ahorro extraordinario no se distribuyó de forma homogénea entre los distintos grupos de hogares, sino que tendió a concentrarse entre los hogares con mayores ingresos. Estos hogares presentan, de forma estructural, unas mayores tasas de ahorro, que durante la pandemia se habrían incrementado en mayor medida por dos motivos.

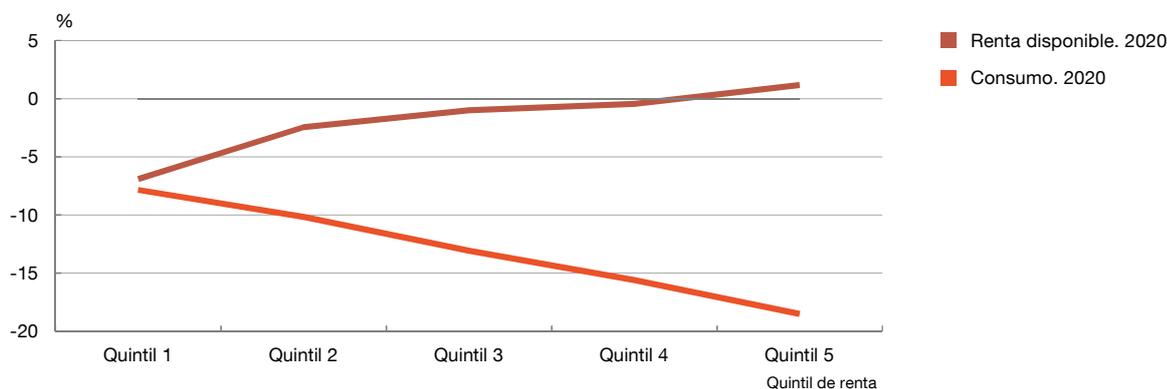
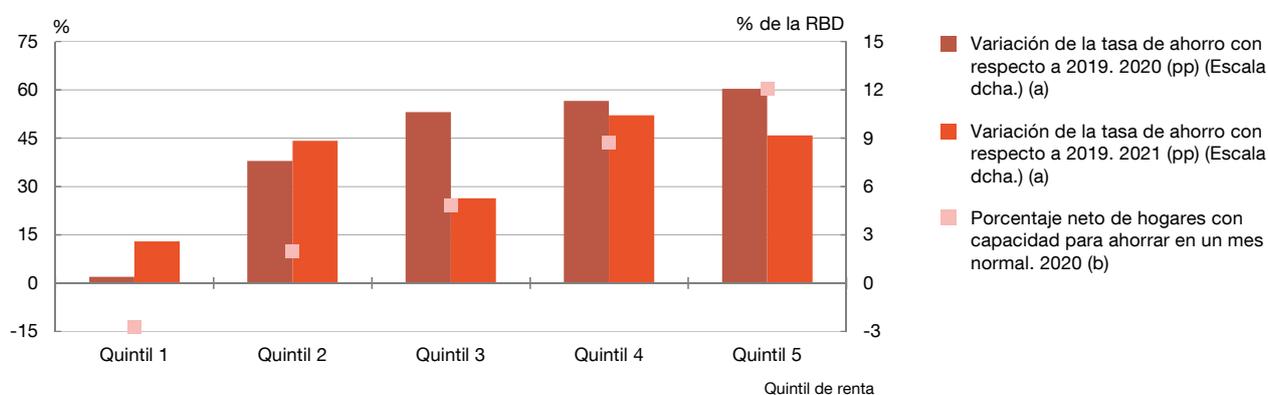
En primer lugar, los trabajadores con mayores ingresos se vieron menos afectados por la caída de rentas de 2020, debido a su infrarrepresentación en el empleo de los sectores más afectados por la pandemia (en los que la ocupación cayó más). De hecho, según la información a nivel de hogar de la Encuesta de Condiciones de Vida, la renta media de los hogares en el 20 % superior de la distribución de ingresos aumentó ligeramente en 2020, mientras que para los hogares en el quintil inferior de la distribución la renta media cayó casi un 7 % (véase gráfico 2.a).

