

Nota metodológica de las Cuentas Distributivas de la Riqueza de los Hogares (DWA)

1. Introducción

Los acontecimientos económicos recientes han incrementado la demanda de información distributiva más oportuna, coherente y consistente sobre el sector de los hogares. Esto no solo es útil para el análisis de la política monetaria por parte de los bancos centrales, sino que también respalda una amplia gama de análisis y estudios económicos adicionales. Los nuevos datos presentados en esta nota respaldan la estrategia de política monetaria del BCE, que busca incluir una evaluación sistemática de la interacción bidireccional entre la distribución de ingresos y riqueza y la política monetaria.

Estas nuevas necesidades también se reflejan en la Data Gap Initiative del G20 (DGI), que fomenta la producción y difusión de información distributiva sobre la renta, el consumo, el ahorro y la riqueza del sector de los hogares. La OCDE ha recibido el mandato de coordinar esta labor en estrecha cooperación con el Banco Central Europeo (BCE) y Eurostat. En 2022, el G20 acordó el lanzamiento de la tercera fase de la DGI (DGI-3), que incluye dos recomendaciones relacionadas con los datos distributivos de los hogares: la Recomendación 8 se centra en la renta y el consumo, mientras que la Recomendación 9 se refiere a la riqueza de los hogares.

Las cuentas nacionales de la economía española (cuentas financieras y activos no financieros) se elaboran siguiendo la metodología del Reglamento (UE) 549/2013, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC 2010),¹ con series temporales trimestrales y un desfase de aproximadamente 102 días naturales en el caso de las cuentas financieras, y de 21 meses para los datos anuales de los activos no financieros respecto al periodo de referencia.

Por su parte, la Household Finance and Consumption Survey (HFCS),² coordinada por el BCE y elaborada por los bancos centrales nacionales, proporciona información detallada sobre la distribución de la riqueza entre los hogares. Estos datos se publican cada tres años desde 2011 y con un desfase de alrededor de 18 meses respecto al año de referencia.

¹ Reglamento (UE) n.º 549/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Unión Europea.

² Encuesta armonizada a nivel europeo, coordinada por el BCE, que en el caso de España se nutre de los microdatos de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) elaborada por el Banco de España. Más información en el enlace web: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/hfcs/html/index.es.html.

Ambas fuentes presentan diferencias en cuanto a su metodología y frecuencia. La HFCS recoge una autoevaluación de la riqueza a partir de una muestra representativa de la población de hogares y proporciona resultados sobre la distribución de la riqueza de los hogares en un momento determinado. Por su parte, las cuentas nacionales proporcionan series temporales de todos los activos y pasivos del sector económico correspondiente con la mayor frecuencia posible desde el enfoque metodológico de la contabilidad nacional.

Las Cuentas Distributivas de la Riqueza (DWA, por sus siglas en inglés) buscan conciliar la información de estos dos conjuntos de datos, con el fin de ofrecer una estadística sobre la distribución de la riqueza medida en las cuentas nacionales entre los distintos grupos de hogares. El método ha sido desarrollado por el SEBC y los datos son resultado del esfuerzo colaborativo de la DG de Economía y la DG de Personas, Estrategias y Datos del Banco de España.

Esta nota metodológica resume la metodología de las DWA previamente publicada por el BCE ([aqui](#)), con especial atención a las especificidades aplicables al caso de España. Véase el trabajo de [Cobreros, L. et al \(2023\)](#) para un análisis alternativo sobre cuentas distributivas.

2. Descripción general de la metodología DWA

Los resultados de las DWA son completamente consistentes con las cuentas nacionales. El desglose de los conceptos de riqueza neta y de sus componentes por grupos de hogares se consigue con la información de la HFCS junto a ciertas estimaciones adicionales.

Para lograr estos objetivos, es fundamental comprender las diferencias conceptuales, de cobertura y de diseño entre ambas fuentes estadísticas.

- La [HFCS](#) es la encuesta financiera europea armonizada de hogares, que incorpora la información para España a partir de los datos de la [Encuesta Financiera de las Familias \(EFF\)](#). La EFF recoge la valoración que reportan los hogares sobre diferentes activos y deudas a través de un método de encuesta personal a una muestra representativa de hogares con sobremuestreo de los estratos de riqueza superiores.³
- Por su parte, las cuentas nacionales y, en particular, los activos no financieros y las cuentas financieras del sector Hogares, se construyen a partir de información administrativa, información estadística y datos de contrapartida proporcionados por entidades financieras, compañías de seguros y otras fuentes institucionales.⁴

³ Para más información sobre la metodología de la EFF véase [Alvargonzález et al. \(2024\)](#).

⁴ Para más información sobre la metodología empleada en la elaboración de las cuentas financieras, puede consultarse la [Nota metodológica sobre las Cuentas Financieras de la Economía Española](#) publicada por el Banco

El valor de los agregados económicos que resultan de las dos fuentes de datos puede diferir y, en la mayoría de los casos, suele ser superior para las cuentas nacionales.

