

Las cuentas distributivas: una herramienta para el seguimiento de la distribución de componentes de la riqueza y de la deuda de los hogares

Artículo 02
27/09/2023

<https://doi.org/10.53479/33812>

Motivación

Este artículo presenta distribuciones anuales de componentes de la riqueza y de la deuda agregadas de los hogares en España según su renta y riqueza. Entre 2002 y 2020 se estiman distribuciones a partir de las siete olas disponibles de la Encuesta Financiera de las Familias. Para el período 2021-2022 se presentan predicciones.

Ideas principales

- Las cuentas distributivas de riqueza y deuda permiten conocer el reparto de la riqueza y la deuda agregadas entre distintos grupos de hogares cuando se carece de información a nivel microeconómico.
- Entre 2020 y 2022, el grupo de hogares de las dos quintas inferiores de la distribución de la renta habría aumentado su participación en el total de la riqueza en vivienda (0,6 pp) y en las deudas para finalidades distintas a la adquisición de vivienda (0,4 pp). Por otra parte, este grupo habría reducido su participación en depósitos (0,2 pp), acciones (0,1 pp) y deuda para la adquisición de vivienda (0,3 pp).
- Entre 2020 y 2022, los hogares de la decima superior de renta habrían reducido su participación en el total de la riqueza en vivienda (0,5 pp) y en las deudas para finalidades distintas a la adquisición de vivienda (1,1 pp), aumentando su participación en depósitos (0,5 pp) y deuda para la adquisición de vivienda (1,2 pp).

Palabras clave

Hogares, desagregación temporal, desigualdad, riqueza, vivienda, activos financieros, deuda, depósitos, fondos de inversión.

Códigos JEL

D31, E21, E27, G51.

Artículo elaborado por:

Lucía Cobrerros
EsadeEcPol
Center for Economic Policy

Sandra García-Urbe
Dpto. de Análisis Estructural y Estudios
Microeconómicos. Banco de España

Marina Gómez-García
Dpto. de Análisis Estructural y Estudios
Microeconómicos. Banco de España

Introducción a las cuentas distributivas

Existe una fuerte demanda, desde organizaciones internacionales¹ y algunas áreas de la investigación económica, de información sobre cómo se reparte la riqueza y la deuda agregadas de los hogares según su renta y riqueza. En particular, es importante disponer de esta información distribucional con mayor frecuencia y menor retraso que en el caso de los datos microeconómicos de encuestas o fuentes administrativas². Las llamadas «cuentas distributivas» vienen a cubrir esta necesidad, ya que permiten hacer un seguimiento de la distribución de la riqueza y la deuda entre hogares cuando los datos microeconómicos no están disponibles. Además, las cuentas distributivas proporcionan información para el análisis de diferentes cuestiones económicas relevantes, como es el caso de los estudios sobre las respuestas agregadas ante perturbaciones en ahorro o endeudamiento basados en modelos macroeconómicos con agentes heterogéneos (Battistini, Di Nino y Gareis, 2023).

Existen dos enfoques empíricos para la elaboración de cuentas distributivas. El primero parte del uso de datos administrativos de fuentes agregadas y desagregadas, pudiendo estas últimas incluir información tributaria³. Dado que la información fiscal no siempre contiene el valor patrimonial de los diferentes instrumentos de riqueza y deuda de los individuos, este enfoque estima el valor de cada instrumento capitalizando los ingresos fiscales que genera. Así, se estima el valor agregado de las acciones cotizadas capitalizando el flujo de dividendos. En el caso de activos que no generan ingresos sujetos a tributación, como la riqueza inmobiliaria o los fondos de pensiones, se necesitan supuestos adicionales para estimar la distribución de su valor agregado. Este procedimiento calcula las distribuciones de riqueza agregada con una larga perspectiva histórica para diferentes sectores institucionales y países de manera simultánea. Recientemente se ha seguido este enfoque para elaborar indicadores de desigualdad en tiempo real (véase Blanchet, Saez y Zucman, 2022, para Estados Unidos)⁴.

El segundo enfoque parte de información microeconómica procedente de encuestas que se asocia a los diferentes agregados de Cuentas Nacionales y Financieras y que puede complementarse con otros datos administrativos. Dado que la información de encuestas no tiene generalmente una larga historia, el objetivo principal de este enfoque es el seguimiento actualizado de las distribuciones de riqueza y deuda. Tanto la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) como el Banco Central Europeo han llevado a cabo una serie de estudios previos donde analizan la correspondencia entre los datos microeconómicos y macroeconómicos. En este marco, se

1 Véase *G20 Data Gaps Initiative I.16*.

2 Por ejemplo, los resultados de la ola del Household Finance and Consumption Survey (una encuesta trienal que elaboran los países miembros del Eurosistema) correspondiente a 2021 se han hecho públicos en verano de 2023. En España, el Panel de Hogares de la Agencia Tributaria actualmente proporciona datos hasta 2019 (véase <https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/estadisticas/muestras-datos-fiscales/panel-hogares.html>).

3 Saez y Zucman (2016); Piketty, Saez y Zucman (2018); Piketty, Yang y Zucman (2019); Artola, Bauluz y Martínez-Toledano (2021), y Blanchet y Martínez-Toledano (2023).

4 Estos resultados se publican en <https://realtimeinequality.org/>.

utilizan las series macroeconómicas para interpolar y predecir las distribuciones de riqueza y deuda en los períodos para los que no está disponible la información microeconómica⁵. El trabajo de la Fed presenta resultados trimestrales utilizando la Survey of Consumer Finances, el análogo en Estados Unidos de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) producida en España. La metodología del presente trabajo sigue este segundo enfoque⁶.

Este trabajo expone cuentas distributivas para los componentes de la riqueza total de mayor peso y correspondencia conceptual con los agregados macroeconómicos disponibles (la riqueza inmobiliaria, los depósitos, las acciones cotizadas y las deudas)⁷. Se analizan además los fondos de inversión que, siendo menos comparables cuantitativamente⁸, han experimentado un elevado grado de dinamismo desde 2020. Como resultado de la metodología aplicada, se presentan distribuciones anuales de riqueza y deuda observadas y estimadas a partir de la EFF entre 2002 y 2022 por grupos de hogares con distinta renta y riqueza neta. Para ello se combinan la EFF, las Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE), el Boletín Estadístico (BE) y la Síntesis de Indicadores Económicos del Banco de España (SI).

Entre 2020 y 2022, el grupo de hogares de las dos quintilas inferiores de la distribución de la renta habría aumentado su participación en la riqueza en vivienda y fondos de inversión, y reducido su participación en el valor de los depósitos. Por lo que se refiere a deuda, el grupo situado en las dos quintilas inferiores de la distribución de la renta habría reducido su participación en el total de deuda para la adquisición de vivienda y aumentado su participación en el resto de deudas. Las estimaciones también muestran que los hogares de la decila superior de renta, entre 2020 y 2022, habrían reducido su participación en el total de la riqueza en vivienda, fondos de inversión y acciones, aumentado su participación en depósitos y deuda para la adquisición de vivienda, y reducido su participación en el resto de deuda.

Metodología

El paso previo a la estimación de cuentas distributivas para España es establecer una correspondencia entre las series agregadas macroeconómicas y la información contenida en los datos microeconómicos, dado que los agregados se utilizan como predictor del valor de los componentes de la riqueza y de la deuda que detenta cada grupo⁹.

5 Véase Batty et al. (2020); Ahnert, Kavonius, Honkkila y Sola (2020), y Engel, Riera, Grilli y Sola (2022). Para España, véase Bover, García-Urbe, Gómez-García, Velilla y Urcelay (de próxima publicación).

6 Un supuesto común en el primer enfoque es que todos los grupos de hogares obtienen el mismo retorno de sus activos, lo que puede no ser siempre cierto (véase Fagereng, Guiso, Malacrino y Pistaferri, 2016).

