

Radiografía de la evolución del patrimonio de los hogares españoles: la dificultad del ahorro para las nuevas generaciones

OCTUBRE 2025

Javier Martínez Santos
Jorge Galindo

*Investigación y recopilación de evidencia para políticas de ahorro
y educación financiera: Jimena Contreras*

esade

EsadeEcPol - Center
for Economic Policy

 **FUNDACIÓN
Mutualidad**

Mensajes clave

El presente estudio analiza a fondo la evolución de la acumulación de patrimonio y cómo ha variado en el tiempo y entre composición de los hogares por segmentos de edad, e incluyendo también algunas dimensiones horizontales especialmente relevantes.

Este trabajo avanza el análisis al emplear el Panel de Hogares del Instituto de Estudios Fiscales (que ofrece información profunda a partir de registros reales de la Agencia Tributaria de más de un millón de hogares y comparación de esos mismos hogares en distintos momentos del tiempo). Esto nos permite una profundidad inédita y también una descomposición por vehículos patrimoniales. A su vez, lo combina con la Encuesta Financiera de las Familias (EFF, que detalla a fondo la composición del patrimonio y permite observar la evolución del mismo durante dos décadas); y la Encuesta de Condiciones de Vida (ECV, que permite segregar por variables socioeconómicas año a año). Con todo ello este informe es capaz de poner datos a problemas hasta ahora intuidos o vistos parcialmente, con una cuantificación más completa.

Primero, observamos la evolución de la riqueza gracias a la EFF. En línea con otros análisis recientes, encontramos que:

- La riqueza bruta mediana de los hogares con cabezas de familia menores de 35 años empezó a descender sin pausa en 2008, tras haber subido un 50% entre 2002 (año en que empieza la serie) y 2008. En 2022 acabó un 75% por debajo del nivel de dos décadas atrás. Para el grupo de entre 35 y 44 años, está un 15% por debajo, cuando llegó a subir casi un 75%. En general, todos los hogares encabezados por menores de 55 años tienen menos riqueza hoy que la que tenían hace 20 años.
- El principal componente que podría explicar esta caída es el de la tenencia de vivienda: apenas un tercio de los hogares encabezados por un menor de 35 tiene una, frente a un 65% dos décadas antes. Para el siguiente grupo (35-44 años), la caída es de casi el 80% a poco más del 60%.

Además, mediante la ECV hallamos que la evolución de la renta también ha sido más desfavorable para los jóvenes: los menores de 30 años han visto los menores incrementos en renta anual neta media por persona del conjunto de grupos de edad. De hecho, descontando la inflación del 33% en este periodo, la capacidad adquisitiva de los menores de 30 años ha disminuido desde 2008 (año en que empieza la serie), lo que dificulta su ahorro.

El resultado de todo ello se observa en la radiografía con el Panel de Hogares usando el primer y el último año disponibles (2016-2022):

- El patrimonio neto (activos menos deudas) de un hogar con un sustentador principal de entre 18 y 40 años es de menos o alrededor de 5.000€. Desde ese punto, el patrimonio neto crece a un ritmo de 2.000 por año hasta inicios de los sesenta, que supera los 70.000€.
- No solo existen grandes diferencias de patrimonio entre cohortes de distinta edad, sino también dentro de cada grupo de jóvenes. Si nos centramos en el grupo de 18 a 40, el top 25% de patrimonio empieza a crecer desde los 20-21 años hasta los 40 (cuando la mediana supera los 30.000€). En contraste, para el 25% de menor patrimonio neto el valor es de cero hasta alrededor de 33 años, cuando se empieza a generar patrimonio negativo (deuda por encima de activos). Para los hogares en la mediana, el patrimonio neto crece a lo largo de la distribución de edad de manera lenta y desigual estando siempre por debajo de 5.000€.
- Pese a la menor tenencia, los activos no financieros (principalmente inmobiliarios) representan cerca de 80% del valor del patrimonio total de los <41, quedando solo alrededor de un 20% en activos financieros. Esto significa que, para aquellos jóvenes que han logrado comprar una casa, la mayor parte de su riqueza está ligada a la vivienda; en cambio, para quienes no poseen inmueble, el patrimonio se reduce a ahorros en cuenta u otros activos de menor monto.

Ante esta situación, y reconociendo que las políticas relacionadas con la vivienda serán condición necesaria para mejorar la trayectoria patrimonial de las nuevas generaciones, sugerimos ideas complementarias que harían en cualquier caso su ahorro más resiliente:

- Considerar cuentas de ahorro voluntario activadas por defecto para nuevos trabajadores, en colaboración con los empleadores; o para beneficiarios de prestaciones sociales de bajo ingreso, en coordinación con dichas prestaciones
- Incrementar y robustecer la educación financiera enfocada en ofrecer herramientas útiles para que las nuevas generaciones puedan ganar autonomía y capacidad de tomar decisiones independientes e informadas, alineadas con sus intereses a largo plazo

Introducción

La renta y el ahorro constituyen indicadores fundamentales para comprender el bienestar económico de las familias. Más allá de ser simples métricas, representan la capacidad de los hogares para cubrir sus necesidades inmediatas y construir seguridad a largo plazo. La renta es el flujo de recursos que los hogares reciben y distribuyen, mientras que el ahorro —aquella porción no consumida— se consolida gradualmente como patrimonio. Este patrimonio acumulado determinará no solo la seguridad y oportunidades de los miembros actuales del hogar, sino también el punto de partida para las generaciones que surjan de él.

En España, observamos con preocupación creciente cómo las nuevas generaciones enfrentan obstáculos considerables para seguir este camino tradicional de construcción patrimonial. La más visible es una dificultad de acceso al vehículo principal para hacer patrimonio. Los últimos años han visto un encarecimiento acelerado de la vivienda en alquiler y compra, muy por encima del crecimiento de rentas. Esto no sólo ha convertido la emancipación y acceso residencial en una misión difícil para millones de personas, sino que puede dificultar el acceso al principal vehículo de inversión tradicional de las familias españolas.

Desde una perspectiva de ciclo vital, esto, además, se produce en un contexto de paulatino envejecimiento de la población que en España es más pronunciado que en países de nuestro entorno por las menores tasas de natalidad y la mayor esperanza de vida. Esto inevitablemente afecta a las dinámicas de ahorro y a cómo se reparten entre grupos sociales. Por la parte baja de la distribución de edad, además, se observa una precariedad juvenil persistente pese a la recuperación macroeconómica, limitando la capacidad de ahorro de las nuevas generaciones. Aunque la economía española ha retomado la senda de crecimiento tras la pandemia, los beneficios no se han traducido plenamente en mejoras para la juventud. La tasa de paro juvenil permanece alrededor del 25-30%, duplicando la media de la UE (EPA/LFS), y pese a que ha habido un cambio sustancial en las tasas de temporalidad desde 2022 aún (EPA, 2024) de los empleos ganados siguen siendo de baja calidad (temporales, a tiempo parcial involuntario o en sectores de baja productividad). En paralelo, los salarios de entrada de los jóvenes apenas crecen al ritmo de la inflación (El País, 2024). Cruzadas con estas brechas, persisten marcadas desigualdades horizontales que evidencian una distribución asimétrica de la riqueza entre distintos grupos sociales y territorios (Martínez-Toledano, 2025).

Por todo ello, en este estudio nos centraremos específicamente en analizar el proceso de acumulación de renta y patrimonio iniciando el análisis desde una perspectiva generacional, prestando especial atención a los obstáculos que afrontan los jóvenes, e incluyendo también algunas dimensiones horizontales especialmente relevantes. Para ello, combinaremos de forma novedosa datos procedentes de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF), la Encuesta de Condiciones de Vida (ECV) y el Panel de Hogares de la Agencia Tributaria y del Instituto de Estudios Fiscales (PH), lo que nos permitirá obtener una visión integrada tanto de la evolución

de la renta y el ahorro como de las dinámicas que marcan la movilidad patrimonial en distintos grupos de edad. En las secciones siguientes describiremos en detalle la metodología y las fuentes utilizadas, abordaremos la evolución de estos indicadores y profundizaremos en ellos. Finalmente, presentaremos un conjunto de recomendaciones basadas en evidencia orientadas a reforzar la capacidad de ahorro y la formación de patrimonio entre las cohortes más jóvenes, buscando contribuir así a una mayor equidad y sostenibilidad financiera de los hogares en España.

Conceptos clave y análisis anteriores: las dificultades de las nuevas generaciones en España para acumular ingresos y patrimonio

Renta, ahorro y patrimonio han sido objeto de estudio de una considerable cantidad de investigadores, especialmente en contextos de crisis económicas, cambios demográficos y reformas institucionales en torno a ellas. En el caso de España este interés ha sido creciente debido a las fuertes perturbaciones económicas experimentadas en las últimas décadas y a los profundos cambios en la estructura social y productiva.

La renta es el conjunto de ingresos provenientes de cualquier fuente (salarios, rentabilidades) generados por una persona o por un hogar durante un periodo determinado. Como tal, constituye la fuente de la que beberá el patrimonio a través del ahorro. Su evolución entre los hogares en España ha sido analizada desde diferentes perspectivas. Un primer grupo de estudios se ha centrado en las tendencias de largo plazo y en el impacto de las crisis económicas sobre la renta disponible y su distribución, y es en ellos en los que encontramos los primeros rasgos definitorios del contexto español. Bover et al. (2018) destacan cómo la crisis financiera de 2008 generó una caída sostenida de los ingresos en los hogares de renta media y baja, con efectos persistentes en el tiempo. Según sus hallazgos, la recuperación posterior no ha sido homogénea, beneficiando principalmente a los hogares de mayor edad y niveles educativos más altos, mientras que los hogares jóvenes han enfrentado mayores dificultades de acceso estable al mercado laboral y a salarios competitivos.

En esta misma línea, Bentolila et al. (2018) analizan la heterogeneidad en la evolución de las rentas utilizando datos longitudinales del Panel de Hogares, encontrando que las transiciones entre situaciones de empleo y desempleo son un factor clave para explicar la volatilidad de la renta y que estas transiciones afectan de manera desproporcionada a los jóvenes y a los hogares con contratos temporales.

Por su parte, los trabajos de De la Rica y Gorjón (2019) abordan explícitamente la brecha intergeneracional, mostrando que las cohortes nacidas a partir de los años 80 presentan trayectorias salariales y de renta significativamente inferiores a las generaciones anteriores a edades equivalentes. Estos autores vinculan este fenómeno a la precarización laboral, el retraso en la emancipación y las dificultades de acceso a la vivienda.

De estos y otros análisis emerge la necesidad de observar si estas dificultades se trasladan al proceso tradicional de acumulación patrimonial.

Si la renta es el flujo de ingresos, el ahorro es la parte de ese flujo que no se consume. Ese ahorro se convierte en riqueza o patrimonio, sea en su forma líquida o en forma de otros activos: el conjunto de bienes, derechos y obligaciones valorados económicamente en un momento determinado. El comportamiento del ahorro de los hogares españoles ha sido estudiado tanto desde el enfoque del ciclo vital como desde perspectivas más estructurales que analizan la desigualdad en la capacidad de acumulación. En el marco de la hipótesis del ciclo vital, Modigliani (1986) señala que el ahorro debería seguir un patrón en forma de U invertida: bajo en los primeros años de vida laboral, creciente en la edad media y reduciéndose en la jubilación. Sin embargo, en España, diversos estudios (Bover et al., 2015; Barceló y Villanueva, 2016) muestran que este patrón teórico se ha visto alterado en los últimos años.

La dificultad de los jóvenes para ahorrar en España, incluso tras alcanzar estabilidad laboral, es un fenómeno bien documentado. Por ejemplo, Barceló y Villanueva (2016), utilizando datos de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF), destacan que las tasas de ahorro de los hogares jóvenes se han reducido significativamente respecto a las cohortes anteriores, debido al estancamiento salarial, la incertidumbre laboral y el aumento de los costes de vivienda. Por el contrario, los hogares de mayor edad han visto aumentar sus niveles de ahorro y riqueza neta, reflejando un proceso de concentración patrimonial en las cohortes más veteranas. Todo ello tiene también una dimensión de desigualdad horizontal: una línea especialmente relevante de la literatura ha explorado la desigualdad en el ahorro y la riqueza. En ello fue seminal el primer trabajo de Alvaredo y Saez (2009), el cual, a partir de datos fiscales y de patrimonio, señalan una creciente concentración del ahorro y del capital financiero en los percentiles superiores de la distribución.