Las siguientes secciones comentan las principales diferencias, si bien, para un análisis detallado sobre la comparación de la EFF y de los agregados macroeconómicos, véase [Bover et al. \(2024\)](#). Como anticipamos, en esta nota nos centraremos en los aspectos metodológicos ligados a la producción de las DWA para España.

2.1. Diferencias en la definición de hogar

Las dos fuentes de datos utilizan definiciones ligeramente diferentes del concepto de hogar.

- La población objetivo de la EFF son los hogares privados en España, definidos como una persona que vive sola o un grupo de personas que viven juntas en la misma vivienda privada y comparten gastos y decisiones financieras. Quedan excluidas las personas que residen en instituciones colectivas, como prisiones o residencias. Además, las personas no residentes pueden formar parte de un hogar residente, aunque estén temporalmente ausentes, siempre que cumplan con el resto de los criterios.
- En las cuentas nacionales, el sector de los hogares incluye a todos los individuos o conjunto de individuos que actúan como consumidores o emprendedores, siempre que su producción no se realice mediante entidades separadas clasificadas como cuasi sociedades (SEC 2010, 2.118). Según el SEC 2010, la unidad económica reside en el territorio económico donde tiene la mayor conexión.

La distinción entre hogar productor (clasificado dentro del sector Hogares), y las cuasi corporaciones y sociedades (clasificadas dentro del sector Sociedades no financieras) en las cuentas financieras, genera diferencias en la clasificación de los activos y pasivos asociados a la actividad empresarial de los hogares entre la HFCS y las cuentas financieras.

En general, debido a los grupos excluidos de la población objetivo de la HFCS, la cobertura poblacional en la HFCS suele ser ligeramente inferior a la cifra correspondiente en las cuentas nacionales. Por ello, antes de comparar los agregados de riqueza entre ambas fuentes, se aplica un ajuste proporcional para igualar el tamaño de la población objetivo. Este ajuste tiene un impacto marginal, como se puede ver en el punto 3.5 de esta nota.

2.2. Cobertura de instrumentos y clasificación

Las dos estadísticas difieren en la cobertura y tratamiento de los conceptos económicos y financieros. Actualmente, las DWA limitan su cobertura a aquellos instrumentos para los que

de España. En el caso de los activos no financieros, véase la [Nota metodológica sobre los Balances de activos no financieros](#) del Instituto Nacional de Estadística (INE).

se ha establecido una comparabilidad conceptual entre ambas estadísticas. Este ejercicio es complejo y ha implicado desarrollar una línea de trabajo interdisciplinar entre expertos en cuentas nacionales y expertos en los microdatos de la EFF.

No obstante, se trata de una estadística experimental y se sigue trabajando para ampliar progresivamente el conjunto de conceptos incluidos, con el fin de reflejar de manera más completa la riqueza de los hogares.

2.3. Métodos de valoración

Existen diferencias en los criterios de valoración aplicados entre ambas fuentes. Para una comparación detallada de metodologías de valoración véase [Bover et al \(2024\)](#).

- La EFF pregunta por el valor actual de cada tipo de activos y pasivos y estos valores son reportados directamente por los encuestados. Los datos pueden verse afectados por la varianza del muestreo, el sesgo de no respuesta y el sesgo de reporte. En el caso de los datos para España, que recoge la EFF, existen factores de elevación poblacional ajustados para corregir por la varianza del muestreo y la no respuesta. A su vez, al producir un muestreo con sobrerepresentación de los más ricos, se reduce el problema de que la no respuesta sea superior para este conjunto de población. Finalmente, para mitigar el problema de la no respuesta a ciertas preguntas, habiendo participado en la encuesta, se aplica una metodología de imputación múltiple siguiendo las mismas técnicas que la [Survey of Consumer Finances](#) (SCF) desarrollada para Estados Unidos. Para mayor detalle sobre esta metodología véase [Bover \(2004\)](#) y [Barceló \(2006\)](#). La EFF proporciona información detallada sobre cómo se distribuyen la riqueza y las deudas entre las familias en España y entre los diferentes tipos de activos y deudas.
- Por su parte, las cuentas nacionales para el sector hogares se construyen a partir de información administrativa y datos de contrapartida proporcionados por entidades financieras, compañías de seguros y otras fuentes institucionales. Están sujetas a dos tipos de problemas de compilación: las fuentes primarias pueden seguir conceptos diferentes a los de las cuentas nacionales, lo que puede generar una brecha entre la estadística primaria y las cuentas nacionales o, alternativamente, puede existir cierto error de medida en la fuente primaria. Aunque la información de contrapartida se considera de muy buena calidad, puede haber dificultades en la asignación de unidades al sector adecuado. Por ejemplo, podemos encontrar errores en la sectorización reportada por las instituciones financieras. Además, los problemas de medición ganan importancia cuando las fuentes de datos son incompletas o de baja frecuencia. Esto afecta a la participación en el capital de los hogares distinta de las acciones cotizadas y a los activos no financieros (terrenos). Por último, puede ser necesario realizar algunos ajustes en el sector Hogares para corregir la discrepancia horizontal que pueda generarse en la compilación de las cuentas financieras, es decir,

que no se cumpla que la suma de los activos de todos los sectores sea igual a la suma de todos los pasivos. En algunos casos, se utiliza el sector Hogares como sector residual debido a que, para algunos instrumentos, los datos disponibles para ese sector son de menor calidad que los de otros sectores.