7 Según la EFF2020, los activos totales de los hogares son la suma del valor de la vivienda principal (41,7 %) y otras propiedades inmobiliarias (27,8 %), negocios por cuenta propia (8 %), joyas y obras de arte (1,1 %), depósitos (8,6 %), fondos de inversión (2,5 %), acciones cotizadas (2,1 %), acciones no cotizadas y participaciones (3,1 %), planes de pensiones y seguros (2,9 %), renta fija (0,1 %) y resto de activos financieros (2,2 %). En este análisis cubrimos en torno al 82,6 % del valor total de los activos. Los activos que no se comparan tienen una comparabilidad conceptual menor con las fuentes agregadas. Respecto al valor de la deuda, este artículo considera la totalidad de los componentes incluidos en Cuentas Financieras.

8 La metodología de este artículo descansa en la similitud entre los agregados de Cuentas Financieras de la Economía Española y los de la Encuesta Financiera de las Familias. Los agregados de la EFF de depósitos o acciones cotizadas se corresponden en mayor medida con los de Cuentas Financieras de la Economía Española que los de fondos de inversión (véase Bover, García-Urbe, Gómez-García, Velilla y Urcelay, de próxima publicación).

9 Véase Bover, García-Urbe, Gómez-García, Velilla y Urcelay, de próxima publicación.

Cuadro 1

Comparación de la dinámica de los agregados de la EFF con la de las fuentes macroeconómicas

Componentes	Correlaciones de niveles (a)	Correlaciones de tasas de variación (b)
Riqueza en vivienda	0,94	0,95
Depósitos	0,99	0,79
Fondos de inversión	0,96	0,84
Acciones cotizadas	0,81	0,76
Deuda para la adquisición de vivienda	0,85	0,98
Deuda para finalidad distinta a la adquisición de vivienda	0,79	0,83

FUENTE: Banco de España: Boletín Estadístico, Cuentas Financieras de la Economía Española, Encuesta Financiera de las Familias y Síntesis de Indicadores.

- a Correlación de los niveles del agregado de cada componente principal de riqueza entre la EFF y la fuente macroeconómica correspondiente que se utiliza para la estimación entre 2002 y 2020.
b Correlación de las tasas de variación trienal del agregado de cada componente principal de riqueza entre la EFF y la fuente macroeconómica correspondiente que se utiliza para la estimación entre 2002 y 2020.

Una primera característica a destacar de la metodología utilizada para este artículo es que no se impone como restricción del modelo que la riqueza y la deuda totales que declaran los hogares que responden a la EFF coincidan con los totales correspondientes en las Cuentas Financieras u otras fuentes agregadas, como la Síntesis de Indicadores del Banco de España. La alternativa consistiría en repartir de algún modo la diferencia entre el valor agregado reportado en la encuesta y el de los agregados correspondientes entre los hogares, si bien los resultados en este caso pueden ser muy sensibles a pequeñas variaciones en los supuestos¹⁰. A pesar de que existe cierta discrepancia entre las series agregadas construidas con la EFF y las fuentes macroeconómicas, las correlaciones entre los niveles de ambas variables exceden el 94 % para vivienda, fondos de inversión y depósitos, y están entre el 79 % y el 85 % para acciones cotizadas y deudas (véase cuadro 1).

El método utilizado usa en un primer paso los datos de las siete olas de la EFF para obtener medidas del valor agregado que posee cada grupo de renta y riqueza neta en los componentes de la riqueza y la deuda analizados. En un segundo paso, el valor agregado de cada grupo se relaciona con el agregado proveniente de las fuentes macroeconómicas mediante modelos de regresión lineal (Chow y Lin, 1971). Como resultado, se obtienen interpolaciones de los agregados de cada grupo en los momentos en los que no hay información distribucional y predicciones a partir de la última observación disponible de la EFF. El apéndice contiene los detalles de la metodología seguida. Una ventaja de este método es que utiliza toda la relación temporal entre las series microeconómicas y macroeconómicas para interpolar y extrapolar, en lugar de hacer una simple interpolación entre dos puntos temporales. La Fed está implementando variaciones de esta metodología (Batty et al., 2020). En las siguientes páginas, y en línea con estudios previos, se presentan estimaciones de cuentas distributivas para grupos de renta y riqueza neta.

Un apunte importante es que la literatura que estudia las cuentas distributivas no proporciona medidas de precisión de las estimaciones de manera sistemática. Una de las razones que lo

¹⁰ Véase Kennickell, Lindner y Fessler (2021).

explican es que los trabajos existentes suelen combinar información de estadísticas que provienen de distintas fuentes, lo que dificulta disponer de un marco común para la elaboración de medidas de precisión. Por ejemplo, los registros fiscales pueden no ser representativos de toda la población, y los conceptos en las encuestas pueden diferir de los correspondientes en los agregados, por lo que se realizan ajustes estadísticos intermedios. Además, algunas de las estimaciones intermedias se llevan a cabo con un número reducido de observaciones. Un método utilizado en ocasiones consiste en evaluar los errores de predicción del modelo mediante la diferencia entre las predicciones y las distribuciones observadas para un año en concreto (Batty et al., 2020). No obstante, de cara a la validación, este procedimiento, para ser completamente fiable, requiere de un período extenso de años, no siempre disponible. En este artículo se proporcionan determinados errores estándar en notas al pie¹¹.

Resultados para algunos componentes de la riqueza real y la financiera

En este epígrafe se ilustra la evolución de algunos componentes de la riqueza real y financiera según las fuentes agregadas¹² y, a continuación, se aplica la metodología descrita para descomponer este agregado entre grupos de renta y riqueza. En concreto, se considera la riqueza inmobiliaria y, dentro de los activos financieros, los depósitos, los fondos de inversión y las acciones.

La vivienda y otras propiedades inmobiliarias representaron en 2020 un 69,5 % del valor de los activos totales de los hogares según la EFF2020 (Banco de España, 2022). Tras un ciclo acusado de alza y posterior caída entre 2002 y 2013, el valor agregado de la vivienda según la SI que elabora el Banco de España creció entre 2020 y 2022 un 12,2 % en términos nominales (véase gráfico 1.a). El gráfico 1.b muestra que, entre 2011 y 2020, la participación en la riqueza en vivienda de los hogares de la decila superior de renta aumentó del 24 % al 26,6 %, mientras que para los hogares de las dos quintilas inferiores de la distribución de la renta se redujo de un 24,5 % a un 19,5 %. Según el modelo estimado, entre 2020 y 2022, la evolución descendente de la participación estimada de los hogares de las dos quintilas inferiores se revertiría ligeramente y aumentaría 0,6 pp, hasta el 20,1 %, mientras que la participación del grupo superior de renta se reduciría en 0,5 pp¹³.

Por grupos de riqueza neta, entre 2011 y 2020, la proporción de riqueza en vivienda que poseían los hogares cuya riqueza neta era mayor que la del 90 % restante pasó del 33,2 % al 38,5 %, un aumento de 5,3 pp. Entre 2002 y 2011, la participación en el agregado de riqueza en vivienda de la decila superior de riqueza neta había aumentado 3 pp. A su vez, entre 2011 y 2020, los hogares

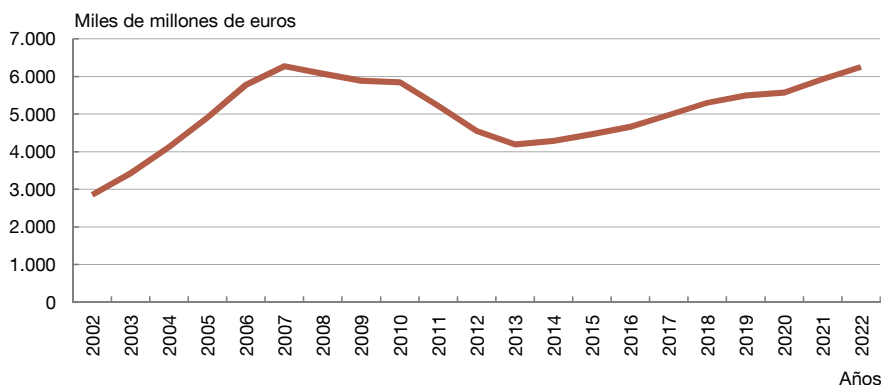
11 Para el cálculo de los errores estándar de la predicción del valor agregado del activo o deuda de cada grupo se utilizan las expresiones analíticas de la matriz de varianzas y covarianzas de las estimaciones de las series de alta frecuencia de Quilis (2001). Los errores estándar de las participaciones se estiman aplicando el método delta. Dada la longitud de las series, no se discute si los cambios son estadísticamente significativos.