Los análisis provenientes de la reciente edición de la Encuesta Financiera de las Familias realizada por el Banco de España en 2022 han permitido confirmar estas tendencias, mostrando que las nuevas cohortes van por detrás en riqueza neta, así como que el decil más alto de renta y patrimonio acumula una proporción creciente de los activos financieros y bienes inmuebles. Cabe destacar por suponer un punto de partida para el presente trabajo los trabajos de Barceló y Crespo (2025) o Barceló et al (2025), que presentan una radiografía centrada en vivienda la primera y más abierta la segunda de la mano del equipo del Banco de España que encabeza la propia Encuesta. Ambos trabajos muestran que que la vivienda en propiedad y la riqueza neta se ha reducido en las generaciones más jóvenes. A ello podemos añadir el trabajo de Asensio et al (2025) o de Montoriol et al (2025) que observan los gaps de ingresos, riqueza y tenencia de vivienda a nivel generacional sobre los que ahondaremos en el presente estudio.

Nuestra contribución: combinando fuentes y analizando nuevos datos

Como se aprecia en la sección anterior, los análisis para España han utilizado principalmente tres fuentes de información:

- La **Encuesta Financiera de las Familias (EFF)**, que proporciona información detallada sobre activos, pasivos y ahorro acumulado, pero es de naturaleza transversal y limitada en términos de frecuencia temporal.
- La **Encuesta de Condiciones de Vida (ECV)**, que recoge información anual sobre renta disponible, pobreza y desigualdad, pero con menor detalle sobre la composición patrimonial.
- El **Panel de Hogares del IEF**, que ofrece información longitudinal sobre las trayectorias de ingresos y cambios en la composición familiar.

Aunque cada una de estas fuentes ha sido utilizada de manera independiente para responder a preguntas específicas, en la literatura aplicada escasean los análisis integrados, algo especialmente prometedor porque cada fuente nos aporta una ventaja que complementa a las carencias de las demás.

La EFF, diseñada y realizada por el Banco de España desde 2002 con periodicidad aproximada de tres años, se centra en la recopilación de información detallada sobre los activos (tanto reales como financieros) y los pasivos de los hogares españoles, así como sobre sus ingresos y gastos. La principal fortaleza de la EFF radica en disponer al mismo tiempo de una muestra rica que permite una buena foto (con ciertas limitaciones frente al Panel, que comentamos más abajo pues son las fortalezas de éste) y especialmente que dispone de datos homogéneos desde 2002, algo que permite observar evoluciones de largo periodo.

Por su parte, la ECV, elaborada anualmente por el Instituto Nacional de Estadística (INE), forma parte de la red europea EU-SILC (European Union Statistics on Income and Living Conditions). La ECV proporciona datos anuales consistentes y comparables sobre ingresos y condiciones de vida a escala nacional, lo que facilita analizar la evolución de la renta y la situación económica de los hogares año tras año. Su cobertura temporal más frecuente y su enfoque en bienestar y desigualdad complementan perfectamente la información patrimonial más exhaustiva de la EFF.

Pero la fuente más diferencial de las empleadas es el Panel de Hogares (datos administrativos de la Agencia Tributaria / IEF). Se trata de una base de datos basada en registros administrativos de la declaración del IRPF, combinados con otra información fiscal y, en algunos casos, con datos de seguridad social. Ello da lugar a un panel longitudinal de gran tamaño muestral (1 millón de hogares para todas las Comunidades Autónomas de Régimen General), que sigue a los mismos hogares e individuos a lo largo de varios ejercicios. Al basarse en datos fiscales, asegura un altísimo nivel de precisión respecto a las rentas declaradas y, en su última versión, incorpora también aproximaciones de patrimonio (aunque no tan detalladas como la EFF en composición de activos, sí lo bastante amplias como para estimar la evolución patrimonial con mayor frecuencia

temporal y seguimiento individualizado). La gran cobertura poblacional evita problemas de falta de representatividad en subgrupos específicos. Esto ofrece una “foto” muy completa —y nunca antes vista con tal alcance— de cómo se distribuyen la renta y el patrimonio de los hogares. Además, al ya disponer de cinco olas, podemos comparar la inicial (2016) y la más reciente (2021), dando pie a resultados que enriquecen la radiografía.

Con todo ello podremos combinar la visión dinámica y profunda del PH, el detalle patrimonial y el marco temporal de la EFF, y la cobertura socioeconómica amplia de la ECV. Así podemos estudiar, simultáneamente, cómo evoluciona la renta y el ahorro a lo largo del ciclo vital, cómo interactúan y cómo impactan sobre la movilidad social y las desigualdades entre generaciones.

Gracias a esta combinación analizamos comparativamente diferentes cohortes de edad, estudiando cómo se han modificado las trayectorias vitales y financieras a raíz de las crisis y cambios estructurales del mercado de trabajo. Es así que podemos profundizar en la desigualdad entre generaciones, identificando los mecanismos que explican las dificultades de las cohortes jóvenes para acumular ahorro y las diferencias en acceso a oportunidades respecto a generaciones anteriores. En suma, el siguiente trabajo pretende aportar un análisis integral y actualizado que enriquezca el debate académico y sirva de base para el diseño de políticas públicas orientadas a fortalecer la equidad intergeneracional y la sostenibilidad financiera de los hogares en España.

La evolución de la renta y ahorro por cohortes de edad

Empezaremos por detallar los datos detrás de la tendencia que nos preocupa: las generaciones más jóvenes en España se enfrentan a serias dificultades para aumentar su riqueza en comparación con las anteriores a la suya. Esta realidad no solo parece reflejar circunstancias coyunturales, sino un cambio estructural que amenaza con aumentar las desigualdades en España, ya no a largo plazo, sino a corto y medio. Detrás de ella, como veremos, hay dos componentes importantes: la dificultad de acceso a la vivienda y el escaso aumento de la renta.

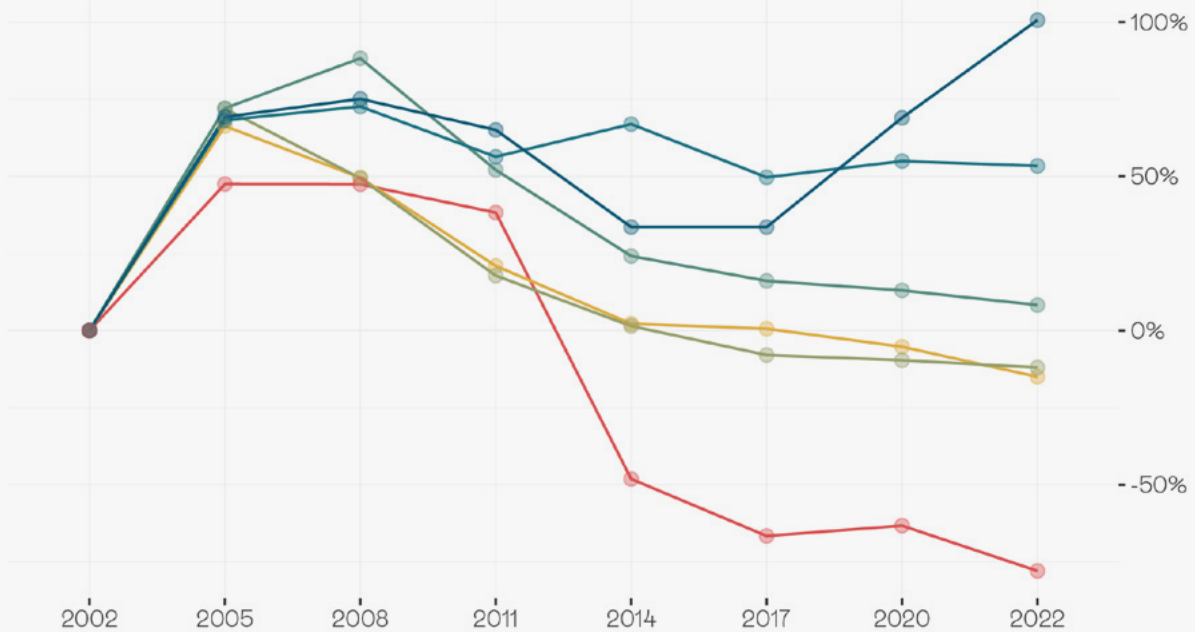
La caída de la riqueza relativa

En primer lugar, podemos ver la evolución relativa de la riqueza bruta mediana de los hogares españoles entre 2002 y 2022, segmentada por la edad de la persona cabeza de familia, es decir: principal proveedora de renta al hogar. Con ello nos sumamos recientes análisis que han informado el presente trabajo gracias a los datos de la EFF, y que citamos al final de la sección anterior. Antes de continuar, es importante aclarar tres extremos. Primero, todos los datos relativos a la EFF están anclados a la edad de esta persona, lo que introduce un sesgo: en una situación donde la tasa de emancipación es baja, no podemos capturar bien la riqueza de esos jóvenes que no se emancipan. Además, estos datos de riqueza bruta no son comparables en términos absolutos con los de patrimonio neto del Panel de Hogares por diferencias conceptuales, metodológicas, y de muestra; principalmente dos: por una parte, en la sección del Panel de Hogares utilizamos el concepto de patrimonio neto (activos menos pasivos/deudas) que captura mejor la situación patrimonial de un hogar; por otra, la EFF sí incluye a las Comunidades Autónomas de régimen especial (País Vasco y Navarra) que no forman parte del Panel. Por último, y por esta misma razón, aquí no nos centramos en los niveles absolutos, sino en la evolución relativa, porque es lo que nos aporta la EFF que no nos da ninguna otra fuente: la posibilidad de comprar 2002 con 2022 para cada grupo de edad.

El gráfico siguiente revela un fuerte contraste entre generaciones en la evolución de la riqueza. Mientras que las cohortes mayores de 65 años mantienen niveles patrimoniales estables y las cohortes intermedias (35 a 54 años) han experimentado descensos paulatinos, los menores de 35 años han visto caídas desde el inicio de la crisis financiera de 2008, que no sólo no ha logrado recuperarse durante los últimos 15 años, sino que se ha profundizado ligeramente. Así se aprecia cómo las generaciones más jóvenes afrontan una barrera estructural a la acumulación de patrimonio

Gráfico 1. Evolución de la riqueza bruta mediana. 2002 = 100

Menor de 35, entre 35 y 44, entre 45 y 54, entre 55 y 64, entre 65 y 74 y mayor de 74



Fuente: Elaboración propia a partir de la EFF | EsadeEcPol

La pérdida de acceso a la vivienda en propiedad como factor central

Tras evidenciar el estancamiento en la riqueza bruta mediana de los hogares más jóvenes, el análisis del valor de la vivienda principal es el primer aspecto para profundizar. El principal componente del patrimonio de los hogares españoles es la vivienda (Martínez-Toledano et al, 2025), así que tiene sentido que primero acudamos a analizar cómo ha evolucionado su valor relativo para entender qué hay detrás de esta tendencia. Su peso relativo no es la única razón: las tensiones del mercado de la vivienda están copando el debate público español desde el final de la pandemia, motivadas sobre todo por un desacople entre precios e ingresos que es común a la mayoría de núcleos urbanos españoles (Andrino et al, 2024). Si la vivienda está jugando un papel, puede hacerlo de dos maneras: o bien el valor del activo ha variado sustancialmente, o lo ha hecho el acceso.