- En las cuentas nacionales, como criterio general, las posiciones financieras se valoran en los balances a precios corrientes, que es su valor nominal o, en el caso de los instrumentos negociados en los mercados, su valor de mercado. Para los activos con precios de mercado cotizados, como las acciones cotizadas y los valores de deuda, la valoración es directa. Sin embargo, para la valoración de las acciones no cotizadas y de las otras participaciones en otras sociedades, se requiere el uso de modelos y supuestos. Por otro lado, los activos no financieros, especialmente el stock de capital producido (como las viviendas), se basan en el Método del Inventario Permanente (MIP), salvo el dato de los terrenos subyacentes a la vivienda, que se estiman por diferencia entre el valor combinado de la construcción y el terreno subyacente a la misma menos el valor del stock neto del activo vivienda (AN. 111)⁵.

3. Concepto de riqueza utilizado en las DWA

La riqueza neta de los hogares se define como la diferencia entre sus activos totales (financieros y no financieros) y sus pasivos totales. Las DWA se centran en un concepto de riqueza ajustada, que excluye aquellos instrumentos de las cuentas nacionales para los que no se ha logrado una comparabilidad suficiente entre estas y los microdatos de la HFCS. El concepto de riqueza utilizado en las DWA está armonizado entre países de la eurozona.

Activos incluidos:

- Depósitos
- Valores representativos de deuda
- Acciones y otras participaciones
- Participaciones en fondos de inversión
- Reservas de seguros de vida y rentas periódicas
- Riqueza en vivienda
- Riqueza empresarial

⁵ Para más detalles sobre la valoración de los activos no financieros, puede consultarse la [Nota metodológica sobre los Balances de activos no financieros](#).

Pasivos incluidos:

- Préstamos hipotecarios
- Otras deudas.

Este subconjunto de instrumentos representa aproximadamente el 90% de los activos y pasivos del sector hogares en las cuentas nacionales.

La reconciliación entre las estadísticas macroeconómicas y microeconómicas se lleva a cabo en varias etapas, que se describen en las secciones siguientes, junto con la definición de los conceptos de riqueza que se incluyen en las DWA⁶.

3.1. Riqueza empresarial

En el marco de las DWA, la riqueza empresarial se refiere al conjunto de activos financieros y no financieros utilizados por los hogares con fines productivos. Este concepto abarca tanto la propiedad directa de activos empresariales como la participación indirecta en actividades productivas a través de instrumentos financieros.

En la HFCS se recogen separadamente dos tipos de riqueza empresarial:

- La riqueza de los negocios por cuenta propia, que son aquellos negocios en los que un miembro del hogar trabaja activamente o participa en su gestión. Estos negocios pueden ser empresas individuales, profesionales independientes, asociaciones o sociedades de responsabilidad limitada en las que los miembros del hogar participan activamente.
- La riqueza de negocios sin participación activa, que se refiere únicamente a inversiones pasivas en empresas, sin implicación en su gestión o funcionamiento.

En las cuentas nacionales no existe el concepto de riqueza empresarial comparable al de la HFCS. Si un hogar tiene un negocio, la riqueza de ese hogar puede recogerse de las siguientes maneras:

- Como valor de una corporación o quasi-corporación: Los activos empresariales se registran como acciones no cotizadas u otras participaciones.
- Como parte de los activos y pasivos del hogar productor: Si el negocio no se reconoce como entidad separada del propio hogar, sus activos se agrupan en las cuentas

⁶ Para mayor detalle en la correspondencia entre los instrumentos de las cuentas nacionales y las variables de la HFCS véase Anexo 2a del [Expert Group on Linking macro and micro data for the household sector](#) (2020).

nacionales del sector Hogares y, por tanto, no se pueden distinguir de otros bienes o deudas del hogar como consumidor. Además, las cuentas nacionales recogen esta riqueza en términos brutos, mientras que la HFCS lo hace en términos netos, como valor neto estimado del negocio (activos menos pasivos).

Para maximizar la comparabilidad entre ambas estadísticas, primero se deben identificar los activos empresariales por cuenta propia de la HFCS que se corresponden con las acciones no cotizadas y otras participaciones en las cuentas financieras. Esto se hace en dos pasos.

En primer lugar, basándose en la información disponible en la HFCS, se asume que todas las formas jurídicas distintas a empresarios individuales y sociedades simples emiten acciones no cotizadas (F.512 en las cuentas financieras) y/o otras participaciones en el capital (F.519 en las cuentas financieras). Estas entidades son empresas constituidas legalmente y reconocidas como tales en las cuentas financieras, por lo que sus activos y pasivos se registran en los balances del sector Sociedades no financieras, y su patrimonio neto se contabiliza como acciones no cotizadas u otras participaciones en el capital mantenidas por el sector Hogares.