12 La información de la SI sobre «Riqueza inmobiliaria. Vivienda» de los hogares se utiliza como instrumento para la riqueza en vivienda. Las series de CFEE sobre depósitos, acciones cotizadas y participaciones en fondos de inversión y acciones de sociedades de inversión de los hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH) se utilizan como instrumentos para depósitos, acciones cotizadas y fondos de inversión.

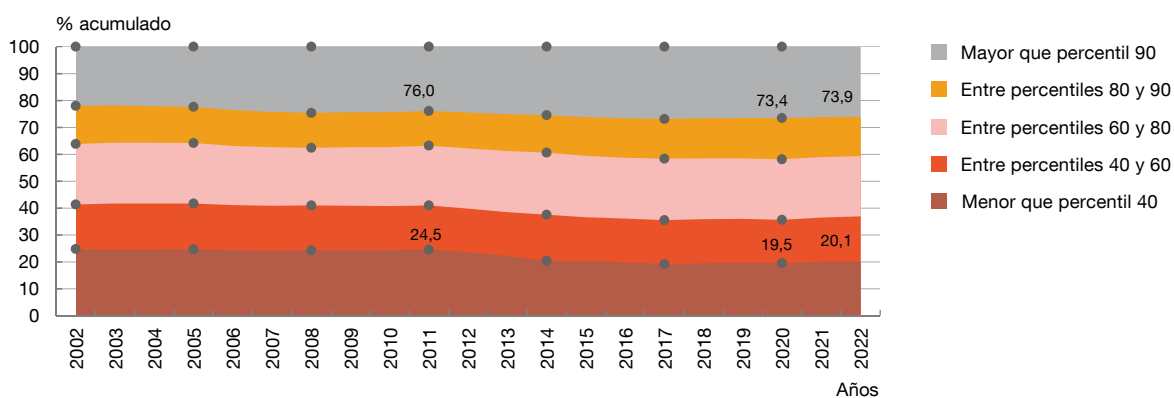
13 El error estándar de la participación en la distribución de la riqueza inmobiliaria en 2022 es de 0,19 pp para el grupo superior de renta y de 0,14 pp para el grupo inferior de renta. Por tanto, los cambios estimados entre 2020 y 2022 representarían algo más de dos errores estándar de cada grupo.

Riqueza en vivienda

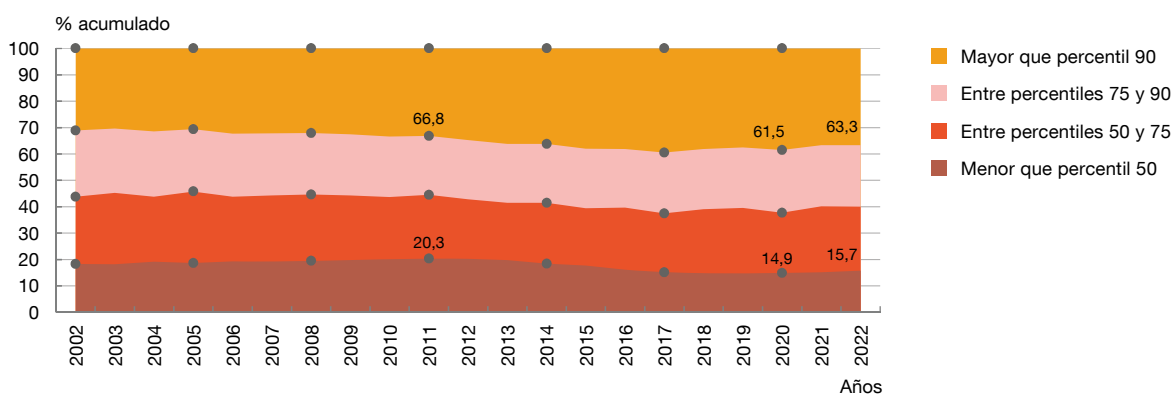
1.a Riqueza inmobiliaria en vivienda, hogares (a)



1.b Cuentas distributivas de riqueza en vivienda, por grupos de renta (b)



1.c Cuentas distributivas de riqueza en vivienda, por grupos de riqueza neta (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Síntesis de Indicadores, publicación trimestral del Banco de España. Valores correspondientes al último trimestre de cada año.
 b Distribución del valor de la riqueza en vivienda de la EFF por grupos de renta (panel b) o riqueza neta (panel c). Los valores correspondientes a los puntos son observados por medio de la EFF y el resto de valores anuales son estimaciones realizadas mediante el método de desagregación temporal de Chow y Lin (1971), donde los valores previos a 2020 son interpolaciones y los posteriores a este año extrapolaciones.



cuya riqueza neta era inferior a la del 50 % de la población pasaron de poseer el 20,3 % de la riqueza en vivienda al 14,9 %. Según las estimaciones del gráfico 1.c, en 2022, los hogares con riqueza por debajo de la mediana aumentarían su participación en la riqueza inmobiliaria, pasando a poseer el 15,7 % de la riqueza en vivienda, mientras que aquellos cuya riqueza neta superaba el percentil 90 de la distribución tendrían en torno al 36,7 %, un porcentaje inferior en 1,8 pp al observado en 2020.

Los activos financieros representan un 21,4 % de los activos totales de los hogares según la EFF2020. Este análisis se centra en aquellos activos financieros con mayor correspondencia conceptual con los agregados: los depósitos y las acciones cotizadas. Además, como se menciona en el epígrafe de metodología, y por su crecimiento durante el período comprendido entre 2020 y 2022, se consideran los fondos de inversión.

Los depósitos representan un 8,6 % de los activos totales de los hogares (EFF2020). Según las CFEE, los depósitos bancarios en manos de los hogares han sido uno de los activos que más han crecido (en términos nominales) entre 2020 y 2022: un 9,6 %. Entre 2017 y 2020, los hogares de la decila superior de renta aumentaron su participación en depósitos desde el 28,1 % en 2017 hasta el 30,3 % en 2020. En cambio, las dos quintilas inferiores de renta pasaron de una participación en el valor agregado de los depósitos del 15,6 % a una del 15,4 % (véase gráfico 2.b). El modelo predice una continuación de este proceso, ya que la participación de las dos quintilas inferiores de renta en el valor de los depósitos se habría reducido en torno a 0,2 pp entre 2020 y 2022 (véase gráfico 2.b). A su vez, el 30,8 % del valor agregado de los depósitos en 2022 provendría de la decila superior de renta, un aumento de 0,6 pp respecto a 2020¹⁴. El 54 % restante correspondería a los hogares con rentas superiores a la mediana e inferiores al percentil 90, quienes habrían reducido su participación en 0,4 pp desde 2020.