En segundo lugar, el gasto que no pudo materializarse como consecuencia de las medidas en vigor para contener la pandemia —en términos generales, el vinculado con los bienes y servicios cuyo consumo requiere una mayor movilidad e interacción social—, y que, por tanto, dio lugar a ahorro, pesa más en el consumo de los hogares con mayores rentas.

Como consecuencia, en 2020 el 20 % de los hogares de menores rentas apenas pudieron acumular ahorro extraordinario, definido como la diferencia entre la tasa de ahorro de ese año y

---

5 El ahorro por motivo de precaución se estima a partir de la contribución de la tasa de paro y las perspectivas de crecimiento de la economía a la hora de explicar la evolución del consumo, de acuerdo con la ecuación del MTBE para este agregado. La tasa de paro utilizada incorpora un ajuste para tener en cuenta los expedientes de regulación de empleo. Una tasa de paro más elevada o la previsión de un menor crecimiento económico incrementan las probabilidades percibidas de los ocupados de perder su empleo y, por lo tanto, elevan su ahorro por motivo de precaución.

**Evolución de la renta, el consumo y el ahorro de los hogares durante la pandemia. Desglose por quintil de ingresos****2.a Variación del consumo y la renta en términos nominales en 2020 con respecto a los niveles de 2019. Desglose por quintiles de renta de 2020****2.b Ahorro de los hogares. Desglose por quintiles de renta**

FUENTES: Encuesta de Condiciones de Vida y Encuesta de Presupuestos Familiares.

a Aproximada en cada quintil de renta a partir de la diferencia entre los ingresos y el consumo agregados en ese segmento de la población.

b Diferencia entre la proporción de hogares con capacidad para ahorrar y la de aquellos que necesitan recurrir a sus activos o pedir prestado.



la de 2019 (véase gráfico 2.b)<sup>6</sup>. El resto de los hogares sí pudieron hacerlo, en mayor medida cuanto más elevada era su renta. En 2021, conforme la incidencia de la pandemia sobre la actividad económica y el consumo se moderó, las tasas de ahorro extraordinario de los hogares en el quintil intermedio de renta y, en menor medida, de aquellos en los dos quintiles superiores disminuyeron, aunque se mantuvieron por encima de los registrados en 2019. Por el contrario, el 40 % de los hogares de menor renta aumentaron su tasa de ahorro extraordinario en 2021. En concreto,

6 Los datos de este gráfico se obtienen combinando la información sobre consumo que proporciona la Encuesta de Presupuestos Familiares con la de rentas de los hogares de la Encuesta de Condiciones de Vida. Mientras que para 2020 las variaciones en la tasa de ahorro agregada que se derivan de esta aproximación son muy similares a las que se observan en los datos de la Contabilidad Nacional (CN), la brecha entre la tasa de ahorro en 2021 y en 2019 que se deriva de estos cálculos es más abultada que la que recoge la CN. Por otra parte, de acuerdo con la Encuesta sobre Expectativas de los Consumidores del Banco Central Europeo, la proporción neta de hogares que indican haber ahorrado se redujo entre mediados de 2021 y mediados de 2022 en comparación con lo observado entre principios de 2020 y marzo de 2021; la disminución fue más pronunciada en los estratos de mayores ingresos.

el quintil inferior de renta habría podido crear ahorro extraordinario gracias a la recuperación de sus rentas, a pesar del aumento de su gasto nominal (debido en parte al repunte en los costes de la energía, en particular de la electricidad, que supone un mayor porcentaje de los gastos totales del hogar en este colectivo)<sup>7</sup>.