En segundo lugar, las empresas no societarias o que no están legalmente separadas del hogar, como los empresarios individuales y las sociedades simples, se consideran parte del hogar productor. Para ello, se establece una definición de riqueza empresarial no financiera. En concreto, se establece como riqueza no financiera de los negocios en la HFCS la suma del valor de las empresas no societarias más el valor de las propiedades inmobiliarias para uso profesional propio, así como aquellas propiedades inmobiliarias del tipo nave industrial, solar, tienda, oficina, hotel o granja. Para estimar el dato de las cuentas nacionales, se utilizan las series de los balances de los activos no financieros, ajustándolas para asignar la proporción de las series originales que corresponde al concepto indicado y al sector Hogares, ya que algunas series solo están disponibles para el sector agregado Hogares e Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares (ISFLSH). Específicamente, se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{Riqueza empresarial no financiera} = a \times \text{Activos fijos} - b \times \text{Vivienda} + (1 - c) \times d \times \text{Terrenos},$$

donde a es la ratio de activos fijos de los hogares sobre el total correspondiente a hogares más ISFLSH, b es la ratio de viviendas de los hogares sobre el total correspondiente hogares más ISFLSH, c es la ratio de terrenos bajo viviendas respecto al valor total de los terrenos y d es la ratio de tierra que poseen los hogares respecto al total de hogares más ISFLSH.⁷

En el caso de la riqueza empresarial no financiera, la diferencia entre la HFCS y las cuentas nacionales es especialmente elevada. Para corregir esta discrepancia, se aplica un enfoque que “revierte” la sustracción de deudas al valor de los negocios de la riqueza empresarial reportada en la HFCS. Para este reajuste, se asume que dos tercios de la discrepancia en

⁷ En la versión actual de los datos los valores correspondientes para cada parámetro son: a es 0.93, b es 0.96, c es 0.86 y d es 0.96.

otras deudas entre las dos fuentes de datos (después de añadir los hogares ricos, como se detalla en el punto 3.8 de esta nota) corresponde a hogares con riqueza empresarial no financiera en la HFCS. Esa misma cantidad se suma a su riqueza empresarial no financiera.

La riqueza empresarial financiera en la HFCS se define como el valor de los negocios de las empresas societarias más el remanente del valor total de los negocios. La contrapartida de las cuentas financieras sigue la siguiente fórmula con algunos ajustes a las series originales de las cuentas financieras

Riqueza empresarial financiera = Acciones no cotizadas – $e \times$ Propiedades inmobiliarias en el extranjero,

donde e es la ratio de vivienda residencial en el extranjero de los hogares sobre el total correspondiente a hogares más ISFLSH.⁸

3.2. Riqueza en vivienda

Esta información no se encuentra directamente disponible en las cuentas nacionales y se compila sumando el valor de las viviendas y del terreno subyacente a las mismas, con la información que publica el Instituto Nacional de Estadística (INE) para los balances de los activos no financieros. A su vez, el BCE realiza una serie de ajustes para obtener los valores de las series con frecuencia trimestral, ya que las series originales se publican con frecuencia anual. Finalmente, se construye el valor de la riqueza en vivienda ajustando las series resultantes para asignar la proporción de riqueza que pertenece a los hogares:

Riqueza en vivienda = $b \times$ Vivienda + $c \times d \times$ Terrenos + $e \times$ Propiedades en el extranjero

La riqueza en vivienda a partir de la HFCS se calcula como la suma del valor de todas las propiedades inmobiliarias que no forman parte de la riqueza empresarial más el valor de la vivienda principal del hogar.

3.3. Préstamos hipotecarios y otras deudas

Las cuentas financieras no distinguen entre deuda hipotecaria y deuda no hipotecaria, ya que ambas se incluyen dentro del total de préstamos recibidos por los hogares. Sin embargo, esta desagregación sí está disponible en la HFCS.

Las DWA ofrecen ese desglose de la deuda —hipotecaria y otras deudas— obtenido mediante la desagregación de los pasivos por préstamos de los hogares en las cuentas financieras en función de su naturaleza. Esta clasificación se deriva de las estadísticas de balances de las Instituciones financieras monetarias (IFM), que proporcionan dicha distinción para los préstamos concedidos a los hogares.

⁸ En la versión actual de los datos e es igual a 0.85.

Para poder tener definiciones de deuda aplicables a todas las cuentas financieras de la eurozona se establece que:

Deuda hipotecaria = $k \times$ Préstamos totales

Otras deudas = $(1 - k) \times$ Préstamos totales

Donde k es la ratio de préstamos hipotecarios sobre préstamos totales calculado a partir de la información de deuda de los estados que las instituciones financieras monetarias reportan al Banco de España y préstamos totales es el saldo vivo de acuerdo con las cuentas financieras.