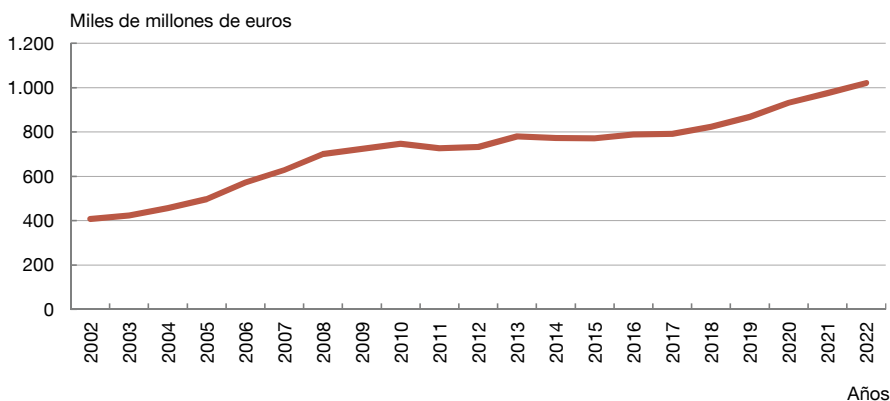
Los fondos de inversión representaban a finales de 2020 un 2,5 % de los activos totales de los hogares, según la EFF2020. El gráfico 3.a muestra la evolución del valor agregado en fondos de inversión de los hogares, el cual aumentó entre 2020 y 2022 un 7,8 % en términos nominales. Entre 2017 y 2020, la participación de la decila superior de renta en el valor agregado de los fondos de inversión pasó de un 47,2 % a un 56,4 %, un aumento (9,2 pp) superior al aumento de la participación de este grupo en los depósitos (2,2 pp). En cambio, la participación de las dos quintilas inferiores cayó del 11,6 % al 6,3 % entre 2017 y 2020. La estimación para el período 2020-2022 sugiere que este proceso se revertiría parcialmente, ya que los hogares de las dos quintilas inferiores de renta pasarían de tener un 6,3 % en 2020 a un 7,4 % en 2022 (un aumento de 1,1 pp), mientras que el valor de los fondos de inversión en manos de los hogares de la decila superior de renta habría pasado de un 56,4 % a un 55,8 % (una reducción de 0,6 pp)¹⁵. Por grupos

14 El error estándar de la participación del grupo superior de renta en los depósitos en 2022 es de 0,26 pp, por 0,22 pp para las dos quintilas inferiores de renta. Por tanto, el cambio en la participación estimada en los depósitos por parte del grupo de renta más alta entre 2020 y 2022 (0,6 pp) representaría más de 2 errores estándar. La magnitud de la caída estimada del grupo de renta inferior (0,2 pp) sería alrededor de 1 error estándar de la predicción para 2022.

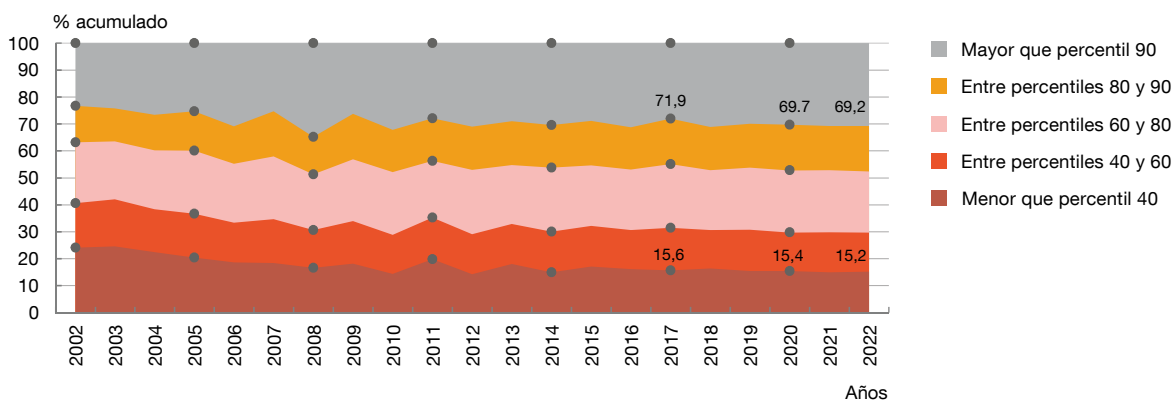
15 El error estándar de la participación en el agregado de los fondos de inversión en 2022 es de 0,16 pp para el grupo superior de renta y de 0,84 pp para el grupo inferior de renta. Por tanto, los cambios estimados entre 2020 y 2022 para el grupo de mayor renta representarían al menos dos errores estándar, y 1,4 para el inferior.

Depósitos

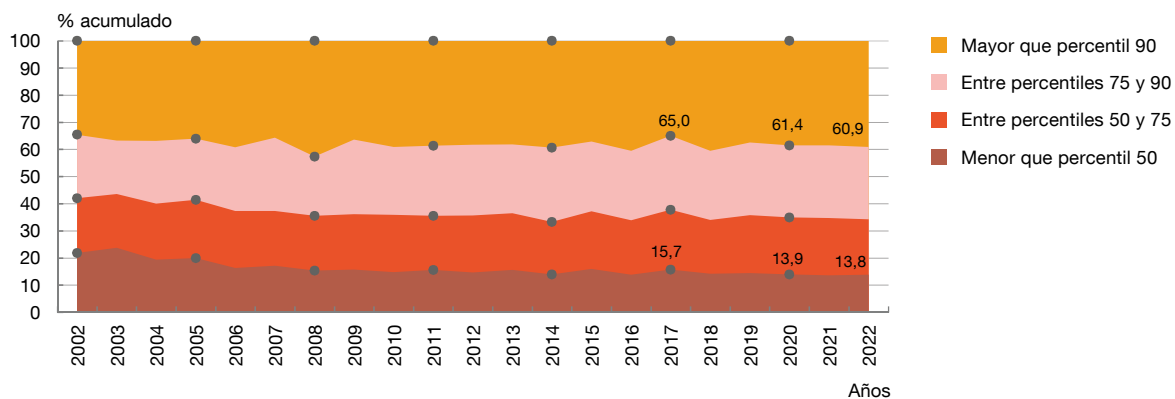
2.a Depósitos, hogares e ISFLSH (a)



2.b Cuentas distributivas de depósitos, por grupos de renta (b)



2.c Cuentas distributivas de depósitos, por grupos de riqueza neta (b)



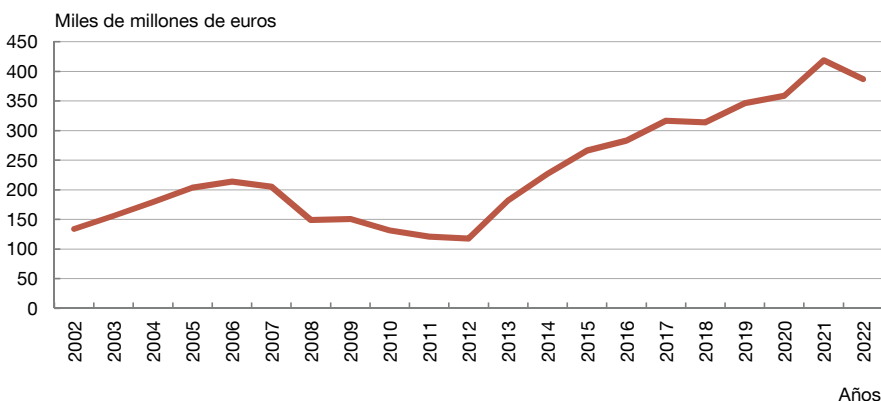
FUENTE: Banco de España.

- a Cuentas Financieras de la Economía Española, publicación trimestral del Banco de España. Suma de depósitos transferibles y otros depósitos, activo de los hogares e ISFLSH. Datos referentes al último trimestre del año.
- b Distribución del valor total de depósitos bancarios de la EFF por grupos de renta (panel b) o riqueza neta (panel c). Los valores correspondientes a los puntos son observados por medio de la EFF y el resto de valores anuales son estimaciones realizadas mediante el método de desagregación temporal de Chow y Lin (1971), donde los valores previos a 2020 son interpolaciones y los posteriores a este año extrapolaciones.