## Destinos de la bolsa de ahorro extraordinario acumulada desde el inicio de la pandemia

La combinación de la información procedente de las cuentas no financieras de los hogares (que recogen el consumo, el ahorro bruto y la formación bruta de capital) y la de las cuentas financieras de este sector (que contienen los flujos de inversión financiera neta y el volumen neto de nuevos préstamos captados) permite analizar cuál ha sido el destino o la contrapartida del ahorro extraordinario acumulado desde el inicio de la pandemia a nivel agregado del sector. Los recursos obtenidos en un determinado período (las rentas y la nueva financiación captada) se pueden destinar al consumo, a la variación neta de activos financieros, a la formación bruta de capital (cuyo principal componente es la inversión en nuevas viviendas y en la rehabilitación de las antiguas)<sup>8</sup> y a la amortización de préstamos contraídos en períodos anteriores. Por lo tanto, para analizar el vínculo entre el ahorro y la inversión real y financiera de los hogares es necesario tener también en cuenta la evolución de los flujos de financiación<sup>9</sup>.

De cara a analizar cuál ha sido el destino del exceso de ahorro acumulado durante la pandemia, se toma como referencia, igual que en la sección anterior, el volumen de flujos (en relación con la RBD) materializados en los distintos tipos de activos reales y de activos y pasivos financieros en 2019. Si se toman como referencia estos valores, se observa que en torno al 80 % del ahorro extraordinario acumulado entre principios de 2020 y el cierre de 2022 se destinó a la adquisición neta de activos financieros (véase gráfico 3.a). Una parte más reducida, aunque creciente en el tiempo, se utilizó para financiar la formación bruta de capital y la amortización de préstamos hipotecarios. La inversión financiera extraordinaria se concentró en 2020 y se moderó significativamente en 2021, mientras que en 2022 pasó a registrarse una caída en comparación con el año previo a la pandemia. Por el contrario, la evolución de la formación bruta de capital y de las amortizaciones de préstamos para la compra de vivienda fue la inversa: en comparación con 2019, los niveles extraordinarios de estos dos componentes aumentaron en 2021 y 2022. A continuación se analiza en detalle la evolución de cada una de estas rúbricas.

En primer lugar, el exceso de la inversión financiera neta acumulada desde el inicio de la pandemia hasta finales de 2022 se concentró fundamentalmente en dos activos: efectivo y depósitos (6,2 %

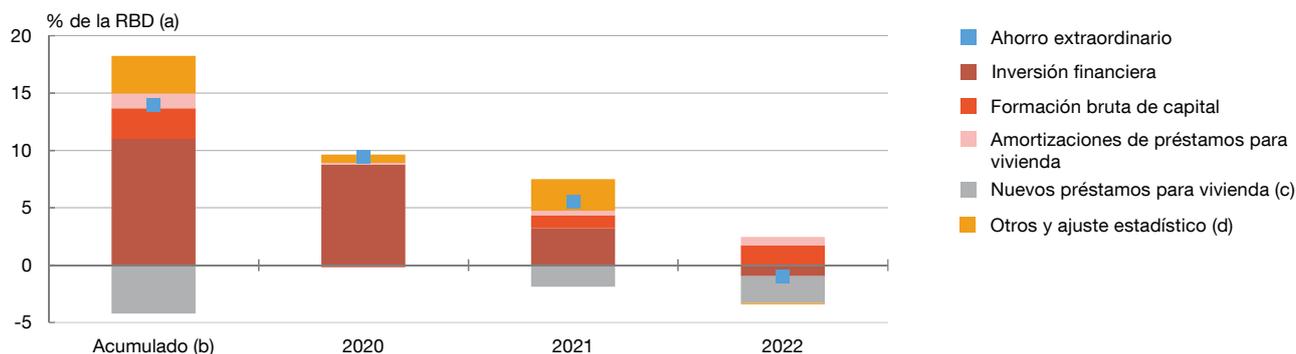
7 [Martínez-Carrascal \(2022a\)](#).