3.4. Ajustes sobre los activos no financieros

Las tres razones principales por las que se realizan ajustes sobre las series originales de activos no financieros de las cuentas nacionales para conciliar con la información de la HFCS son:

- El programa de transmisión SEC 2010 solo exige reportar datos para el sector agregado “Hogares e ISFLSH”. Por tanto, para llegar a una cifra separada para los hogares hay que aplicar una serie de ajustes.
- La transmisión solo requiere información sobre el total de terrenos, sin hacer distinción entre terrenos bajo viviendas y otros tipos de terrenos, por lo que es necesario aplicar ajustes para estimar específicamente el valor de los terrenos subyacentes a la vivienda.
- Las viviendas que poseen los hogares en el extranjero no se registran como activos no financieros, sino que se registran como acciones no cotizadas y otras participaciones en la contabilidad nacional. En consecuencia, no se recoge en las series de los balances de activos no financieros.

3.5. Ajuste sobre la población de hogares

Las cuentas nacionales tienen una cobertura ligeramente superior de la población total de hogares que la HFCS. Por tanto, para construir las DWA se ajusta la población de la HFCS al total según las cuentas nacionales mediante un ajuste proporcional que reescala los pesos de elevación de los hogares por el mismo factor, que es igual a la población total según las cuentas nacionales entre la suma ponderada del número de hogares según la HFCS.

En general, es un ajuste moderado, que en la mayoría de los países implica menos del 3% de los activos y deudas de los hogares, siendo de aproximadamente un 0,8% en el caso de España (véase la Tabla 1).

3.6. Ajuste por riqueza en cuentas gestionadas

El concepto de cuentas gestionadas se recoge en la HFCS, pero no se incluye de manera separada en las cuentas nacionales. Conceptualmente, puede asociarse a un amplio conjunto de activos financieros que se gestionan en una misma cartera y podría incluir fondos de inversión, acciones, bonos e incluso seguros de vida o planes de ahorro.

Las DWA realizan un ajuste para distribuir la riqueza contenida bajo el concepto de cuentas gestionadas entre diferentes instrumentos financieros de las cuentas nacionales.

Para ello, en una primera fase se cuantifica la brecha cuantitativa entre el valor total de los fondos de inversión y los planes de pensiones no ocupacionales/seguros de vida en ambas fuentes. El valor de las cuentas gestionadas se repartirá en proporción al peso sobre la brecha que ostenta cada tipo de instrumento financiero. Si quedara un remanente por repartir, ese se distribuirá entre los bonos y acciones cotizadas utilizando la metodología anteriormente descrita. Si aún quedase un remanente, se distribuiría equitativamente entre fondos de inversión, planes de pensiones no ocupacionales/seguros de vida, bonos y acciones cotizadas.

Este ajuste ha sido implementado, generalmente con un impacto reducido en los resultados agregados. Para el caso de España, el ajuste sobre la riqueza neta es de un 0,8%, como se describe en el Cuadro 1.

3.7. Corrección en la declaración de depósitos

Se observa que la ratio del valor de los depósitos según la HFCS sobre el correspondiente a las cuentas financieras es de un 40% aproximadamente. Esta discrepancia puede deberse a varios factores:

- La posible falta de disposición de los encuestados a proporcionar información precisa durante las entrevistas.
- El desconocimiento sobre el montante exacto de sus depósitos (especialmente si están distribuidos en varias cuentas).
- Las diferencias en las fechas de referencia entre las cuentas financieras y la HFCS, lo que puede afectar especialmente a los depósitos de bajo valor.

Para alinear los datos de depósitos entre la HFCS y las cuentas financieras, se han establecido varios supuestos para ajustar los valores de la HFCS:

1. Los depósitos no deberían ser mucho menores que los ingresos mensuales del hogar.⁹
2. Los hogares tienen al menos una pequeña parte de su patrimonio en depósitos.
3. El tercer supuesto se aplica al caso de los empleados por cuenta propia. En la HFCS la riqueza empresarial se declara por el valor neto, es decir, activos totales menos las deudas asociadas a la actividad empresarial. Esto puede llevar a que los empleados por cuenta propia declaren niveles bajos de depósitos por el efecto del neteo. Para corregir esta posible infravaloración, se comparan los depósitos declarados por los autónomos con los de hogares asalariados con ingresos similares (± 2.500 € anuales). Si los depósitos del hogar empleado por cuenta propia son inferiores al promedio de los asalariados comparables, se sustituyen por dicho promedio, bajo la premisa de que gestionar un negocio requiere al menos el mismo nivel de liquidez que un hogar asalariado medio.

En caso de que un hogar cumpla varios criterios de ajuste, solo se aplica el que implique un mayor ajuste.