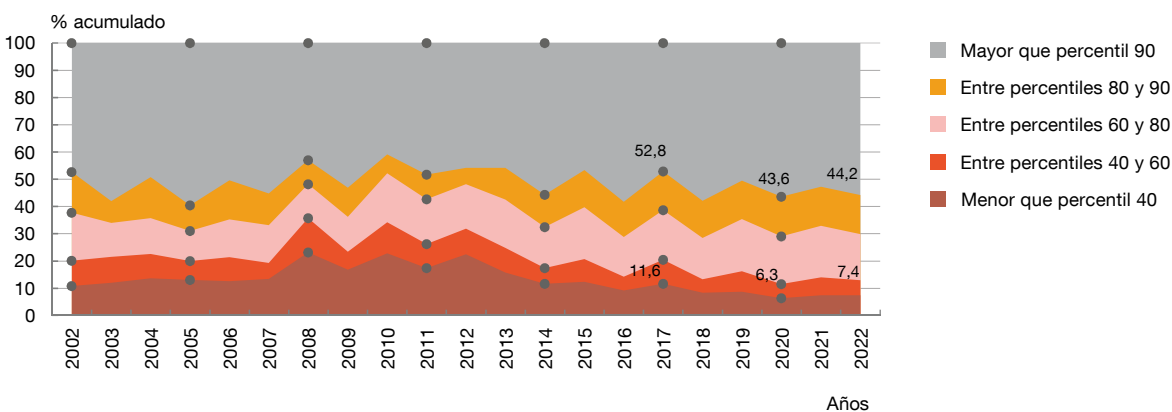


Fondos de inversión

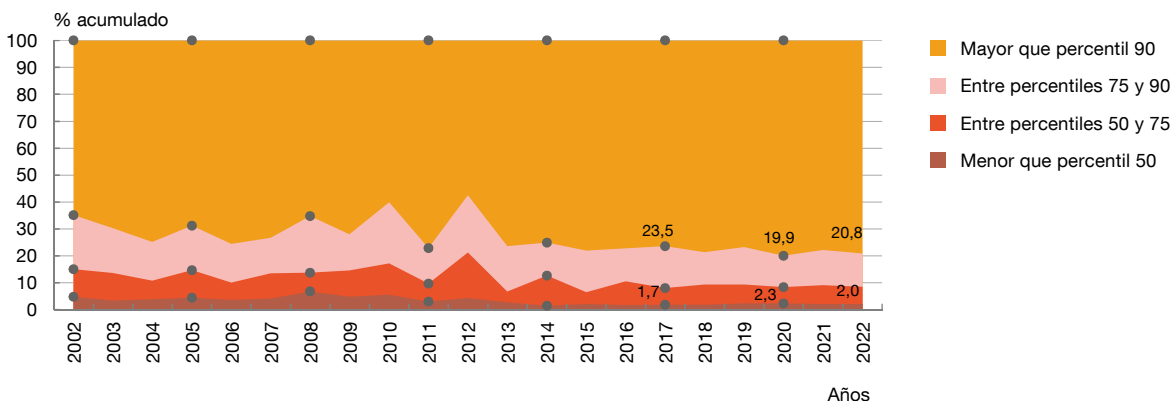
3.a Participaciones en fondos de inversión y acciones



3.b Cuentas distributivas de fondos de inversión, por grupos de renta (b)



3.c Cuentas distributivas de fondos de inversión, por grupos de riqueza neta (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Cuentas Financieras de la Economía Española, publicación trimestral del Banco de España. Saldo del valor consolidado de participaciones en fondos de inversión y acciones de sociedades de inversión, activo de los hogares e ISFLSH. Datos referentes al último trimestre del año.
- b Distribución del valor total de fondos de inversión de la EFF por grupos de renta (panel b) o riqueza neta (panel c). Los valores correspondientes a los puntos son observados por medio de la EFF y el resto de valores anuales son estimaciones realizadas mediante el método de desagregación temporal de Chow y Lin (1971), donde los valores previos a 2020 son interpolaciones y los posteriores a este año extrapolaciones.



DESCARGAR

de riqueza neta, en 2022 un 79,2 % del valor de este activo estaría concentrado en la decila superior de riqueza neta y un 2 % entre el 50 % de hogares con menor riqueza neta.

El último activo financiero considerado son las acciones cotizadas, que representan un 2,1 % de los activos totales de los hogares de acuerdo con la EFF2020. El gráfico 4.a muestra la evolución del valor agregado del saldo en acciones cotizadas en manos de los hogares desde 2002, cuyo valor aumentó entre 2020 y 2022 un 4 % en términos nominales. Entre 2020 y 2022, el modelo estima que los hogares de la decila superior de renta reducirían su participación en el valor de las acciones cotizadas desde un 66,9 % a un 65 %, mientras que los hogares de las dos quintilas inferiores apenas reducirían su posición en 0,1 pp. Por tanto, los hogares con rentas entre los percentiles 40 y 90 son los que aumentarían en torno a 2 pp su peso en este activo financiero en el período 2020-2022. A su vez, en 2022 los hogares de la decila superior de riqueza neta acumularían un 86,2 % del agregado, mientras que los hogares de la mitad inferior poseerían en torno al 2 %.

Resultados para los componentes de la deuda

La deuda contraída para la adquisición de propiedades inmobiliarias representaba un 84 % de la deuda pendiente total de los hogares según la EFF2020. El gráfico 5.a muestra la evolución de la deuda agregada para la adquisición de vivienda según el BE desde 2002, cuyo valor varió tan solo un 0,9 % entre 2020 y 2022 (en términos nominales). Entre 2011 y 2020, la participación en el endeudamiento para la adquisición de vivienda de la decila superior de renta aumentó de 20,2 % a 25,2 %, mientras que entre los hogares de las dos quintilas inferiores de renta la participación se redujo del 15,2 % al 13,8 % (véase gráfico 5.b). Entre 2020 y 2022, el modelo estima una continuación de este proceso, con un aumento de la participación en la deuda para la adquisición de vivienda del grupo superior de renta de 1,2 pp y una disminución del grupo inferior de 0,3 pp. En este sentido, la deuda para la compra de vivienda seguiría acumulándose sobre todo en la decila superior de renta.

El gráfico 6.a muestra la evolución del valor agregado de la deuda pendiente para otras finalidades diferentes a la adquisición de vivienda¹⁶ según el BE desde 2002, cuyo valor aumentó (en términos nominales) un 0,8 % entre 2020 y 2022. El gráfico 6.b muestra que la proporción de deuda para otras finalidades que ofrecen los hogares de las dos quintilas inferiores de renta habría aumentado entre 2008 y 2020 desde un 12,5 % a un 20,3 % y se habría reducido para los hogares de la decila superior desde un 24,8 % a un 22,6 %. Para 2022, el modelo estima una continuación de este proceso, con un aumento del endeudamiento para los hogares del grupo inferior de renta y una reducción para el grupo superior de en torno a 0,4 pp y 1,1 pp, respectivamente.

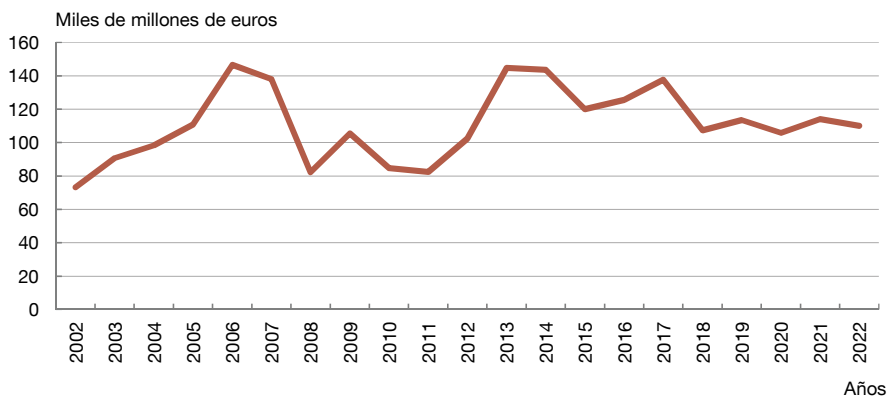
Por grupos de riqueza neta, los resultados difieren. En 2014, los hogares con riqueza inferior a la mediana alcanzaron el 59,6 % del valor total de la deuda para la adquisición de vivienda (véase

¹⁶ La deuda para otras finalidades incluye todo tipo de deuda contraída con entidades financieras distinta de la deuda para la adquisición de vivienda. Por ejemplo, entre otras, se incluyen hipotecas para la adquisición de propiedades inmobiliarias no destinadas a la vivienda, hipotecas para otros fines diferentes, deudas con tarjetas de crédito o deudas personales para la adquisición de vehículos.