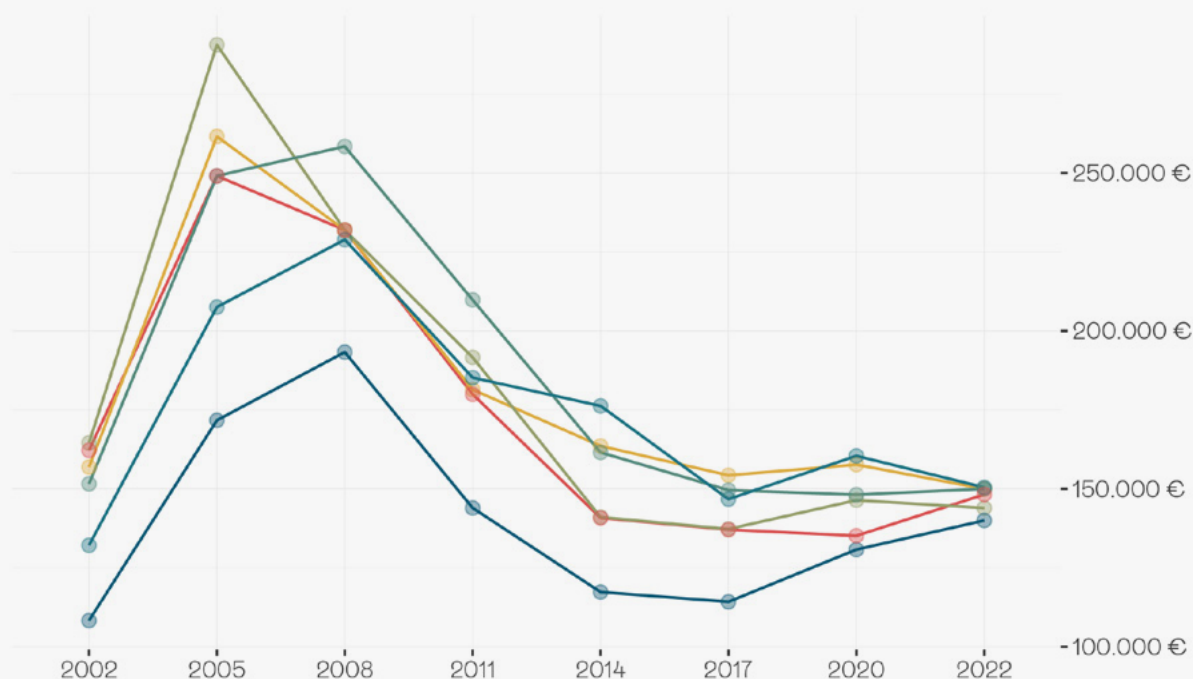
Empezando con la primera posibilidad, los datos de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) muestran que, si bien en las etapas iniciales del período analizado (2002-2008) se observaban diferencias marcadas en el valor mediano de la vivienda principal según la edad del sustentador principal del hogar, esta segmentación tiende a disiparse a partir de la crisis de 2008. Antes de ese punto de inflexión, los hogares con sustentadores de mayor edad solían poseer viviendas con valores significativamente superiores a los de los hogares más jóvenes. Además, en esa etapa expansiva del mercado inmobiliario, el valor de la vivienda crecía para todos los grupos, pero beneficiaba más a quienes habían accedido al mercado antes.

Con la llegada de la crisis, se produce una caída generalizada en el valor de la vivienda, que afecta a todos los tramos de edad, pero que tiene un efecto igualador desde el punto de vista de los precios medianos. A partir de 2011, los datos muestran una tendencia hacia la convergencia del

valor mediano de la vivienda entre los distintos grupos de edad, situándose todos ellos en un rango relativamente más estrecho y estabilizado¹. Y aunque estos valores medianos se han estabilizado en la EFF y convergido entre grupos de edad, esta tendencia es incapaz de reflejar el encarecimiento del mercado actual que se produce especialmente en zonas urbanas y para quienes intentan acceder por primera vez. La aparente estabilización de valores responde más a la antigüedad y tipo de tenencia que a ninguna caída real de los precios del mercado inmobiliario: El contraste se da precisamente porque el pool de viviendas que compone la distribución de precios dentro de la EFF es más antigua y comprende el conjunto del territorio: en esta distribución no pesan más unas zonas que otras. Hoy el 'pico' de precios tiene lugar en determinadas áreas metropolitanas; en 2008 había una sobrevaloración por burbuja crediticia mucho más distribuida en toda España.

Gráfico 2. Valor mediano de la vivienda principal por edad del sustenador principal.

Menor de 35, entre 35 y 44, entre 45 y 54, entre 55 y 64, entre 65 y 74 y mayor de 74



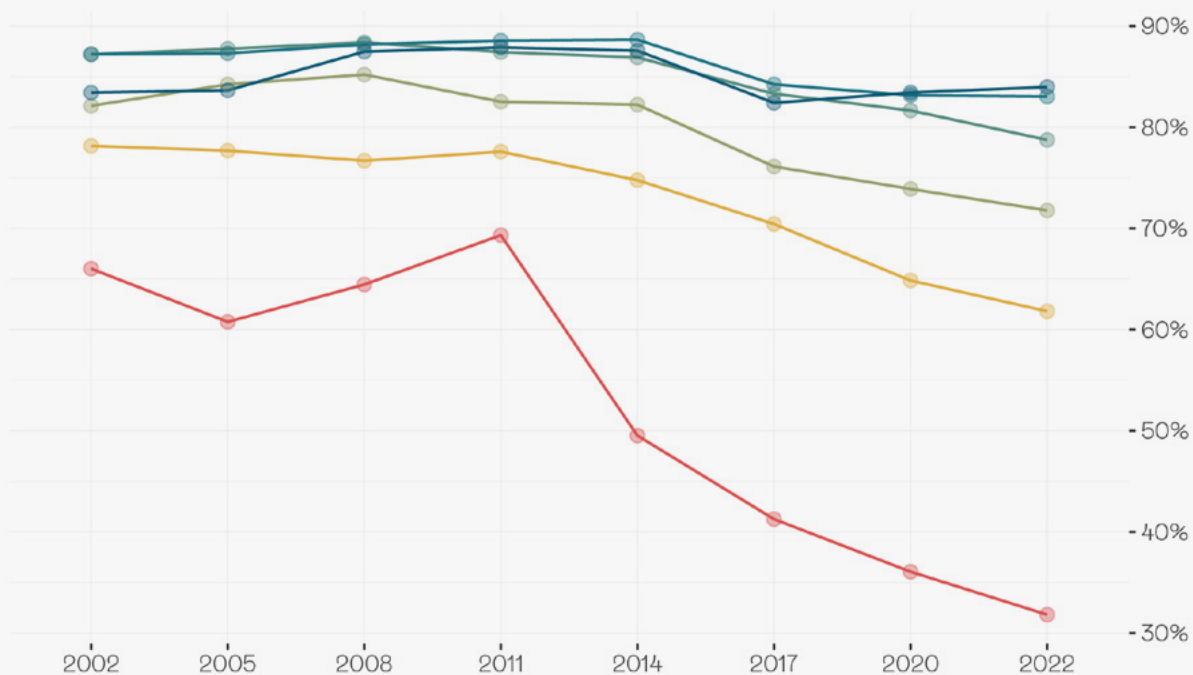
Fuente: Elaboración propia a partir de la EFF | EsadeEcoPol

El porcentaje de hogares con vivienda en propiedad, pone de manifiesto esta barrera estructural, tal y como recogían Barceló y Crespo (2025), Montoriol et al (2025) o Asensio et al (2025) entre otros trabajos recientes. Mientras que en generaciones anteriores el acceso a la vivienda estaba prácticamente generalizado (superando el 80 % y acercándose al 90 % en las cohortes mayores), las generaciones más jóvenes (menores de 35 años) han visto cómo este porcentaje se desploma, pasando del 70 % en 2002 a apenas algo más del 30 % en 2022. Este fuerte descenso evidencia que, aunque el precio relativo de la vivienda se haya ajustado, la capacidad de los jóvenes para acceder a la propiedad se ha deteriorado notablemente, lastrando su capacidad de ahorro y acumulación patrimonial.

1. Esta convergencia no debe interpretarse como una equiparación en términos de riqueza o patrimonio total, ya que los hogares mayores siguen acumulando más activos y con menor carga hipotecaria que los más jóvenes (como veremos en el gráfico siguiente). Tampoco implica igualdad de acceso, ya que el punto de entrada al mercado sigue siendo muy distinto según la edad.

Gráfico 3. Porcentaje de hogares que tienen su vivienda principal en propiedad.

Menor de 35, entre 35 y 44, entre 45 y 54, entre 55 y 64, entre 65 y 74 y mayor de 74



Fuente: Elaboración propia a partir de la EFF | EsadeEcPol

Así, en esencia, las nuevas generaciones han quedado al margen del principal vehículo tradicional de construcción de patrimonio en España: la vivienda en propiedad. La brecha que se ha abierto entre precios e ingresos (analizado, por ejemplo, en Andrino et al, 2024) evidencia esta dinámica. Dejando de lado el porqué del aumento de los precios, que exigiría un análisis del mercado inmobiliario que se escapa de la ambición del presente documento, sí podemos fijarnos en la otra parte de la brecha: los ingresos.

Menos renta que convertir en patrimonio

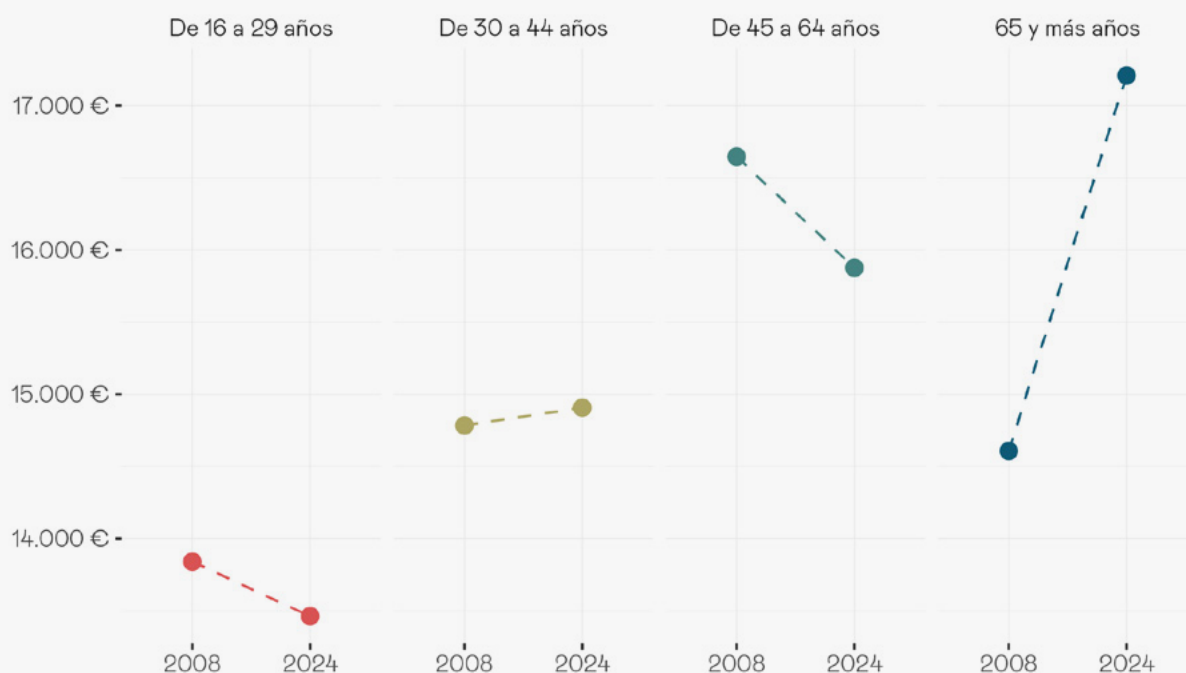
Complementario al difícil acceso a la vivienda, podría existir una erosión (o una evolución más modesta) de la renta, y con ella de la parte que constituiría ahorro y, eventualmente, patrimonio: en vivienda o en cualquier otro vehículo. Para observarlo utilizaremos la Encuesta de Condiciones de Vida, que recoge información fiscal y socioeconómica de una muestra representativa de los hogares españoles durante los últimos 20 años, de forma anual. En este caso, por la manera en que la ECV diseña su muestra, definiremos las cohortes de edad de una manera ligeramente distinta, pero que posibilita la extracción de aprendizajes correspondientes con los de la sección anterior.