3.8. Inclusión de hogares ricos

Para conciliar los agregados macroeconómicos con los correspondientes a la HFCS, se realiza un ajuste que implica estimar la riqueza de los individuos más ricos para complementar la información de la HFCS, que, en algunos países, parece que no logra capturar al completo la parte superior de la distribución de riqueza. El problema es menor en el caso de España, ya que se realiza un sobremuestreo de los hogares en el estrato superior de riqueza. Sin embargo, utilizando la información de la lista de las personas más ricas de España según publica un periódico de difusión nacional,¹⁰ se observa un conjunto de individuos que podría no formar parte de la distribución de riqueza que se deriva de los datos de la HFCS.¹¹ A su vez, si existe un espacio vacío entre las observaciones de riqueza de los hogares de la HFCS y de la lista de ricos, se obtienen hogares sintéticos para cubrirlo.

⁹ En concreto, son los hogares con ingresos superiores a 10.000 euros y que no tienen tarjetas de crédito aquellos que se ajustan en el caso de tener menos del 10% de sus ingresos mensuales en depósitos. También se ajustan los hogares con menos del 1% de sus ingresos mensuales en depósitos. Para el ajuste se utiliza la media de los depósitos de los hogares semejantes en ingresos en un rango del +/- €2,500.

¹⁰ Se utilizan las listas publicadas en 2011, 2014, 2018 y 2021 para cada ola de la HFCS. Las referencias son respectivamente: Leal, Jose F. "Los 200 ricos de España" *El Mundo*, 31 de diciembre de 2011., Leal, Jose F. "Los 200 ricos de España" *El Mundo*, 31 de diciembre de 2014, Leal, Jose F. "Los 200 ricos de España" *El Mundo*, 1 de enero de 2018 y Leal, Jose F. "Los 200 ricos de España" *El Mundo*, 24 de febrero de 2021.

¹¹ El usuario debería tener en cuenta que las observaciones de la lista de ricos se basan en riqueza individual y no del hogar al que corresponde esa persona. Esto podría implicar que algún individuo pueda pertenecer a algún hogar representado por los datos de la encuesta, a pesar de que la riqueza del individuo sea superior. Esto se explicaría porque, al incluirlo en el hogar, comparte pasivos con otros miembros del hogar. A su vez, la metodología puede variar entre años y las fuentes son principalmente valoración patrimonial de empresas asociadas a estos individuos.

Este ajuste se basa en cuatro etapas: estimar la forma de la distribución de riqueza de los hogares más ricos (usualmente con una distribución de Pareto), definir los tramos de riqueza a completar, estimar la riqueza neta de los hogares añadidos y calcular sus pasivos y composición de cartera.

En el caso de España, prácticamente no hay tramos de riqueza a completar, de ahí que los ajustes sean mínimos. Como se muestra en el Cuadro 1, el ajuste tras el paso 4 implica una variación de 2,8% en la riqueza neta agregada.

Cuadro 1 – Impacto de los ajustes sobre la riqueza neta

Paso	Riqueza neta
Agregados de cuentas nacionales ajustados	100.0%
Ratio HFCS/cuentas nacionales	71.1%
Ratio HFCS/cuentas nacionales tras ajustes de riqueza inmobiliaria y empresarial	74.0%
Ratio HFCS/cuentas nacionales ajustadas	74.0%
1. Tras ajuste por población	74.8%
2. Tras ajuste por cuentas gestionadas	75.6%
3. Tras ajuste por depósitos	76.9%
4. Tras ajuste por hogares de mayor riqueza	79.7%
5. Tras reparto proporcional del remanente	100.0%

**Resultados correspondientes a los datos de HFCS correspondientes al periodo 2020-2021 (cuarta oleada), basados en cálculos medios entre imputaciones de los microdatos para España.*

3.9. Asignación proporcional final

La etapa final del proceso de reconciliación consiste en reajustar los valores obtenidos de los microdatos (HFCS) para que el agregado total coincida con los totales registrados en las cuentas nacionales. Para ello, se aplica un procedimiento de asignación proporcional (*proportional allocation*).

Este método consiste en multiplicar los valores de cada instrumento en los microdatos por un factor de escala constante que asegura que la suma total por instrumento iguale exactamente el valor registrado en las cuentas nacionales.

El procedimiento se aplica de forma separada a cada instrumento de riqueza y a cada oleada de la encuesta. Aunque esta técnica puede alterar levemente la forma de la distribución, tiene

la ventaja de ser fácilmente interpretable y permite hacer consistentes los agregados entre las fuentes microeconómicas y macroeconómicas. Por otra parte, si bien el método no afecta a la distribución de cada instrumento, sí modifica la distribución de la riqueza total al alterar la composición de la riqueza de cada hogar.

En el caso de los hogares sintéticos añadidos para representar a los más ricos, sus valores también se escalan proporcionalmente a su peso en la población, de modo que contribuyen al total sin distorsionar la estructura general observada en la HFCS.

4. Producción de series temporales

Las DWA tienen como objetivo proporcionar series temporales de la distribución de la riqueza. Dado que la HFCS se produce con una frecuencia trienal, es necesario interpolar los datos entre olas. Actualmente existen datos para la HFCS correspondientes a 2011, 2014, 2017 y 2020.