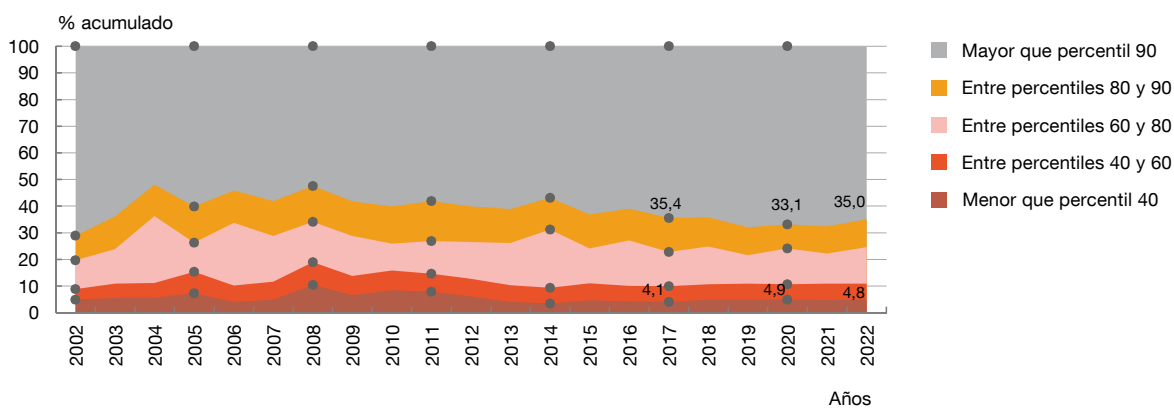
Gráfico 4

Acciones cotizadas

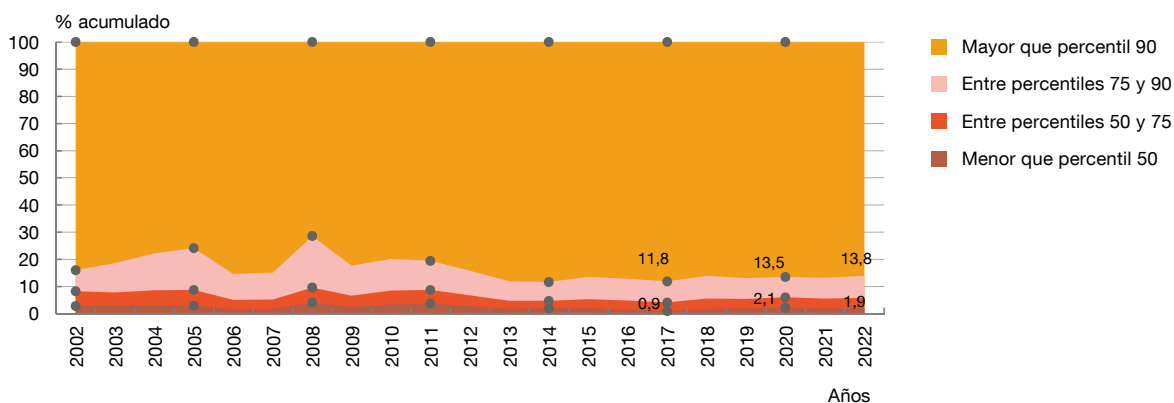
4.a Acciones cotizadas, hogares e ISFLSH (a)



4.b Cuentas distributivas de acciones cotizadas, por grupos de renta (b)



4.c Cuentas distributivas de acciones cotizadas, por grupos riqueza neta (b)



FUENTE: Banco de España.

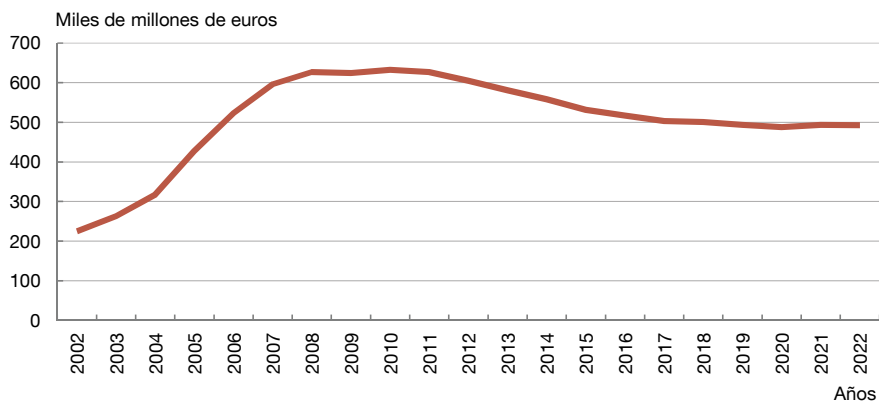
a Cuentas Financieras de la Economía Española, publicación trimestral del Banco de España. Saldo de acciones cotizadas, activo de los hogares e ISFLSH. Datos referentes al último trimestre del año.

b Distribución del valor total de acciones cotizadas de la EFF por grupos de renta (panel b) o riqueza neta (panel c). Los valores correspondientes a los puntos son observados por medio de la EFF y el resto de valores anuales son estimaciones realizadas mediante el método de desagregación temporal de Chow y Lin (1971), donde los valores previos a 2020 son interpolaciones y los posteriores a este año extrapolaciones.

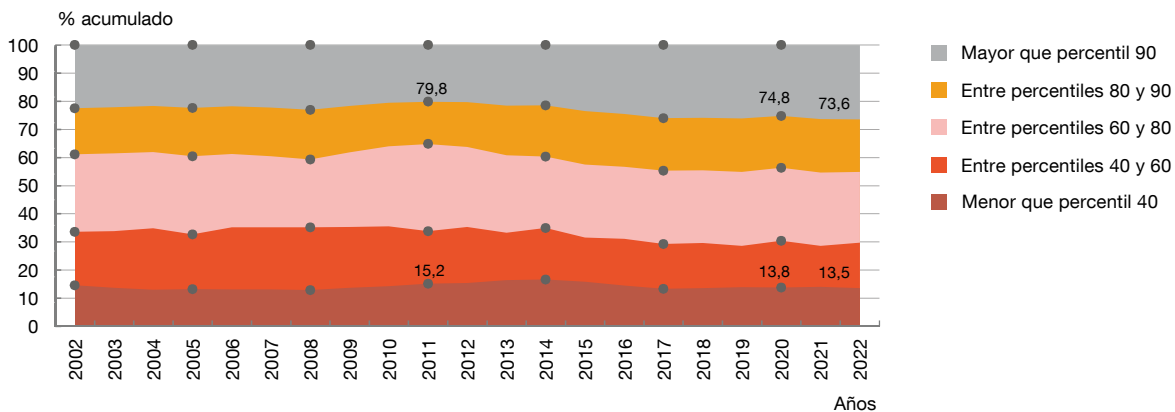


Deuda para la adquisición de vivienda

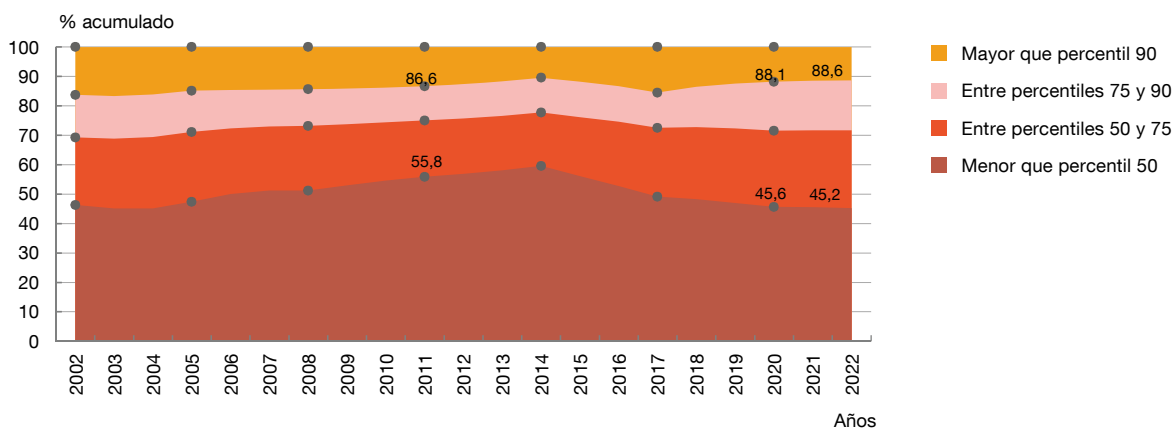
5.a Crédito para la adquisición de vivienda, hogares (a)