Comenzando por la evolución de la renta anual neta media por persona, entre 2008 y 2024 podemos observar claramente cómo la evolución de los ingresos ha sido mucho más desfavorable para los jóvenes. Los menores de 30 años apenas han mejorado su renta anual durante los últimos 16 años, mientras que los grupos de mayor edad han visto incrementos sustanciales. Si consideramos la inflación de las últimas décadas, la capacidad adquisitiva de los menores de 30 años haya disminuido desde 2008: ~500 euros anuales. En 2008 un joven entre 16 y 29 años percibía de media casi de 14.000 euros al año (deflactados a valores de 2024) frente a unos 13.500 en 2024. En cambio, los mayores de 65 experimentan ingresos medios sustancialmente más elevados en 2024 respecto

a 2008, unos 2.500€ más, superando en promedio a todos los grupos de edad más jóvenes. Esta evolución diferenciada indica que los ingresos han crecido de forma desigual, beneficiando más a las cohortes mayores mientras que la situación de los jóvenes permanece rezagada. Como anotación adicional, conviene tener en cuenta que la reducción de la renta media del grupo de edad de entre 45 y 64 es un efecto de la composición de este grupo, donde hay un porcentaje de personas que se encuentran desempleadas de larga duración.²

Gráfico 4. Renta anual neta por persona.

En euros reales de 2024, controlando por inflación



Fuente: Elaboración propia a partir de la ECV | EsadeEcPol

Esto, claro, no facilita el ahorro. Una renta disponible ligeramente menor hace que a las nuevas generaciones no les resulte más sencillo acumular riqueza. Estos obstáculos repercuten en su capacidad de construir patrimonio (por ejemplo, comprando una vivienda) comparado con sus padres o sus abuelos a la misma edad.

Es revelador complementar estos datos de la ECV con otros de la Encuesta de Presupuestos Familiares que miren al gasto, que podemos definir de manera aproximada y para efectos del presente análisis como toda aquella parte de la renta que no se queda en el hogar: que entra y sale. Con la EPF podemos ver la evolución del gasto medio real por hogar en España, corregido por inflación según la edad del sustentador principal, donde comparamos diversos componentes de gasto para hogares con sustentadores menores de 30 años. Esto nos permite contrastar si existe una derivación mayor de la renta hacia ciertos gastos. Así, si desagregamos la evolución del consumo podemos ver que todos sus gastos o tipos de gastos se han reducido desde el año 2006, salvo el grupo de gastos de la vivienda (que, vale la pena aclararlo: incluye alquileres reales o imputados, suministros; no hipotecas), donde el gasto en euros reales de 2023 es prácticamente el mismo que en el año 2006; eso sí, recordemos: con una renta disponible ligeramente menor a la de hace casi dos décadas.

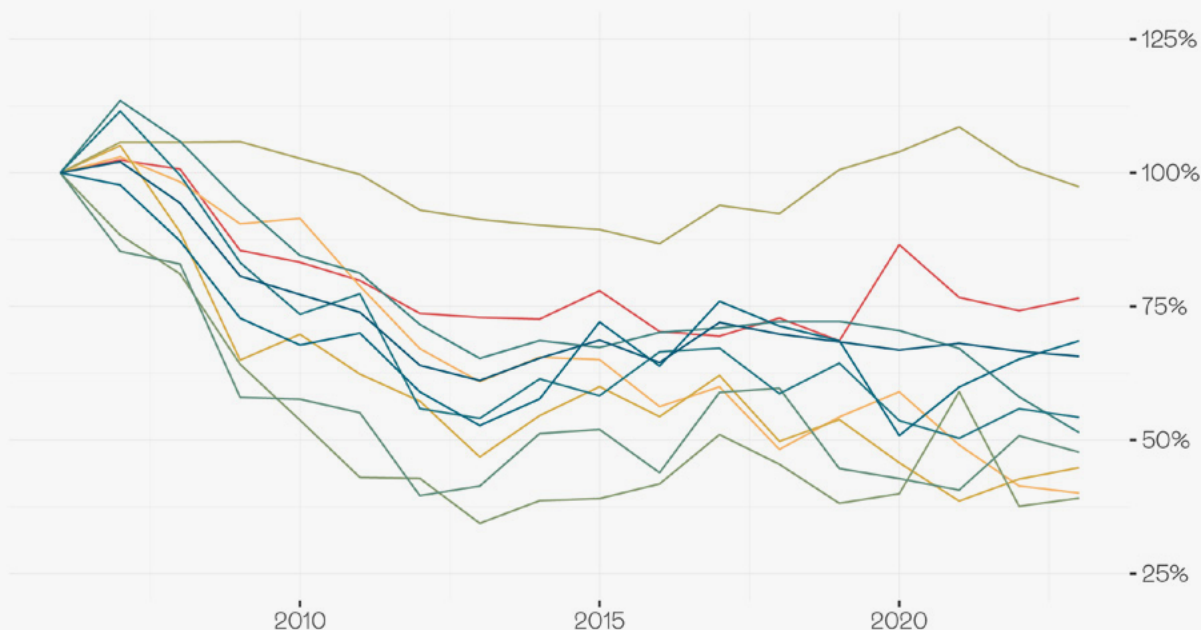
2. Para ahondar en esta dinámica puede consultarse, por ejemplo, el trabajo de Fundación BBVA. (2024). Presente y futuro de la juventud en España. Bilbao: Fundación BBVA.

Puede parecer contraintuitivo que una reducción relativamente modesta en la renta individual se traduzca en una caída tan pronunciada del gasto medio por hogar, pero esto se explica en buena medida por cambios en la estructura de los hogares: los menores de 30 años viven ahora más frecuentemente solos, en pareja sin hijos o en situaciones de mayor precariedad, por lo que el gasto por hogar se reparte entre menos personas. Además, el número total de jóvenes con hogar propio ha disminuido, lo que implica que quienes sí logran emanciparse lo hacen con condiciones económicas más ajustadas.

En cuanto al gasto en vivienda, su aparente estabilidad esconde un cambio estructural importante: mientras en el pasado muchos jóvenes accedían a la vivienda a través de compra con hipoteca (que no se contabiliza como gasto corriente en la EPF), hoy el alquiler es mucho más común y sí aparece reflejado como gasto. Por tanto, aunque el gasto se mantenga estable en términos reales, el esfuerzo financiero y el impacto sobre la liquidez mensual es significativamente mayor hoy en día, al estar compuesto por pagos no recuperables (alquiler) en lugar de inversión patrimonial (hipoteca).

Gráfico 5. **Gasto medio hogares < 30 años en euros reales de 2023 en grupos escogidos.**

Alimentos, bebidas alcohólicas y tabaco, vestido y calzado, vivienda y gastos, muebles y artículos de hogar, transporte, comunicaciones, ocio y cultura, restaurantes y hoteles y media



Fuente: Elaboración propia a partir de la EPF a partir de una idea original de Jon González | EsadeEcPol

Visto en su conjunto, estos datos encajan con la perspectiva esbozada en la revisión de la literatura de que, al tener una renta disponible más baja marcada tanto por los elevados precios de la vivienda como por inicios profesionales más tardíos y marcados por la precariedad que caracteriza al contexto español, los menores de 35 acumulan menos experiencia laboral y disponen de menor capacidad de ahorro en sus primeros años. Se estará consolidando así una brecha de riqueza respecto a generaciones anteriores, comprometiendo el acceso de los las nuevas familias a su seguridad económica a largo plazo. Esta ausencia de seguridad económica implica, en primer lugar, una mayor vulnerabilidad frente a shocks de renta (pérdida de empleo, enfermedad o subidas de tipos), con episodios de endeudamiento forzoso o impagos. Además, retrasa decisiones vitales como la emancipación, la formación de hogares

y la maternidad/paternidad, con efectos demográficos y de conciliación ya visibles. Al no disponer de activos que sirvan como colateral, se restringe el acceso al crédito en buenas condiciones y se frena la inversión en vivienda, formación adicional o proyectos empresariales, lo que merma la movilidad social y la productividad futura. Aumenta también la dependencia de transferencias familiares y herencias, consolidando la transmisión intergeneracional de las desigualdades y acentuando la brecha territorial. Se configura, en suma, un “circuito cerrado” en el que el mayor esfuerzo en alquiler reduce el ahorro necesario para la entrada en propiedad, perpetuando la exclusión del principal vehículo de acumulación patrimonial en España.

Una vez contrastada la evolución, para fijar todo ello en datos concretos que recojan la situación actual de estos jóvenes en lo que a riqueza se refiere, recurrimos a la siguiente fuente.

Radiografía del patrimonio según el Panel de Hogares

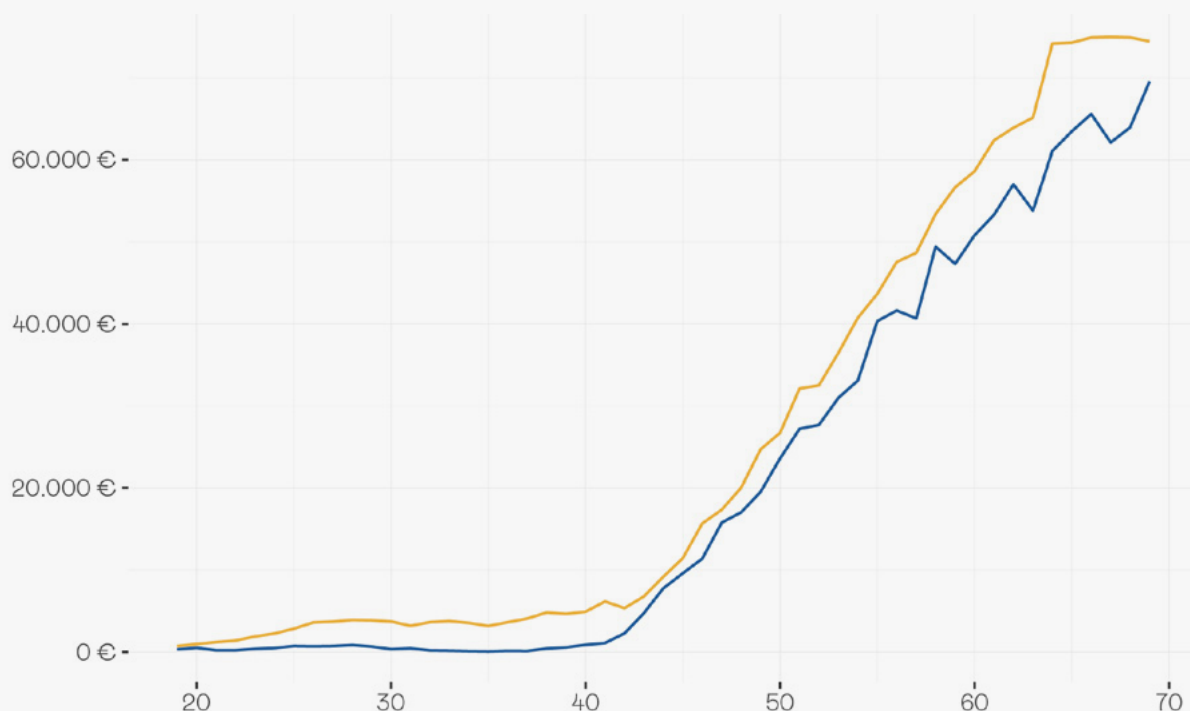
A partir del Panel de Hogares que ofrece el Instituto de Estudios Fiscales podemos profundizar en la radiografía del patrimonio y de la renta para todas las cohortes de edad, pero motivado por el foco en las cohortes más jóvenes, para observar en detalle dónde ha desembocado la evolución observada en la sección anterior.