La relativa estabilidad de los resultados de la HFCS a lo largo de las distintas oleadas respalda el supuesto de que la distribución de la riqueza cambia de manera gradual. Las variaciones en la distribución de la riqueza entre dos períodos pueden deberse tanto a las transacciones como a la revalorización de los activos patrimoniales. En ambos casos, los cambios en la tenencia de riqueza registrados en las cuentas nacionales también aportan información relevante para estimar las DWA trimestrales. Por ejemplo, un fuerte aumento en los precios de las acciones modificará la distribución interpolada o extrapolada de la riqueza neta a favor de los hogares que típicamente cuentan con mayores patrimonios y poseen acciones. Sin embargo, no se puede obtener información de las cuentas nacionales sobre posibles cambios en las tasas de participación de los hogares en determinados instrumentos financieros, como es el caso de cambios en la proporción de tenedores de activos o pasivos entre dos períodos. Los datos relativos a este tipo de variaciones solo pueden conocerse a través de la siguiente oleada de la HFCS.

Las estimaciones trimestrales de indicadores más precisos de desigualdad, como el coeficiente de Gini, pueden obtenerse aplicando el método de interpolación y extrapolación al conjunto de los microdatos.

Así, el proceso de interpolación consiste en:

- Seleccionar el trimestre de referencia más cercano a la ola de la HFCS.
- Aplicar ajustes para cada trimestre intermedio entre dos olas de la HFCS utilizando la evolución observada en los datos agregados de las cuentas nacionales.
- Suavizar las transiciones entre olas mediante técnicas estadísticas. En particular, se aplica una interpolación lineal a los pesos poblacionales bajo el supuesto de que la

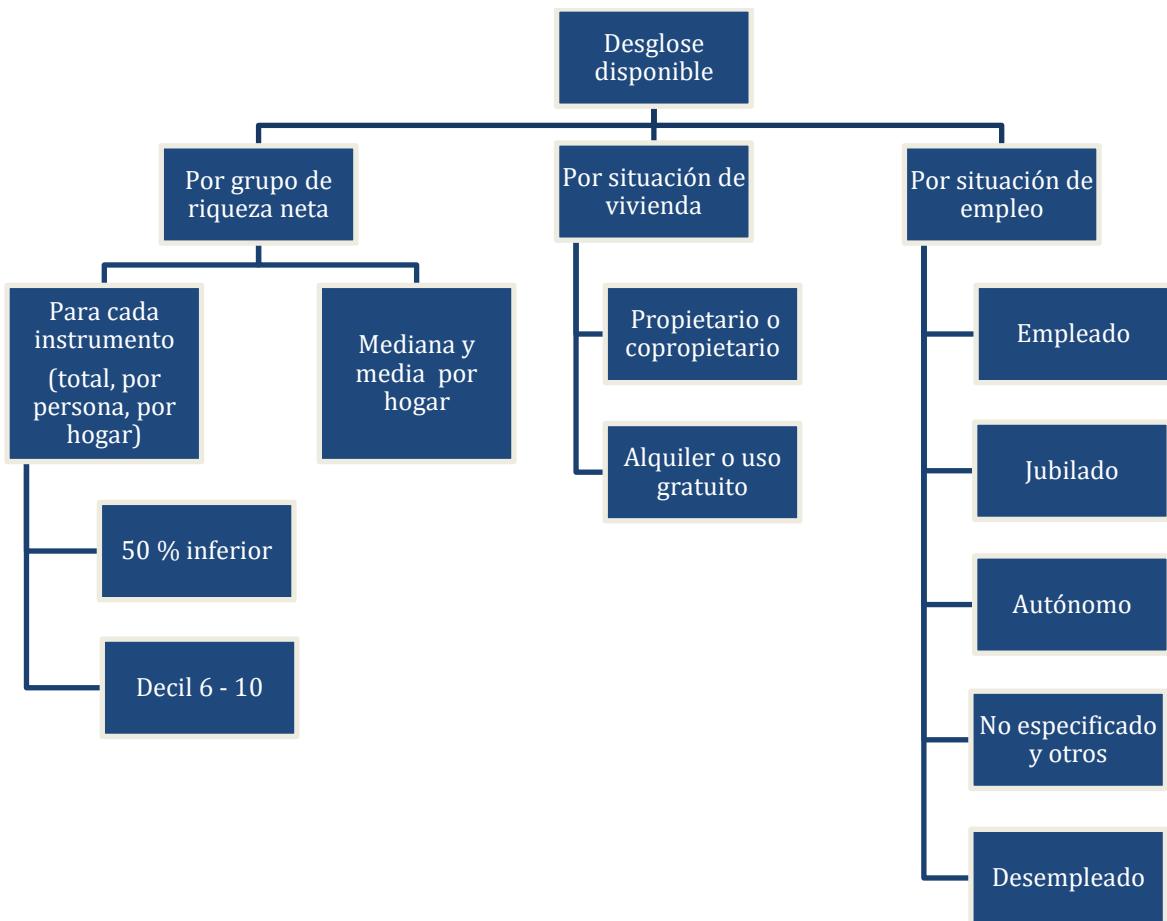
población varía linealmente entre olas. Por tanto, el peso que tiene cada hogar en el instrumento patrimonial en un determinado trimestre varía en función de la interpolación entre olas sobre el valor que tenía en la ola previa. Tras obtener el peso del hogar interpolado para el instrumento patrimonial, este se multiplica por el valor del total del instrumento en el trimestre correspondiente según las cuentas nacionales.