8 La formación bruta de capital engloba la inversión en activos no financieros de los hogares, por lo que, además de la destinada a la vivienda, también incluye la inversión en capital fijo realizada por los autónomos, entre otros. Para una definición de la formación bruta de capital y de los conceptos que comprende, véase el [Reglamento \(UE\) n.º 549/2013, de 21 de mayo de 2013, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Unión Europea](#).

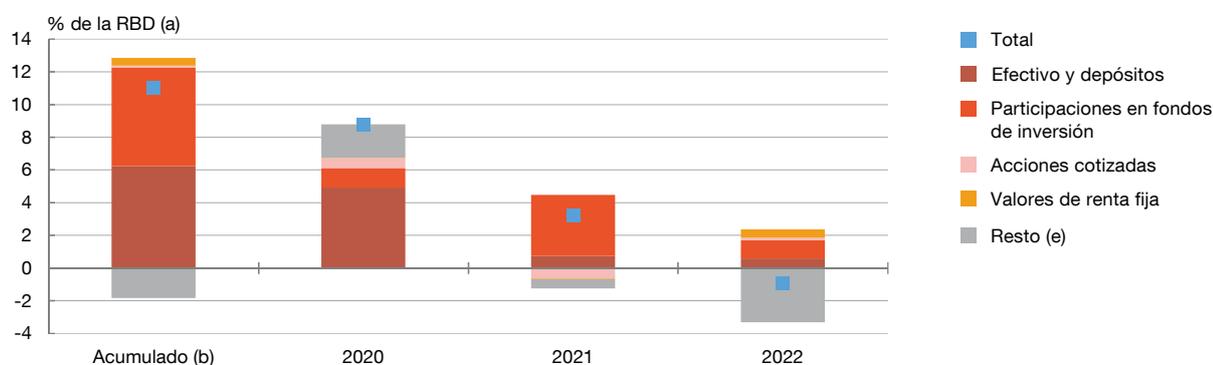
9 Por identidad contable, la ecuación que iguala los recursos y los empleos de los hogares usando las cuentas financieras y las cuentas no financieras es: Ahorro + Nuevos préstamos + Ajuste estadístico = Inversión financiera + Formación bruta de capital + Amortizaciones de préstamos. El ajuste estadístico recoge otros pasivos distintos de los préstamos, las discrepancias estadísticas entre la cuenta financiera y la cuenta de capital, las transferencias netas de capital y las adquisiciones netas de activos no producidos.

## El destino de los flujos de ahorro extraordinarios acumulados entre 2020 y 2022

## 3.a Ahorro extraordinario acumulado durante la pandemia y flujos de ahorro e inversión con respecto a lo observado en 2019



## 3.b Destino del exceso de flujos hacia activos financieros con respecto a lo observado en 2019



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a En cada año, el exceso de flujos en relación con la RBD se calcula como la diferencia entre los flujos sobre la RBD de ese año y la ratio observada en 2019.
- b El acumulado se calcula sumando los ratios de exceso de flujos sobre RBD de todos los años.
- c Los nuevos préstamos para la compra de vivienda aparecen con signo negativo, lo que señala que su volumen es superior al observado en 2019.
- d Incluye las amortizaciones de préstamos distintos a los destinados a la compra de vivienda, los nuevos préstamos para fines diferentes de la adquisición de vivienda, otros pasivos distintos de los préstamos, las discrepancias estadísticas entre la cuenta financiera y la cuenta de capital, las transferencias netas de capital y las adquisiciones netas de activos no producidos.
- e Incluye el resto de los activos financieros, en concreto: los seguros, los derechos de pensiones, las acciones no cotizadas y otras participaciones en el capital, los derivados financieros, los créditos comerciales y otras cuentas pendientes de cobrar.



de la RBD), y participaciones en fondos de inversión (6 % de la RBD) (véase gráfico 3.b)<sup>10</sup>. No obstante, los instrumentos financieros hacia los que se canalizó el ahorro extraordinario variaron a lo largo del tiempo. Así, en 2020 más de la mitad del exceso de la inversión financiera (un volumen equivalente al 4,9 % de la RBD) se materializó en efectivo y depósitos. Este hecho sería resultado, al menos en parte, del entorno de elevada incertidumbre que predominaba en ese momento, que hizo que los hogares prefirieran acumular su ahorro extraordinario en los activos