A la hora de centrarnos en el patrimonio de los hogares más jóvenes, lo primero es ver los niveles por edad del patrimonio neto a través de los registros administrativos del Panel de Hogares. Estos registros recogen el patrimonio neto (activos menos pasivos y deudas) que queda recogido en los distintos modelos que mantiene la Agencia Tributaria para registrarlos. La metodología es por tanto distinta a la de la EFF (que, como hemos dicho, se trata de una encuesta). Esto también afecta posiblemente a la representatividad de ciertos perfiles de hogar o de activos; por ejemplo, la metodología de encuesta enfrenta ciertas dificultades a la hora de capturar los patrimonios elevados (top 1%), algo que la EFF tiene en cuenta en su metodología y que le lleva a introducir un sobre-muestreo de estos perfiles, pero cabe pensar que los datos administrativos del Panel los captarán mejor. Por añadidura, el Panel de Hogares no incluye valores de País Vasco y Navarra (dos CCAA con renta per capita especialmente elevada) al encontrarse ambas comunidades autónomas bajo un régimen fiscal distinto fuera de los registros administrativos de la Agencia. Por último, los conceptos de patrimonio medidos por la EFF y por el Panel no son idénticos. La diferencia más relevante se da quizás en la naturaleza de los datos inmobiliarios: mientras la EFF los recoge a través de un modelo de precios hedónicos, el Panel lo hace a través del valor catastral, que es la figura relevante en términos fiscales para dimensionar el patrimonio inmobiliario. Todo ello es relevante para enmarcar los resultados a continuación.³

Hechas todas estas cualificaciones, observamos que el patrimonio neto de un hogar con un sustentador principal de entre 18 y 40 años está normalmente por debajo o alrededor de 5.000€. Desde ese punto, el patrimonio neto crece de manera casi monótona por año hasta inicios de los sesenta, que supera los 70.000€. En 2021, tras años de leve mejora económica, los jóvenes habían recuperado parte del terreno perdido, pero su patrimonio neto típico seguía siendo una fracción del de los grupos de mayor edad. Los hogares próximos a la jubilación alcanzaron sus niveles más altos de riqueza acumulada hacia los 60-70 años, mientras que los hogares veinteañeros y treintañeros continuaron con patrimonios medianos muy reducidos: entre 2016 y 2022, en un contexto de recuperación económica, el patrimonio neto mediano aumentó ligeramente en la mayoría de grupos de edad, en torno al 4-5% en términos reales (es decir, descontando el efecto de la inflación). para el conjunto de hogares. Sin embargo, las diferencias generacionales siguen siendo muy marcadas. Los hogares encabezados por adultos jóvenes (menores de 35 años) apenas han incrementado su riqueza neta en términos absolutos y parten de niveles considerablemente bajos, mientras que los hogares de mediana edad y mayores conservan patrimonios muy superiores.

3. Todo ello también desaconseja hacer cualquier tipo de comparación con los valores de la EFF, lo que sería conceptual y metodológicamente erróneo.

Gráfico 6. Patrimonio mediano neto por edad del sustentador principal en 2016 y 2022.



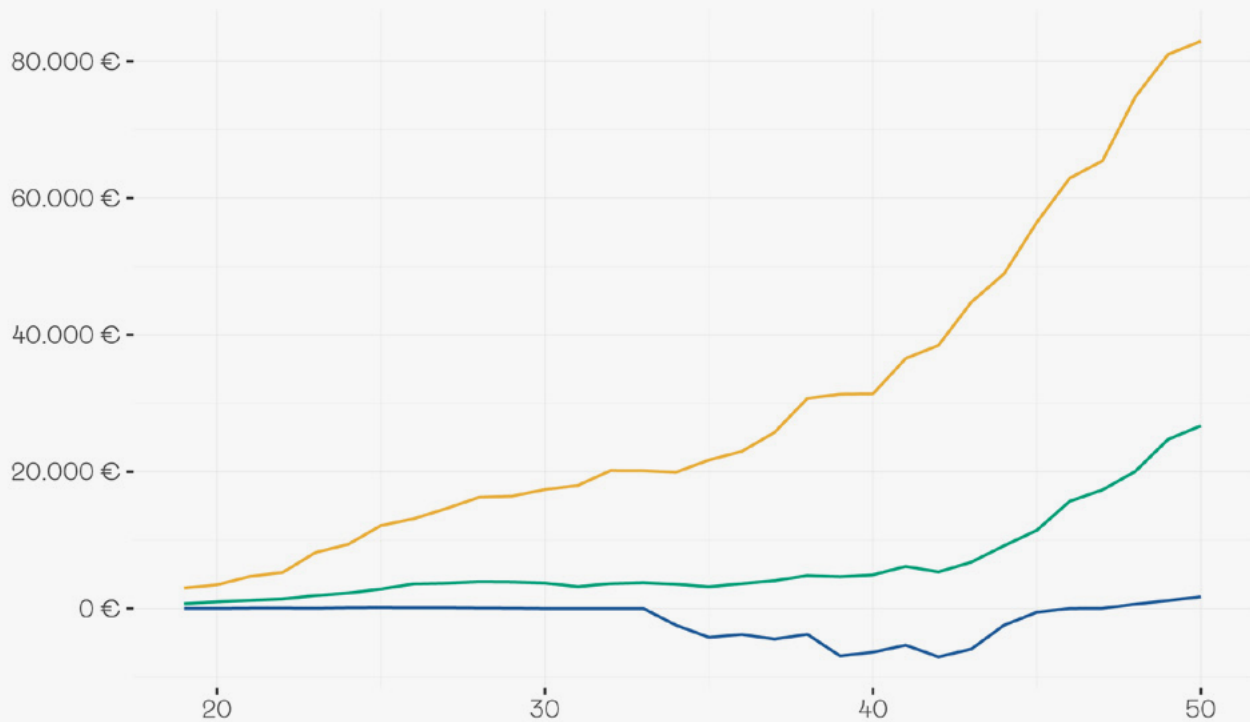
Fuente: Elaboración propia a partir del Panel de Hogares | EsadeEcPol

Este “despegue” del patrimonio neto a partir de los 40 se explica porque, desde ese punto, la amortización de los préstamos hipotecarios para financiar vivienda pasa a arrojar un balance positivo que crece gradualmente conforme avanzamos en la escala de edad.⁴

No solo existen grandes diferencias de patrimonio entre cohortes de distinta edad, sino también dentro de cada grupo de jóvenes. La distribución del patrimonio entre los hogares jóvenes es muy desigual, lo que se aprecia al comparar percentiles: por edad del sustentador principal, los valores del percentil 25 (P25, que correspondería con la clase media-baja), la mediana (P50, equivalente a la clase media) y el percentil 75 (P75, clase media-alta) difieren notablemente. En los tramos más jóvenes, una proporción considerable de hogares prácticamente no posee riqueza neta: el P25 del patrimonio de los hogares encabezados por menores de 35 años ronda cero (incluso puede ser negativo, indicando deudas superiores a los activos). La mediana (P50) de este grupo, aunque positiva, es baja – lo que significa que al menos la mitad de los jóvenes apenas acumula algunos ahorros o patrimonio modesto. En cambio, el P75 juvenil es bastante más alto que la mediana, reflejando que una minoría de hogares jóvenes sí ha conseguido un patrimonio notablemente mayor (por ejemplo, aquellos pocos que lograron comprar vivienda o recibir herencias tempranas). Esta brecha interna indica una desigualdad patrimonial significativa entre jóvenes: mientras muchos carecen de activos de importancia, unos pocos concentran la mayor parte de la riqueza dentro de su cohorte.

4. Sobre la forma específica del gráfico, vale la pena abundar en la naturaleza del dato para entenderla. La mediana es el valor que divide una distribución en dos mitades iguales, es decir, exactamente el 50% tiene un patrimonio superior y el 50% un patrimonio inferior a ese valor. Al principio, la mediana del patrimonio es cercana a cero porque la mayoría de los jóvenes apenas han acumulado patrimonio o incluso tienen deudas (por ejemplo, préstamos estudiantiles o hipotecas). Conforme las personas avanzan en edad, empiezan a acumular patrimonio (ahorros, vivienda propia, herencias, etc.). Sin embargo, esto no ocurre de manera uniforme: muchos hogares tardan décadas en adquirir activos relevantes. Por ello, la curva tiene un crecimiento muy lento al inicio y luego se acelera notablemente a partir de cierta edad. En contraste, una media (promedio) estaría más afectada por valores extremos: por ejemplo, un pequeño número de hogares muy ricos elevaría rápidamente la media desde edades tempranas, generando una curva menos “plana” al principio.

Gráfico 7. Riqueza neta por edad del sustentador principal en 2022 según percentil de riqueza: 25 (clase media-baja), 50 (clase media) y 75 (clase media-alta).



Fuente: Elaboración propia a partir del Panel de Hogares | EsadeEcPol

La composición del patrimonio de los hogares jóvenes arroja luz sobre cómo y por qué su riqueza es limitada. Si nos centramos en la mediana de cada componente en 2022, los activos de los menores de ~41 años se concentraban principalmente en bienes inmuebles (vivienda) y en menor medida en depósitos u otros activos financieros, mientras que sus pasivos (deudas) reducen significativamente el patrimonio neto. Según los datos, los activos no financieros (principalmente vivienda) representan el mayor componente del valor bruto del patrimonio total de los jóvenes, quedando una parte mucho menor en activos financieros. Esto significa que, para aquellos jóvenes que han logrado comprar una casa, la mayor parte de su riqueza está ligada a la vivienda; en cambio, para quienes no poseen inmueble, el patrimonio se reduce básicamente a ahorros en cuenta u otros activos de menor monto.

Tabla 1. Valor mediano de cada activo en hogares menores de 41 años por edad de la persona de referencia en el hogar.

Edad	Patrimonio inmobiliario urbano (valor catastral)	Patrimonio inmobiliario rústico (valor catastral)	Patrimonio inmobiliario BICE (valor catastral)	Cuentas bancarias y depósitos	Activos financieros - Deuda y bonos	Activos financieros - IIC	Activos financieros - Seguros y rentas	Activos financieros - Planes de pensiones	Activos financieros - Valores negociados	Otros elementos	Pasivos no societarios
19	0	0	0	1125,64	0	0	0	0	0	999	0
20	0	0	0	1531,17	0	0	0	0	0	1195,2	0
21	0	0	0	1899,27	0	0	0	0	0	1396,27	0
22	0	0	0	2530,82	0	0	0	0	0	2249,52	0
23	0	0	0	3113,65	0	0	0	0	0	2090	0
24	0	0	0	4180,89	0	0	0	0	0	2346,61	0
25	0	0	0	5470,29	0	0	0	0	0	2905,59	0
26	0	0	0	5273,98	0	0	0	0	0	3255,91	0
27	7141,98	0	0	6024,15	0	0	0	0	0	3391,15	0
28	1580	0	0	6265,39	0	0	0	0	0	3771,22	0
29	13040,55	0	0	6738,55	0	0	0	0	0	3892	120
30	13163,79	0	0	6821,8	0	0	0	0	0	4123	1400,84
31	16210,75	0	0	6511,95	0	0	0	0	0	3983,76	4413,7
32	14150,74	0	0	7193,64	0	0	0	0	0	4080	4555,73
33	23511,91	0	0	7603,32	0	0	0	0	0	4095,2	8089,09
34	25677,51	0	0	7235,79	0	0	0	0	0	4303,43	9087,4
35	27634,98	0	0	7504,65	0	0	0	0	0	4367,96	12611,11
36	33269,69	0	0	7903,35	0	0	0	0	0	4521,56	17371,2
37	36269,55	0	0	8486,89	0	0	0	0	0	4452	21353,44
38	37970,88	0	0	8729,79	0	0	0	0	0	4583,72	24597,75
39	40166,72	0	0	9230,16	0	0	0	0	0	4532,06	29840,17
40	45093,5	0	0	9863,78	0	0	0	0	0	4394,87	35165,44

Ahora bien, la mayoría de jóvenes no tiene vivienda en propiedad. Solo alrededor del 30-40% de los hogares jóvenes son propietarios de su casa, como hemos visto con datos de la EFF. Una gran parte de los jóvenes carece de activos físicos de valor, y su patrimonio bruto se limita a dinero en el banco, pequeños activos financieros o bienes de consumo duradero. De hecho, incluso la tenencia de activos financieros más sofisticados es baja entre los jóvenes: la participación en fondos de inversión.