5.b Cuentas distributivas de deuda para la adquisición de vivienda, por grupos de renta (b)



5.c Cuentas distributivas de deuda para la adquisición de vivienda, por grupos de riqueza neta (b)



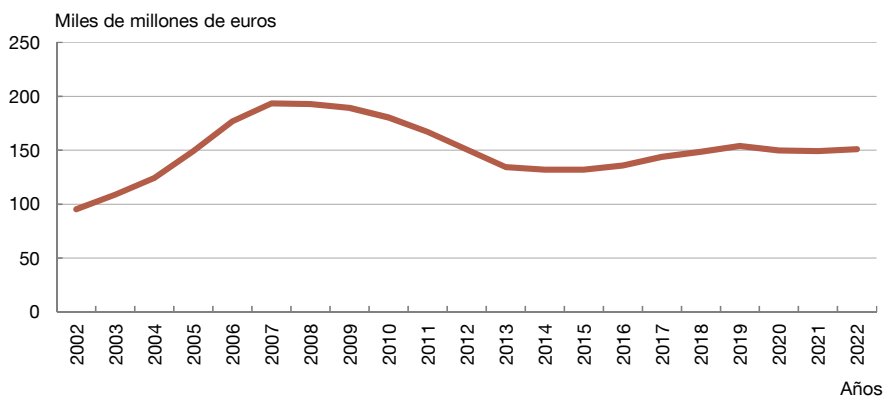
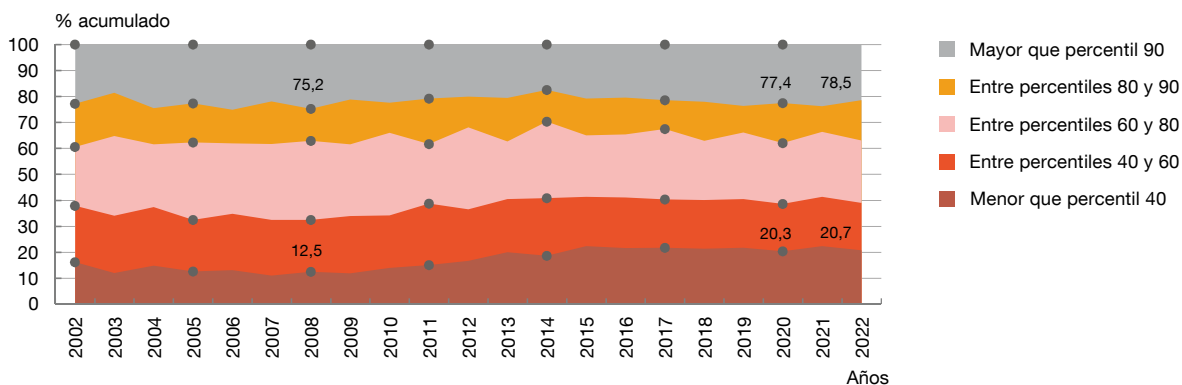
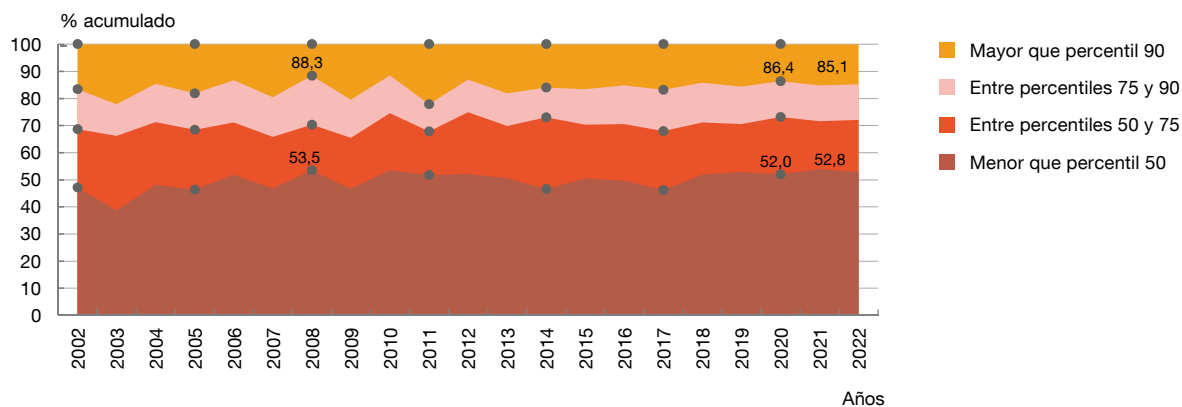
FUENTE: Banco de España.

a Boletín Estadístico. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito (EFC). Total crédito y total créditos dudosos a otros sectores residentes por finalidades, detalle por función de gasto a hogares, adquisición de vivienda. Datos referentes al último trimestre del año.

b Distribución del endeudamiento para la adquisición de vivienda de la EFF por grupos de renta (panel b) o riqueza neta (panel c). Los valores correspondientes a los puntos son observados por medio de la EFF y el resto de valores anuales son estimaciones realizadas mediante el método de desagregación temporal de Chow y Lin (1971), donde los valores previos a 2020 son interpolaciones y los posteriores a este año extrapolaciones.



Gráfico 6

Deuda para finalidades distintas a la adquisición de vivienda**6.a Crédito para finalidades distintas a la adquisición de vivienda, hogares (a)****6.b Cuentas distributivas de deuda para finalidades distintas a la adquisición de vivienda, por grupos de renta (b)****6.c Cuentas distributivas de deuda para finalidades distintas a la adquisición de vivienda, por grupos de riqueza neta (b)**

FUENTE: Banco de España.

- a** Boletín Estadístico. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito (EFC). Total crédito y total créditos dudosos a otros sectores residentes por finalidades, detalle por función de gasto a hogares, diferencia entre el total y el destinado a adquisición de vivienda. Datos referentes al último trimestre del año.
- b** Distribución del endeudamiento para finalidades distintas a la adquisición de vivienda de la EFF por grupos de renta (panel b) o riqueza neta (panel c). Los valores correspondientes a los puntos son observados por medio de la EFF y el resto de valores anuales son estimaciones realizadas mediante el método de desagregación temporal de Chow y Lin (1971), donde los valores previos a 2020 son interpolaciones y los posteriores a este año extrapolaciones.



gráfico 5.c). A partir de ese año, los hogares con menor riqueza neta experimentaron un descenso en el porcentaje de deuda para la adquisición de vivienda, llegando al 45,6 % en 2020. En cambio, los hogares con riqueza neta entre los percentiles 50 y 90 de la distribución habrían aumentado su peso en este tipo de endeudamiento durante el mismo período, pasando de un 29,9 % a un 42,5 %. Las estimaciones para 2022 indican que la distribución de la deuda para la adquisición de vivienda seguiría en esta senda de descenso para hogares de riqueza neta baja y ascenso para hogares de riqueza neta media y alta. Respecto a la deuda para otras finalidades, los hogares con riqueza neta por debajo de la mediana aumentaron su peso entre 2017 y 2020 desde un 46,1 % a un 52 % (véase gráfico 6.c). Las estimaciones indican que la participación en la deuda para otras finalidades por parte de los hogares que se encuentran en la parte inferior de la mediana ascendería hasta el 52,8 % en 2022.

Conclusiones

Las cuentas distributivas proporcionan una forma de seguimiento temporal de la distribución de la riqueza y de la deuda entre los diferentes grupos que conforman la población de los hogares, si bien suelen descansar en numerosos supuestos. Así, en ausencia de información detallada y actualizada sobre la riqueza y la deuda de cada hogar, un enfoque opta por capitalizar las rentas fiscales, suponiendo cierto grado de homogeneidad de las tasas de retorno de los activos entre distintos tipos de hogares. Por otro lado, el enfoque aquí utilizado no requiere que los agregados microeconómicos coincidan en su totalidad con los macroeconómicos, por lo que surge la pregunta de cuál sería la mejor manera de conciliar ambas magnitudes y de repartir estas diferencias.