10 Otros instrumentos financieros en los que se observó una brecha positiva en los flujos netos de inversión acumulados en el período 2020-2022 con respecto a 2019, aunque más moderada, fueron las acciones no cotizadas y otras participaciones en el capital (1 % del RBD) o los valores de renta fija (0,5 % de la RBD). Por el contrario, los flujos extraordinarios materializados en adquisiciones netas de activos financieros en forma de derechos de seguros y de pensiones entre finales de 2019 y finales de 2022, incluidos dentro de la categoría «Otros», tuvieron signo negativo (en una magnitud del 5 % de la RBD).

más líquidos. En 2021, conforme las restricciones vinculadas a la pandemia se fueron moderando y la incertidumbre se fue reduciendo, el exceso relativo de la inversión financiera se materializó principalmente en participaciones en fondos de inversión, desarrollo impulsado por el comportamiento favorable de los mercados financieros nacionales e internacionales. Por consiguiente, la evolución de los flujos extraordinarios en forma de depósitos y de participaciones en fondos de inversión parece recoger, en parte, en esos años un efecto de recomposición de cartera.

En 2022, el conjunto de la adquisición neta de activos financieros pasó a ser menor que la de 2019, en consonancia tanto con la reducción de la tasa de ahorro observada en ese año como con la mayor relevancia que adquirió alguno de los destinos alternativos de ese ahorro, como la formación bruta de capital. Este menor nivel de inversión financiera en porcentaje de la RBD fue compatible con un modesto aumento de los flujos canalizados hacia fondos de inversión y efectivo y depósitos. Mientras que los importes canalizados hacia efectivo y depósitos fueron, en relación con la RBD, similares a los observados en la Unión Económica y Monetaria en 2020, en el bienio posterior fueron mucho más elevados, de forma que en la actualidad la proporción de la bolsa de ahorro extraordinario que está materializada en estos instrumentos es mucho más elevada en nuestro país —asciende al 44 %, 20 puntos porcentuales (pp) más que en la eurozona—. Por otra parte, la inversión en valores de renta fija fue 0,5 pp superior en términos de RBD a la registrada en 2019. Este repunte se materializó fundamentalmente en el último trimestre del año, favorecido por el aumento del atractivo de estos activos para los inversores minoristas como consecuencia del incremento de los tipos de interés.

En segundo lugar, la formación bruta de capital de los hogares mostró un dinamismo creciente en el período analizado, en consonancia con la evolución que mostró la inversión en vivienda. Aunque esta última se resintió en los primeros meses de la pandemia, durante el confinamiento domiciliario, a partir de finales de 2020, el mercado de la vivienda entró en una fase expansiva. En un primer momento, ello se debió a la liberación de la demanda embalsada, es decir, a la realización de operaciones que no habían podido tener lugar con anterioridad debido a las restricciones. Con la absorción gradual de esta demanda, otros factores tomaron el relevo a la hora de explicar el dinamismo del mercado de la vivienda. Estos incluyen los reducidos tipos de interés —que llegaron a situarse en mínimos históricos—, las nuevas preferencias habitacionales de los hogares surgidas tras la pandemia<sup>11</sup>, la recuperación de las rentas de los hogares —particularmente las de los de mayores ingresos— y la concentración del exceso de ahorro en las familias de mayor renta, como se ha descrito en la sección precedente. El dinamismo del mercado de la vivienda se prolongó hasta el tramo final de 2022, cuando se desaceleró significativamente, conforme el endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito bancario y la subida del coste medio de los nuevos préstamos comenzaron a reducir la demanda<sup>12</sup>.

El exceso acumulado de inversión en formación bruta de capital de los hogares (2,7 % de la RBD) vino acompañado de un exceso de mayor magnitud de los flujos de nuevo crédito para

---

11 *Alves y San Juan (2021)*.