Por el lado del pasivo, las deudas ocupan un lugar importante en el balance de los jóvenes que empieza a crecer especialmente. Aquellos que lograron acceder a una vivienda suelen cargar con hipotecas considerables, mientras que otros mantienen préstamos personales, de coche u otras deudas. No obstante, la menor proporción de propietarios jóvenes implica también que relativamente pocos tienen deuda hipotecaria. Muchos jóvenes que no han comprado casa aún contraen deudas de otro tipo (créditos al consumo, préstamos estudiantiles o familiares), aunque tienden a ser importes más bajos. En conjunto, la carga de pasivos reduce el patrimonio neto de la juventud: los activos financieros acumulados suelen ser escasos, y una parte significativa de los propietarios jóvenes apenas ha empezado a amortizar sus hipotecas, por lo que su *equity* en la vivienda es reducida. Esto explica que el patrimonio neto mediano de los menores de 35 años sea tan bajo a pesar de que algunos posean bienes valiosos – las deudas absorben buena parte del valor. En suma, el patrimonio juvenil en 2021 estaba altamente concentrado en vivienda y depósitos, con pocos otros activos relevantes, y acompañado de deudas que limitan la riqueza neta efectiva.

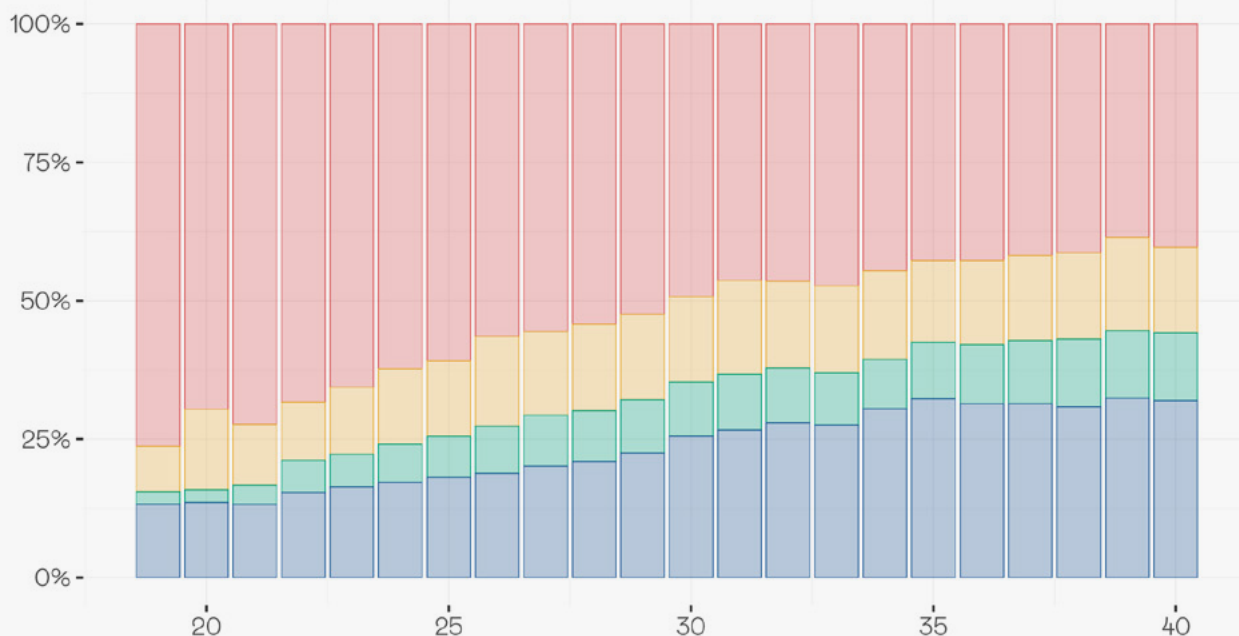
Para finalizar el análisis, es útil categorizar a los diferentes hogares según la foto final que tienen en función de su nivel de patrimonio neto, pero también de su composición. Para ello, proponemos la categorización de los hogares analizados en cuatro grandes grupos definidos de la siguiente manera:

- a) **Hogares con patrimonio neto cero o negativo:** Se trata de los hogares que, independientemente de su nivel o composición de activos, tienen un nivel de endeudamiento que supera la suma de todos sus activos.
- b) **Hogares que solo disponen de activos básicos:** Se trata de los hogares que, teniendo un patrimonio neto positivo, únicamente cuentan con activos inmobiliarios, los cuales suponen el mayor volumen de este grupo, o con cuentas bancarias y depósitos.
- c) **Hogares con activos complejos (<10.000€):** Entran en esta categoría los hogares que, además de tener activos financieros considerados como básicos en la definición anterior (cualquiera de ellos), disponen adicionalmente de activos financieros diferentes a las cuentas bancarias, en una cuantía inferior a los 10.000€.
- d) **Hogares con activos complejos (>10.000€):** aquí quedarían los que, además de tener activos financieros considerados como básicos, tienen además otros diferentes en una cuantía superior a los 10.000€.

Ciertamente, el volumen de jóvenes que solo tiene activos básicos desciende a medida que avanzamos en la escala de edad, pero lo hace sobre todo para aumentar la cantidad de jóvenes con patrimonio cero o negativo: endeudamiento, cabe pensar, sobre todo hipotecario. Y, en cualquier caso, se mantiene como grupo mayoritario hasta los 40.

Gráfico 8. Composición de los hogares según su tenencia de activos para cada edad del sustentador principal · 2022.

Activos Básicos, Activos Complejos < 10.000, Activos Complejos > 10.000 y Patrimonio neto cero o negativo

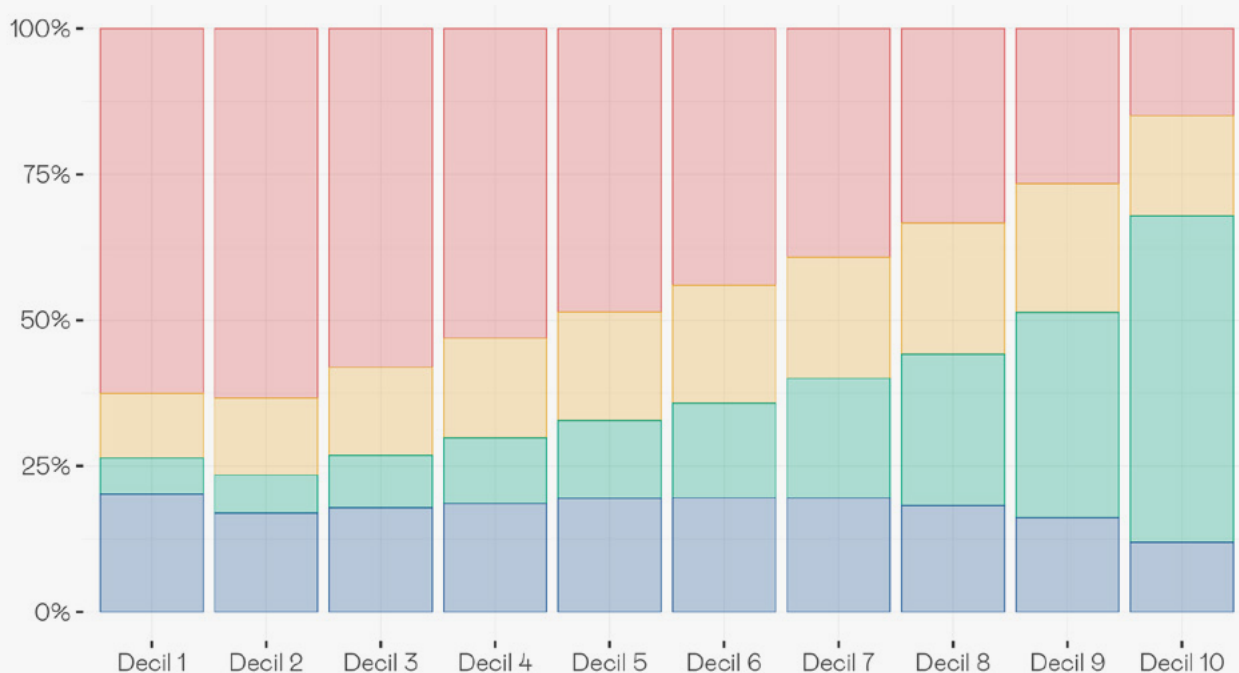


Fuente: Elaboración propia a partir del Panel de Hogares | EsadeEcPol

Ahora bien, de nuevo emerge la heterogeneidad entre hogares jóvenes: los hogares con activos complejos son más frecuentes entre el top 20% de la distribución de renta, señalando que hay margen de mejora localizado en los hogares jóvenes de clases medias y trabajadoras.

Gráfico 9. Composición de los hogares por activos según el nivel de riqueza · 2022.

Activos Básicos, Activos Complejos < 10.000, Activos Complejos > 10.000 y Patrimonio neto cero o negativo



Fuente: Elaboración propia a partir del Panel de Hogares | EsadeEcPol

En suma, aunque la mayoría de los jóvenes españoles sí logra tener un patrimonio neto positivo al llegar a los 30-40 años, el nivel de ese patrimonio suele ser bajo y está muy concentrado en unos pocos activos (vivienda y ahorros). Además, persiste una franja de jóvenes con dificultades para acumular riqueza, ya sea por ingresos insuficientes, precariedad laboral o falta de acceso a la vivienda, lo que les impide despegar patrimonialmente.

La evolución reciente muestra pequeños avances en la posición patrimonial de los jóvenes respecto a mediados de la década pasada, pero la brecha generacional permanece: los jóvenes siguen muy rezagados en riqueza frente a las cohortes mayores. Este diagnóstico subraya la importancia de políticas que faciliten la formación de patrimonio en la juventud para garantizar una mayor seguridad económica intergeneracional en el futuro. Una seguridad que se puede cuantificar construcción de base patrimonial más cercana, por ejemplo, a la mediana de las generaciones anteriores que se aprecia en el gráfico 9. El objetivo es que las nuevas puedan llegar antes y más rápido a esos niveles: que su curva despegue con mayor prontitud.

Ideas basadas en evidencia para favorecer el ahorro entre las nuevas generaciones

Del análisis anterior se desprende que poner en marcha políticas que favorezcan el acceso a la vivienda (en propiedad, para construir patrimonio; o en alquiler, para rebajar el porcentaje de ingresos que acaban en él) son fundamentales para las nuevas generaciones. Enumerar estas medidas requeriría de un diagnóstico pormenorizado del problema de la vivienda y un análisis ad hoc de qué puede funcionar; algo que no corresponde al presente documento. Además, las políticas relacionadas con la vivienda tardan en dar sus frutos por la propia naturaleza tanto del bien como del mercado en que opera; mientras esta necesidad se aborda, hay otras palancas que se pueden ir probando. Por último, es posible argumentar que tener una cartera patrimonial más diversificada ayudaría a las nuevas generaciones a no estar tan expuestas a shocks de riqueza negativos como el que están sufriendo ahora.

Todo ello nos lleva a contribuir en esta sección con ideas que pueden servir precisamente para favorecer el acceso a nuevas fuentes y formas de ahorro entre las nuevas generaciones, complementarias a otras medidas que se puedan tomar destinadas al activo patrimonial central de la vivienda. Exploramos dos ámbitos de actuación en los que España podría progresar notablemente: la definición de sistemas de ahorro enfocados a nuevas generaciones, y el robustecimiento de la educación financiera de las mismas. Lo hacemos a partir de la evidencia existente de mayor calidad y que mejor puede encajar con nuestro contexto, y siempre con una perspectiva de incrementar las opciones y herramientas disponibles para que los jóvenes puedan elegir con mayores grados de autonomía su futuro.