Las estimaciones presentadas en este artículo muestran la evolución entre 2020 y 2022 de la participación de los distintos grupos de renta y riqueza neta en los principales componentes de la riqueza y el endeudamiento. En concreto, entre 2020 y 2022, el grupo de hogares de las dos quintilas inferiores de renta habría aumentado su participación en la riqueza en vivienda (0,6 pp) y fondos de inversión (1,1 pp) y la habría reducido en depósitos (0,2 pp), acciones (0,1 pp) y en el valor de la deuda para la adquisición de vivienda (0,3 pp), aumentándola en las deudas destinadas a fines distintos a la adquisición de vivienda (0,4 pp). Las estimaciones también muestran que los hogares cuya renta se sitúa en la decila superior de renta habrían reducido entre 2020 y 2022 su participación en el total de la riqueza en vivienda (0,5 pp), fondos de inversión (0,6 pp) y acciones cotizadas (1,9 pp), aumentándola en depósitos (0,5 pp) y deuda para la adquisición de vivienda (1,2 pp) y reduciéndola en el resto de deuda (1,1 pp). No obstante, estos hogares poseen un mayor porcentaje de todos los activos y, en especial, los de mayor rentabilidad y riesgo. Así, se estima que poseían en 2022 un 56 % de los fondos de inversión y un 75 % de las acciones cotizadas. Sin embargo, dada la relativamente corta dimensión temporal de las series de microdatos, y que no se han analizado todos los componentes de la riqueza, los resultados deben interpretarse aún con cautela.

Las series anuales de distribución de riqueza y deuda a partir de la EFF ofrecen además una estimación de cuentas distributivas para hogares españoles desde 2002 bajo un conjunto

reducido de supuestos. Estos resultados podrán a su vez servir como referencia para evaluar metodologías y supuestos alternativos en la elaboración de este tipo de estadísticas para España en relación con las últimas dos décadas.

BIBLIOGRAFÍA

- Ahnert, Henning, Ilya Kristian Kavonius, Juha Honkkila y Pierre Sola. (2020). "Understanding household wealth: linking macro and micro data to produce distributional financial accounts". *Statistics Paper Series*, 37, European Central Bank. <https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbcsps/202037.html>
- Artola, Miguel, Luis Bauluz y Clara Martínez-Toledano. (2021). "Wealth in Spain 1900-2017: A country of two lands". *The Economic Journal*, 131(633), pp. 129-155. <https://doi.org/10.1093/ej/ueaa103>
- Banco de España. (2022). "Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2020: métodos, resultados y cambios desde 2017". *Boletín Económico - Banco de España*, 3/2022. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/22782>
- Battistini, Niccolò, Virginia Di Nino y Johannes Gareis. (2023). "The consumption impulse from pandemic savings – does the composition matter?". *ECB Economic Bulletin*, 4/2023. https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2023/html/ecb.ebbox202304_01~d76c76c27c.en.html
- Batty, Michael, Jesse Bricker, Joseph Briggs, Sarah Friedman, Danielle Nemschoff, Eric Nielsen, Kamila Sommer y Alice Henriques Volz. (2020). "The Distributional Financial Accounts of the United States." En Raj Chetty, John N. Friedman, Janet C. Gornick, Barry Johnson y Arthur Kennickell (eds.), *Measuring Distribution and Mobility of Income and Wealth*. Studies in Income and Wealth, 80, National Bureau of Economic Research. University of Chicago Press. http://www.kamilasommer.net/DFA_NBER_June2020.pdf
- Blanchet, Thomas, y Clara Martínez-Toledano. (2023). "Wealth inequality dynamics in Europe and the United States: Understanding the determinants." *Journal of Monetary Economics*, 133, pp. 25-43. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2022.11.010>
- Blanchet, Thomas, Emmanuel Saez y Gabriel Zucman. (2022). "Real-time inequality". NBER Working Paper Series, 30229, National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w30229>
- Bover, Olympia, Sandra García-Urbe, Marina Gómez-García, Pilar Velilla y Paloma Urcelay. "Micro and macro data on household wealth, income and expenditure: comparing the Spanish survey of household finances (EFF) to other statistical sources". Banco de España. De próxima publicación.
- Chow, Gregory C., y An-loh Lin. (1971). "Best linear unbiased interpolation, distribution, and extrapolation of time series by related Series". *The Review of Economics and Statistics*, 53(4), pp. 372-375. <https://doi.org/10.2307/1928739>
- Engel, Janina, Pau Gayà Riera, Joseph Grilli y Pierre Sola. (2022). "Developing reconciled quarterly distributional national wealth – insight into inequality and wealth structures". Working Paper Series, 2687, European Central Bank. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4173683>
- Fagereng, Andreas, Luigi Guiso, Davide Malacrino y Luigi Pistaferri. (2016). "Heterogeneity in returns to wealth and the measurement of wealth inequality". *American Economic Review*, 106(5), pp. 651-655. <https://doi.org/10.1257/aer.p20161022>
- Household Finance Consumption Network. (2023). "Household Finance and Consumption Survey: Results from the 2021 wave". *Statistics Paper Series*, 46, European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecb.sps46~3563bc9f03.en.pdf?a784410aa7de63bd5d2b510ab0086e40>
- Kennickell, Arthur B., Peter Lindner y Martin Schürz. (2021) "A new instrument to measure wealth inequality: distributional wealth accounts". *OENB Monetary Policy and the Economy*, Q4/21. <https://ideas.repec.org/a/onb/oenbmp/y2022iq4-21b3.html>
- Piketty, Thomas, Emmanuel Saez y Gabriel Zucman. (2018). "Distributional national accounts: methods and estimates for the United States." *The Quarterly Journal of Economics*, 133(2), pp. 553-609. <https://doi.org/10.1093/qje/qjx043>
- Piketty, Thomas, Li Yang y Gabriel Zucman. (2019). "Capital accumulation, private property, and rising inequality in China, 1978-2015." *American Economic Review*, 109(7), pp. 2469-2496. <https://doi.org/10.1257/aer.20170973>
- Quilis, Enrique M. (2001). "Notas sobre desagregación temporal de series económicas". *Papeles de trabajo del Instituto de Estudios Fiscales*, 1/2001, pp. 1-34. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=202747>
- Saez, Emmanuel, y Gabriel Zucman. (2016). "Wealth inequality in the United States since 1913: Evidence from capitalized income tax data." *The Quarterly Journal of Economics*, 131(2), pp. 519-578. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw004>

APÉNDICE

Descripción de la metodología de desagregación temporal

Tras conciliar los conceptos de riqueza, se aplica un método para la desagregación temporal de series basado en Chow y Lin (1971):

$$Y_g = B' X_g$$

$$X_g = \beta'_g Z + U_g$$

donde Y_g es la serie de microdatos agregados observada para el grupo de renta o riqueza g que se quiere tanto interpolar como extrapolar —es decir, la serie trianual de agregados de la EFF por grupos de renta o riqueza—, X_g es la serie no observada de microdatos agregados a mayor frecuencia —esto es, la serie anual de valores para el grupo g de la población—, B' es el vector de coeficientes que selecciona valores de la matriz X_g y Z es el instrumento mediante el que se interpola Y para cada grupo de renta o riqueza g —es decir, la serie de agregados macroeconómicos que se observan con frecuencia anual—. El conjunto de supuestos que se aplica es $E(U_g) = 0$ y $V_g = E(U_g U'_g)$, donde $u_{g,t} = a_g u_{g,t-1} + e_{g,t}$, donde a_g se estima conjuntamente con el resto de parámetros y se restringe a tomar valores entre $[-1,1]$.

El modelo se estima mediante mínimos cuadrados generalizados (GLS) utilizando las olas de la EFF2002 a la EFF2020 (siete olas) y los datos anuales de las CFEE, la SI y el BE entre 2002 y 2022.

Cómo citar este documento

Lucía Cobreros, Sandra García-Urbe y Marina Gómez-García. (2023). “Las cuentas distributivas: una herramienta para el seguimiento de la distribución de componentes de la riqueza y de la deuda de los hogares”. *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T4, 02. <https://doi.org/10.53479/33812>

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)