Para mayor detalle técnico, consultar la nota metodológica del ECB sobre DWA [aquí](#).

Este procedimiento permite generar series distribucionales trimestrales para los principales instrumentos de riqueza, que se ajustan a la evolución de las magnitudes macroeconómicas de las cuentas nacionales y capturan las tendencias en la distribución de la riqueza a lo largo del tiempo.

5. Datos publicados

El desglose disponible en las series temporales publicadas es el siguiente:



Además, las DWA también aportan información sobre los siguientes indicadores:

- Índice de Gini
- Ratio de deuda sobre activos por decil de riqueza
- Porcentaje de riqueza en manos del 50% inferior, del Top 10% y del Top 5%

6. Análisis de la sensibilidad de los resultados

Dado que el proceso de reconciliación entre los datos de la HFCS y las cuentas nacionales requiere múltiples supuestos, el ECB llevó a cabo simulaciones para evaluar la variabilidad de los resultados en función de dichos supuestos. Se llevaron a cabo dos rondas de análisis de sensibilidad:

- Otoño de 2021: cerca de 90 escenarios, centrados en 12 países (España incluida).
- Noviembre de 2023: 19 países, entre ellos España, con un conjunto reducido de escenarios.

Los tipos de escenarios simulados fueron:

1. Uso exclusivo de datos de la HFCS sin ajustes.
2. Asignación proporcional de las diferencias entre la HFCS y las cuentas nacionales, instrumento por instrumento.
3. Modificaciones en el método de inclusión de hogares ricos (ajuste de parámetros alfa de la distribución de Pareto).
4. Ajustes en la riqueza empresarial no financiera y otras deudas, bajo el supuesto de que la riqueza empresarial se reporta neta de pasivos.
5. Supuestos de infravaloración de pasivos en los deciles más ricos.

Los resultados para España que comentamos en esta nota refieren al análisis correspondiente a noviembre de 2023 donde se utilizaron los datos referentes a la cuarta ola de la HFCS. Según las tablas de sensibilidad del documento del ECB, los resultados para España se sitúan dentro de los márgenes esperados. El coeficiente de Gini para España varía menos del 4% entre escenarios, lo que indica una estabilidad razonable en la medición de desigualdad. En España, la proporción de riqueza neta atribuida al decil más rico aumenta menos de 3 puntos porcentuales entre escenarios. En algunos de ellos, los resultados del método DWA se acercan más a la asignación proporcional que a los datos de la HFCS originales. La riqueza neta del 50% más pobre en España se mantiene dentro de un rango de variación de hasta

2.2%, lo que sugiere que los ajustes no alteran significativamente la estimación de riqueza en los hogares con menos recursos.

7. Referencias bibliográficas

- Alvargonzález, P., M. Asensio, C. Barceló, O. Bover, L. Cobreros, L. Crespo, N. El Amrani, S. García-Uribe, C. Gento, M. Gómez, P. Urcelay, E. Villanueva and E. Vozmediano. (2024). "The Spanish Survey of Household Finances (EFF): Description and methods of the 2020 wave". Documentos Ocasionales, 2405, Banco de España. <https://doi.org/10.53479/36089>
- Banco Central Europeo. (2020). "Understanding household wealth: linking macro and micro data to produce distributional financial accounts". Statistics Paper Series No 37. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecb.sps37~433920127f.en.pdf>
- Banco Central Europeo. (2024). "Experimental Distributional Wealth Accounts (DWA) for the household sector: Methodological note". European System of Central Banks. https://data.ecb.europa.eu/sites/default/files/2024-01/DWA%20Methodological%20note_0.pdf
- Banco de España. (2024). "Nota metodológica. Cuentas Financieras de la Economía Española". <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/compartido/docs/resumenmet.pdf>
- Barceló, C. (2006). "Imputation of the 2002 wave of the Spanish Survey of Household Finances (EFF)". Documentos Ocasionales, 0603, Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/6313>
- Bover, O. (2004). "Encuesta Financiera de las Familias españolas (EFF): descripción y métodos de la encuesta de 2002". Documentos Ocasionales, 0409, Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/6301>
- Bover, O., L. Crespo, S. García-Uribe, M. Gómez-García, P. Urcelay and P. Velilla. (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, 2407, Banco de España. <https://doi.org/10.53479/36212>
- Cobreros, L., S. García-Uribe, and M. 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, 3/2023, Artículos Analíticos. <https://doi.org/10.53479/33812>
- Instituto Nacional de Estadística. (2024). "Nota metodológica sobre los Balances de activos no financieros". https://www.ine.es/daco/daco42/cne24/nota_meto_bal.pdf