Sistemas de ahorro

Los datos vertidos en la sección anterior apuntan a una baja penetración de los vehículos de ahorro que vayan más allá de cuentas bancarias y depósitos, además de vivienda. En las últimas décadas no son pocos los países de nuestro entorno que han puesto en marcha sistemas de ahorro dedicados a incentivar la construcción de patrimonio desde temprana edad apoyándose en activos distintos a la liquidez o al inmobiliario. España podría recoger y aprender de algunas de esas experiencias, y la evidencia que las acompaña.

Un modelo especialmente prometedor es el de la familia de mecanismos de ahorro bajo el paraguas de **inscripción automática y opciones por defecto**. Establecer el ahorro como opción predeterminada ha probado ser una de las intervenciones más efectivas para incrementar la participación y acumulación de ahorros, especialmente en jóvenes adultos con cuentas, por ejemplo, abiertas durante sus primeros empleos. Esta es la manera más habitual de vehicular la inscripción automática: con cuentas para el ahorro de largo plazo que se le abren a la persona al entrar a tener su primer empleo, y a la que se le hacen aportaciones automáticas desde cada

nuevo salario mes a mes. Y el caso paradigmático es el ahorro para la jubilación: en empresas de EE. UU., al cambiar los planes de pensiones de empresa de un esquema de suscripción voluntaria a inscripción automática por defecto, la tasa de participación entre nuevos empleados saltó de alrededor de 37% a 86% en pocos meses (Madrian y Shea, 2000). En Reino Unido, la introducción de la autoinscripción en pensiones privadas elevó la participación de trabajadores jóvenes del 42% en 2011 a 86% en 2022

Chetty et al. (2014) comparó, para el caso danés dos formas de incentivar el ahorro previsional: (i) incrementar el ahorro por defecto—aprovechando variaciones cuasi-experimentales en la tasa de aportes patronales a planes de contribución definida y la introducción de un mandato estatal que desvió el 1 % del salario a una cuenta de pensiones—y (ii) abaratar el ahorro voluntario mediante cambios en los subsidios fiscales aplicados a las mismas cuentas. A partir de 41 millones de observaciones administrativas, el estudio concluye que los aportes automáticos superan a los subsidios porque:

1. Los subsidios son relativamente menos efectivos induciendo la respuesta correspondiente de los individuos. Si asumimos (como Chetty et al) que la mayoría de los trabajadores es pasiva y no modifica sus decisiones de ahorro ante cambios de precio, resulta que las contribuciones automáticas capturan a este grupo porque el dinero se transfiere por defecto; las contribuciones, en cambio, solo llegan al reducido segmento activo que ya decide ahorrar.
2. Generan un “efecto desplazamiento” sustancial que está condicionado a la respuesta: en el estudio de Chetty, cada corona depositada automáticamente incrementa el ahorro neto en unas 0,8 coronas, pues los hogares apenas compensan este aporte reduciendo otros activos ni aumentando deuda. Con los subsidios ocurre lo contrario: casi todo el incentivo se usa para mover fondos ya existentes y apenas genera ahorro adicional.
3. Los subsidios no aumentan especialmente los ahorros de aquellas personas más pasivas en sus decisiones de inversión, que son habitualmente las más abundantes y las que tienden a ser menos ricas y sofisticadas desde un punto de vista financiero.

A la luz de esta evidencia, si el objetivo es aumentar de forma amplia y costo-eficiente el ahorro previsional, los esquemas de inscripción automática o aportes obligatorios parecen prometedores.

Sin embargo, hay que ser cuidadoso con el diseño. La experiencia en EEUU, donde los planes 401(k) llevan tiempo en marcha, es especialmente útil en ese sentido. Un 401(k) es un plan de pensiones empresarial donde las aportaciones se deducen de la nómina y tributan cuando se retiran. Para fomentar la participación, las empresas suelen inscribir automáticamente al recién llegado con una contribución inicial —por ejemplo 3 % del sueldo— y activar una escalada automática que añade 1 punto porcentual cada año salvo que el trabajador diga que no.

Un estudio reciente de Choi et al (2024) emplea datos administrativos de nueve planes 401(k) gestionados por Alight y varias muestras de apoyo (hasta 21 planes con auto-escalada) para estimar, mediante experimentos naturales antes/después y un indicador de “tasa de contribución equivalente constante”, cuánto valor real añaden la auto-inscripción y la auto-escalada. Se apoyan en una serie de cambios en los 401(k) para comparar cohortes contratadas justo antes y después.

Lo hacen descontando tres factores que hasta ahora habían sido subestimados por la literatura previa: alta rotación laboral, retiros en efectivo al salir del empleo y falta de adopción de la escalada por parte de afiliados. Sus resultados matizan la evidencia positiva inicial, porque indican que las tasas de ahorro suben 0,6% del ingreso por el mecanismo de auto-inscripción, y 0,3% por la auto-escalada. Atribuyen estos efectos modestos a cuatro razones:

- Las personas no sujetas a mecanismos automáticos escogen contribuciones que al pasar el tiempo erosionan el gap, lo que sugiere un perfil más activo
- La escalada tiene una tasa de aceptación sorprendentemente baja cuando es la opción por defecto: 43% en primera fecha, 36% en segunda y 29% en tercera.
- La rotación laboral es elevada, y en muchos casos se produce antes de la introducción completa de las contribuciones del empleador.
- Además, en esa rotación, 42% de los balances de los 401(k) se retira en el cambio, una tasa similar independientemente de si la persona ha estado sujeta a políticas de automatización del ahorro o no. Es decir, en caso de que se permita, gran parte de la acumulación de activos inducida por las políticas automáticas durante el período de empleo puede retirarse al finalizar el empleo, lo que genera fugas tempranas que socavan la eficacia de las características automáticas.

El conjunto de estos puntos aconseja:

- Poner énfasis en la auto-inscripción más que en las escaladas de la tasa de contribución.
- Los ahorros para la jubilación obtenidos en sucesivos trabajos deberían ser “menos accesibles” a lo largo del tiempo.
- Asegurar una infraestructura que permita que las tasas de contribución de un empleo anterior “se apliquen automáticamente en el próximo empleo”.
- Vincular cualquier escalada automática de las contribuciones a algo distinto a la antigüedad; por ejemplo, a la edad del empleado.
- Además, incluir cuentas de ahorro con condiciones de retiro más flexibles enfocadas a emergencias también pueden reducir las fugas del sistema de ahorro a largo plazo porque les brindan una cuenta diferente de la cual retirar fondos, y enfatizan el propósito del ahorro a largo plazo en la otra cuenta a nivel psicológico.

Este tipo de políticas puede venir a reforzar un esfuerzo que ya se ha iniciado en España, con medidas como la reciente regulación de los planes de pensiones voluntarios de empresa. Aquí ponemos el énfasis en mejorar el diseño de los vehículos, más que en los incentivos fiscales, donde el debate se ha centrado principalmente en nuestro país. No obstante, un modelo como éste (plan de pensiones gestionado por los empleadores, partiendo de auto-inscripción) podría beneficiarse de un tratamiento fiscal diferenciado enfocado en los jóvenes: si se quiere incentivar las aportaciones ahora rebajando la presión fiscal, puede seguirse un modelo como el actual (deducciones fiscales hasta un máximo) pero que sea mayor para las personas de menos edad. Alternativamente, podría valorarse que esto tome forma de bonificación fiscal que se añada al propio fondo para que sea ahorro acumulado si se decide primar eso.

Incluso con todos estos componentes, hay que reconocer los límites de este tipo de diseños en un entorno marcado por un tejido empresarial atomizado (lo que dificulta el establecimiento generalizado de este tipo de cuentas asociadas al empleo y operadas a través del empleador), con unos costes laborales ya considerables a día de hoy. Esto implica reconsiderar la pérdida de protagonismo de los planes de pensiones individuales que en los últimos años han tenido menos incentivos fiscales con una suerte de traslado hacia los profesionales. No necesariamente volver al modelo anterior tal cual, pero sí valorar y evaluar si no valdría la pena mantener algún tipo de incentivo más agresivo (y enfocado a los jóvenes, y siempre minorizando la regresividad).

En cualquier caso, hay que considerar que la sociedad española, y especialmente sus segmentos más jóvenes, tiene amplias capas de la población sometidas a situaciones de desempleo o empleo intermitente o informal. Para este último grupo vale la pena explorar otras vías con mayor participación pública. Aquí, el Reino Unido ofrece un caso relevante: el programa Help to Save, un programa para personas que trabajan pero reciben prestaciones sociales. **HtS**⁵ está abierto a cualquier persona que reciba los sistemas de transferencias definidos para luchar contra la pobreza en el país: el Crédito Universal (UC), el Crédito Fiscal al Trabajo o que sea elegible para el Crédito Fiscal al Trabajo y reciba el Crédito Fiscal por Hijos, y es la única póliza dirigida a familias con bajos ingresos. Las personas reciben una bonificación sobre sus ahorros durante dos periodos de ahorro de dos años, equivalente al 50% del nivel máximo de ahorro, con un límite de 50 libras al mes para los depósitos. La bonificación máxima que una persona puede recibir es de 1200 libras a lo largo de cuatro años. Dada esta alta generosidad, las cuentas HtS son muy populares entre quienes se benefician: solo el 3% declara estar insatisfecho con el programa. Sin embargo, la otra cara de la moneda es que la tasa de penetración es baja, con un total acumulado de 350 000 cuentas abiertas desde 2016, lo que representa menos del 10% de los potenciales beneficiarios.

Importar una política similar a España y acoplarla, por ejemplo, al Ingreso Mínimo Vital requeriría, además de un cuidadoso análisis coste-beneficio fiscal, aprender de la experiencia británica. A partir del exhaustivo análisis de Broome et al (2023) esto se concreta en:

- No tener en cuenta los valores de la cuenta Help to Save de la prueba de activos de las políticas de transferencias, becas o ayudas para garantizar que quienes acumulan ahorros no pierdan el derecho a una prestación como resultado.
- Establecer límites de ahorro elevados. En el momento del estudio de Broome et al, el HtS lo tenía fijado en 50 libras desde su anuncio en 2016; de hecho, esta fue la forma más popular de reformar el programa entre los participantes. El rápido aumento de los precios entre 2021 y 2023 significó que el límite de ahorro se redujo a menos de 40 libras reales de 2016. Además, y de forma especialmente diciente, el 92 % de los depósitos mensuales se situó en el nivel de 50 libras, lo que claramente implicaba una limitación para el ahorro adicional.

5. <https://www.gov.uk/get-help-savings-low-income>

Educación financiera

España tiene una alfabetización financiera baja: entre adolescentes de 15 años según PISA 2022 los estudiantes españoles están 12 puntos por debajo del promedio de la OCDE (486 vs 498), una brecha que ha crecido desde los 8 puntos de 2018. Antes, el Global Financial Literacy Excellence Center (GFLEC) reporta que únicamente el 44% de la población adulta en España posee un nivel adecuado de alfabetización financiera, situando al país por debajo del promedio de los países ricos. Esta situación limita la capacidad de las familias para gestionar el ahorro, la inversión y el endeudamiento de manera eficaz, afectando tanto la estabilidad económica individual como la resiliencia del sistema financiero en su conjunto. La mejora en la educación financiera resulta, por tanto, una herramienta clave para potenciar el desarrollo económico y reducir vulnerabilidades a largo plazo.

La evidencia de que la formación en materia financiera básica funciona es creciente. En conjunto, esa evidencia sugiere que sí es posible mejorar tanto la alfabetización financiera como ciertos comportamientos financieros a través de intervenciones educativas, aunque los efectos son heterogéneos y suelen ser más pronunciados en conocimientos que en conductas.

Como punto de partida, podemos utilizar el de por la Oficina de Protección Financiera del Consumidor de EE. UU. Con un método basado en la variedad que existe de normativas sobre educación entre estados, encontró que las leyes estatales que obligan a impartir educación financiera en el bachillerato conducen a una mejora clara en los comportamientos financieros de los jóvenes (Bureau, 2019).