12 Para un análisis de los desarrollos recientes en el mercado de la vivienda, véase *San Juan (2023)*.

la compra de vivienda (4,2 % de la RBD). Esto se debe a que los nuevos flujos de crédito se utilizan para la adquisición de vivienda nueva y usada, pero solamente la primera, junto con la inversión en rehabilitación, forma parte de la formación bruta de capital. Las operaciones de compra de vivienda usada entre hogares, que son el grueso de las transacciones en el mercado de la vivienda, suponen, en cambio, una mera redistribución de estos activos entre distintos agentes del sector hogares. Si estas operaciones se financian con préstamos, dan lugar a un aumento del endeudamiento agregado del sector, así como a un aumento de sus activos financieros, inicialmente en forma de depósitos constituidos por el vendedor de la vivienda.

En tercer lugar, los hogares habrían destinado también una parte creciente, aunque reducida, del ahorro extraordinario acumulado a la amortización de préstamos contraídos en el pasado para la compra de vivienda (desde el inicio de la pandemia, en una cuantía equivalente al 1,3 % de la RBD). En 2020, las amortizaciones de estos créditos fueron, en relación con la RBD, similares a las observadas en 2019. Pero en 2021 y, sobre todo, en 2022 pasaron a superar esos registros. El aumento del coste de las hipotecas a tipo variable incrementó los incentivos a la amortización anticipada, lo que se vio reforzado por el hecho de que apenas hubiera aumentado la remuneración de algunos activos líquidos, como los depósitos.

Con todo esto, el ahorro extraordinario acumulado desde el inicio de la pandemia se ha traducido en un aumento de la riqueza neta de los hogares, al contribuir a la acumulación de activos financieros e inmobiliarios y a la amortización de la deuda<sup>13</sup>. En todo caso, si bien el ahorro extraordinario acumulado es muy elevado con respecto a los flujos habituales, su contribución al incremento del saldo de la riqueza neta de los hogares desde el inicio de la pandemia ha sido modesta (1,4 pp). Los flujos de ahorro ordinarios (esto es, los acordes con los promedios históricos) han tenido una aportación superior (3,1 pp), mientras que la revalorización del componente inmobiliario ha contribuido en 8,5 pp (véase gráfico 4.a). En torno a un 70 % de la riqueza bruta de los hogares son activos inmobiliarios, por lo que las variaciones en sus precios afectan de forma significativa al valor del patrimonio neto de los hogares. Entre finales de 2019 y el cierre de 2022, el precio de la vivienda se incrementó en un 13,8 %.

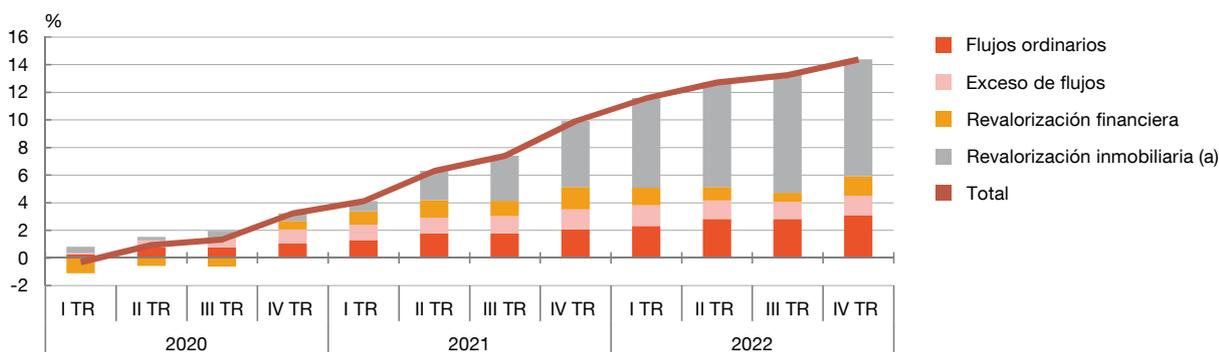
Por lo tanto, el análisis presentado indica que los hogares conservan el grueso del ahorro extraordinario acumulado durante la pandemia en activos financieros y, en particular, en activos líquidos. En concreto, los hogares mantienen cerca de 50 mm de euros de ese ahorro extraordinario —un 5,8 % de la RBD de 2022— en efectivo y depósitos. A pesar de ello, diversos factores sugieren que, en consonancia con lo observado hasta ahora, no cabe esperar que esta bolsa de ahorro extraordinario proporcione un impulso muy significativo al consumo agregado de los hogares en los próximos trimestres<sup>14</sup>. En esta dirección apuntan las propias perspectivas de