De manera también general, Kaiser et al. (2022) concluyeron que la educación financiera mejora significativamente tanto los conocimientos financieros como los comportamientos financieros de los participantes. En promedio, los programas evaluados tuvieron costos bajos y resultados coste-efectivos; el impacto medio en comportamientos se considera de magnitud “media” y en conocimientos de magnitud “alta” según estándares educativos.

Sin embargo, Kaiser & Menkhoff (2017) ayudan a matizar, y enumeran posibles mecanismos que harían más o menos funcional la educación financiera, especialmente cuatro:

1. Los efectos de la educación financiera dependen del grupo objetivo. Por un lado, la educación para participantes de bajos ingresos (en relación con la media del país) tiene un menor impacto. Además, parece difícil influir en el comportamiento financiero a medida que aumentan los ingresos del país y la media de años de escolaridad, probablemente porque los altos niveles iniciales de educación general y alfabetización financiera provocan rendimientos marginales decrecientes para la educación financiera adicional.
2. El éxito de la educación financiera depende del tipo de comportamiento financiero al que se dirige. el endeudamiento puede ser más difícil de influir que el comportamiento de ahorro mediante la educación financiera convencional.

3. Las características de la educación financiera pueden marcar la diferencia. Hacer que la educación financiera sea obligatoria se asocia con efectos menores. Por el contrario, un efecto positivo se asocia con proporcionar educación financiera en un "momento propicio para la enseñanza" (es decir, cuando la enseñanza está directamente vinculada a decisiones de relevancia inmediata para el grupo objetivo).
4. Si bien las personas de bajos ingresos, son más difíciles de educar en general, los determinantes de una educación financiera eficaz no difieren de los de la población general. Si existe una diferencia, parece que un momento propicio para la enseñanza es relativamente importante, lo que indica que existe una necesidad particular de captar la atención de este grupo objetivo.

A partir de esta evidencia marco podemos identificar algunas experiencias especialmente prometedoras o informadoras en nuestro contexto más cercano. En España, un ensayo controlado desarrollado por investigadoras del Banco de España encontró que un curso escolar de 10 horas en secundaria aumentó las puntuaciones en conocimientos financieros en aproximadamente 0,16 desviaciones estándar. Este efecto se concentró en temas prácticos (por ejemplo, banca básica y medios de pago), aunque no produjo cambios significativos en contenidos de presupuesto o consumo responsable (Bover et al, 2018).⁶ De forma similar, en Italia un programa integral con docentes capacitados mejoró la alfabetización financiera de alumnos de 12-13 años en 8 puntos porcentuales en sus tests (Agasisti et al, 2024). Su evidencia también confirma la idea de que la metodología es clave: en Italia, proveer solo materiales auto-guiados (sin involucramiento activo de profesores) no generó avances salvo en alumnos de contextos socioeconómicos altos, mientras que la instrucción en aula sí mejoró resultados en todos los grupos. Esto sugiere que guiar activamente a los estudiantes, con docentes formados y contenidos interactivos, potencia el aprendizaje y evita dejar atrás a los más vulnerables.⁷ Por último, el tiempo también importa: probablemente, la efectividad de la educación financiera aumente si se adapta al momento vital del joven. Por ejemplo, buscando ese "momento propicio" que mencionaban Kaiser et al, enclavando las intervenciones justo antes de tomar decisiones financieras importantes (como al comenzar un empleo o al contraer un préstamo estudiantil).

Por último, y en este mismo sentido, no hay nada que impida poner de la mano los programas de educación financiera con los nuevos sistemas de ahorro. Al contrario: por ejemplo, ante un nuevo empleo y una activación de una cuenta de ahorro por defecto, un joven puede disponer de mentoría financiera en paralelo, con un sistema que favorezca el ahorro de manera integral.

Ninguna de estas medidas por sí sola, y menos sin considerar los aspectos centrales relacionados con la vivienda, logrará revertir las brechas observadas en el análisis. Pero pueden contribuir a construir una base patrimonial más resiliente a shocks entre las nuevas generaciones.

6. Más allá del conocimiento, la educación financiera puede influir en cómo los jóvenes encaran el ahorro. En el programa español mencionado, tras la formación aumentó en 4 puntos porcentuales la proporción de alumnos que discutían temas económicos con sus padres, evidencia de mayor interés y diálogo sobre finanzas en el hogar. Asimismo, los estudiantes mostraron una mayor paciencia en decisiones intertemporales: prefirieron posponer consumo presente por recompensas futuras en simulaciones de ahorro, con una mejora equivalente al 17% de una desviación estándar en su disposición a ahorrar en un ejercicio incentivado tres meses después del curso. Estos cambios indican que la educación financiera bien diseñada puede fomentar mentalidades más orientadas al futuro, reduciendo ligeramente la preferencia por el consumo inmediato en favor del ahorro.

7. Un punto central es si la educación financiera escolar se traduce en mejores resultados en la edad adulta joven. Estudios cuasi-experimentales en EE. UU. aportan evidencia alentadora. Por ejemplo, varios estados implementaron cursos obligatorios de finanzas personales en secundaria a mediados de los 2000s; al analizar datos crediticios administrativos, se comprobó que estos mandatos mejoraron los indicadores financieros en la veintena. En concreto, a los 22 años los jóvenes expuestos a educación financiera obligatoria exhibían mayores puntajes de crédito (de +7 a +29 puntos) y menores tasas de morosidad en préstamos respecto a cohortes similares de estados sin dicha formación (Brown et al, 2014).

Conclusiones

La evidencia combinada del Panel de Hogares, la Encuesta Financiera de las Familias y la Encuesta de Condiciones de Vida muestra que, desde la crisis financiera, la trayectoria patrimonial de los menores de 35 años ha divergido negativamente: la riqueza bruta y neta medianas de este grupo disminuyen de forma sostenida mientras se estabilizan o repuntan para los segmentos de mayor edad. Esta tendencia refleja un cambio estructural más que un ajuste coyuntural-cíclico.

Dos factores ayudan a entender evolución adversa. Primero, la pérdida de acceso a la vivienda en propiedad: la proporción de hogares jóvenes con vivienda ha caído de alrededor del 70 % a cerca de un tercio en la última década, limitando la acumulación de activos no financieros que tradicionalmente constituían la base del patrimonio familiar. Segundo, la renta real de los menores de 30 años apenas ha avanzado desde 2008; su menor capacidad adquisitiva restringe tanto la tasa de ahorro como la diversificación hacia activos financieros, generando patrimonios netos bajos o incluso negativos en una fracción significativa de hogares jóvenes.

Los registros administrativos del Panel de Hogares amplían el diagnóstico: el patrimonio neto típico de un hogar entre 29 y 40 años apenas supera los 10 000 €, con un 25 % de jóvenes situándose en valores nulos o negativos. La mayor parte de estos activos descansa en la vivienda de quienes han logrado comprarla, mientras que los no propietarios dependen de depósitos reducidos y mantienen exposiciones crecientes a deudas.

En este contexto, las políticas públicas orientadas a mejorar la capacidad de ahorro de las nuevas generaciones resultan imprescindibles. Si bien las intervenciones sobre oferta y accesibilidad de la vivienda son condición necesaria, el análisis sugiere complementar ese eje con mecanismos de ahorro automático vinculados al empleo o a prestaciones de bajos ingresos, así como con programas de educación financiera que se activen en momentos decisivos del ciclo vital. Estos instrumentos pueden reforzar la resiliencia patrimonial juvenil mientras maduran las reformas de mayor calado en el mercado residencial.

Referencias

- Alvaredo, F., & Saez, E. (2009). Income and Wealth Concentration in Spain from a Historical and Fiscal Perspective. *Journal of the European Economic Association*, 7(5), 1140–1167.
- Anghel, B., Basso, H., Bover, O., et al. (2018). Income, consumption and wealth inequality in Spain. *SERIEs*, 9, 351–387. <https://doi.org/10.1007/s13209-018-0185-1>
- Banco de España. (2023). El análisis de la riqueza en España: 20 años de la Encuesta Financiera de las Familias. El Blog del Banco de España.
- Banco de España. (2024). Encuesta Financiera de las Familias 2022: métodos, resultados y cambios desde 2020. Documentos Ocasionales, Nº 2413. Madrid: Banco de España.
- Barceló, C., & Villanueva, E. (2016). The response of household wealth to the risk of losing the job: Evidence from differences in firing costs. *The Economic Journal*, 126(595), 143–166.
- Bentolila, S., García-Pérez, J. I., & Jansen, M. (2018). Are the Spanish long-term unemployed unemployable? *SERIEs*, 9(1), 1–41.
- Bover, O. (2010). Wealth inequality and household structure: U.S. vs. Spain. *Review of Income and Wealth*, 56(2), 259–290.
- Bover, O., Crespo, L., & García-Urbe, S. (2024). Micro and Macro Data on Household Wealth, Income and Expenditure: Comparing the Spanish Survey of Household Finances (EFF) to Other Statistical Sources. Documentos Ocasionales. Banco de España.
- Broome, M., Corlett, A., & Leslie, J. (2023). ISA Baby: Assessing the Government's policies to encourage household saving. Resolution Foundation.
- Bureau of Consumer Financial Protection. (2019). A review of youth financial education: Effects and evidence. Washington, DC.
- CaixaBank Research. (2023). Encuesta Financiera de las Familias: España no es país para jóvenes. Barcelona: CaixaBank Research.
- Chetty, R., Friedman, J. N., Leth-Petersen, S., Nielsen, T. H., & Olsen, T. (2014). Active vs. passive decisions and crowd-out in retirement savings accounts: Evidence from Denmark. *The Quarterly Journal of Economics*, 129(3), 1141–1219.
- Choi, J. J., Laibson, D., Cammarota, J., Lombardo, R., & Beshears, J. (2024). Smaller than We Thought? The Effect of Automatic Savings Policies (No. w32828). National Bureau of Economic Research.
- De la Rica, S., & Gorjón, L. (2019). The social cost of unemployment in Spain: who are the losers? ISEAK Working Paper.
- EAPN España. (2025). XV Informe El Estado de la Pobreza en España. Madrid: Red Europea de Lucha contra la Pobreza.
- European Central Bank. (2021). Homeownership and portfolio choice over the generations. ECB Working Paper Series, Nº 2522. Frankfurt am Main: ECB.
- Fundación Afi. (2023). Brecha generacional en las finanzas de los hogares 2000–2022. Madrid: Fundación Afi.

- Fundación BBVA. (2023). Presente y futuro de la juventud en España. Bilbao: Fundación BBVA.
- Fundación de Estudios de Economía Aplicada (Funcas). (2024). Income, savings and household wealth in Spain. SEFO, 13(1). Madrid: Funcas.
- Fundación de Estudios de Economía Aplicada (Funcas). (2024). Spain's housing and mortgage markets: recent changes and intergenerational implications. SEFO, 13(1). Madrid: Funcas.
- Fundación "la Caixa" – Observatorio Social. (2024). Brechas entre jóvenes y mayores: renta, pobreza y patrimonio. Barcelona: Fundación "la Caixa".
- Kaiser, T., Lusardi, A., Menkhoff, L., & Urban, C. (2022). Financial Education Matters: Testing the Effectiveness of Financial Education Across 76 Randomized Experiments. National Endowment for Financial Education.
- Kaiser, T., & Menkhoff, L. (2017). Does Financial Education Impact Financial Literacy and Financial Behavior, and If So, When? *The World Bank Economic Review*, 31(3), 611–630.
- Karlan, D., McConnell, M., Mullainathan, S., & Zinman, J. (2016). Getting to the top of mind: How reminders increase saving. *Management Science*, 62(12), 3393–3411.
- National Audit Office. (2023). Investigation into child trust funds. London: National Audit Office.
- Plataforma de Infancia. (2024). Análisis de la Encuesta de Condiciones de Vida desde un enfoque de derechos de infancia. Madrid: Plataforma de Infancia.

esade

EsadeEcPol - Center
for Economic Policy

 **FUNDACIÓN
Mutualidad**