---

13 Desde el cierre de 2019 y hasta el final de 2022, los pasivos de los hogares se han incrementado ligeramente. Este aumento del endeudamiento se debe a que, a pesar del exceso de amortizaciones de préstamos bancarios durante este período, el exceso de nuevos flujos de financiación fue mayor.

14 Adicionalmente, los hogares cuentan con 52,4 mm en otros activos financieros (en concreto, participaciones en fondos de inversión, acciones cotizadas y valores de renta fija) que son menos líquidos y están sujetos a pérdidas patrimoniales en caso de liquidación, aunque potencialmente podrían destinarse a consumo.

## 4.a Contribuciones a la tasa de variación acumulada de la riqueza neta de los hogares



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Incluye solo la vivienda.



gasto de los hogares (Martínez-Carrascal, 2022b). Además, el repunte significativo que se ha observado en el coste de la deuda en los últimos trimestres podría incentivar a los hogares a destinar una mayor proporción del ahorro acumulado a la amortización de préstamos en lugar de a otros usos alternativos, en línea con lo observado recientemente, y favorecer el desplazamiento desde los activos más líquidos hacia otros con mayor rentabilidad.

## BIBLIOGRAFÍA

- Alves, Pana, y Lucio San Juan. (2021). “El impacto de la crisis sanitaria del COVID-19 sobre el mercado de la vivienda en España”. *Boletín Económico - Banco de España*, 2/2021, Artículos Analíticos. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/16540>
- Cuenca, José Antonio, Carmen Martínez Carrascal y Ana del Río. (2021). “Recuadro 4. El ahorro de los hogares durante la pandemia y sus posibles efectos sobre la reactivación futura del consumo”. En Banco de España, “Informe trimestral de la economía española”. En *Boletín Económico - Banco de España*, 1/2021. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/15636/1/be2101-it-Rec4.pdf>
- Dossche, M., G. Krustev y S. Zlatanov. (2021). “COVID-19 and the increase in household savings: an update”. *Boletín Económico - Banco Central Europeo*, 5/2021. [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2021/html/ecb.ebbox202105\\_04~d8787003f8.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2021/html/ecb.ebbox202105_04~d8787003f8.en.html)
- Martínez-Carrascal, Carmen. (2022a). “El impacto del repunte de la inflación y de la guerra sobre las perspectivas económicas de los hogares españoles”. *Boletín Económico - Banco de España*, 3/2022, Artículos Analíticos. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/22924>
- Martínez-Carrascal, Carmen. (2022b). “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”. En Banco de España, “Informe trimestral de la economía española”. En *Boletín Económico - Banco de España*, 4/2022. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/24973>
- San Juan, Lucio. (2023). “El desajuste entre la oferta y la demanda de vivienda, y su relación con los precios”. *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T2. De próxima publicación.

## Cómo citar este documento

Alves, Pana, y Carmen Martínez-Carrascal. (2023). “La evolución y el destino del ahorro extraordinario acumulado por los hogares españoles desde el inicio de la pandemia”. *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T2, 08. <https://doi.org/10.53479/30171>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2023  
ISSN 1579-8623 (edición electrónica)