

¿Importa la Composición de la Riqueza para el Bienestar?

Clara Martínez-Toledano

Paris School of Economics

Seminario IVIE

"Los pilares del bienestar en el siglo XXI: Lecciones del siglo XX"

Outline

1. Introducción

- Motivación
- Revisión de la Literatura

2. Riqueza : Definición, Fuentes y Metodología

3. El Método Mixto de Encuesta-Capitalización

4. Tendencias en la distribución de la riqueza

- El caso español
- Comparación Internacional

5. Determinantes de la Desigualdad de la Riqueza

6. Conclusion

[WORLD](#)[BY COUNTRY ▾](#)[DATA](#)

WORLD WEALTH & INCOME DATABASE

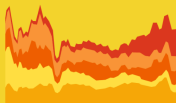
[METHODOLOGY ▾](#)[ABOUT US ▾](#)[NEWS](#)[EN ▾](#)

WORLD VIEW



Compare inequality between countries on an interactive world map

COUNTRY GRAPHS



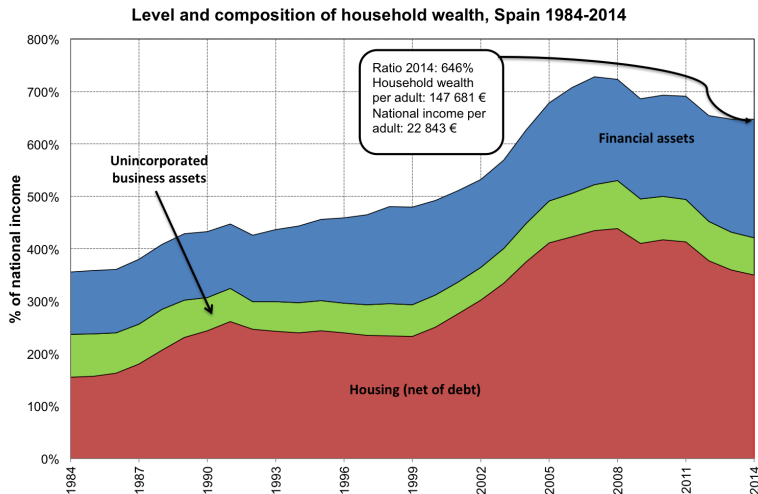
Follow the evolution of inequality within countries with user-friendly graphs

DATA TABLES

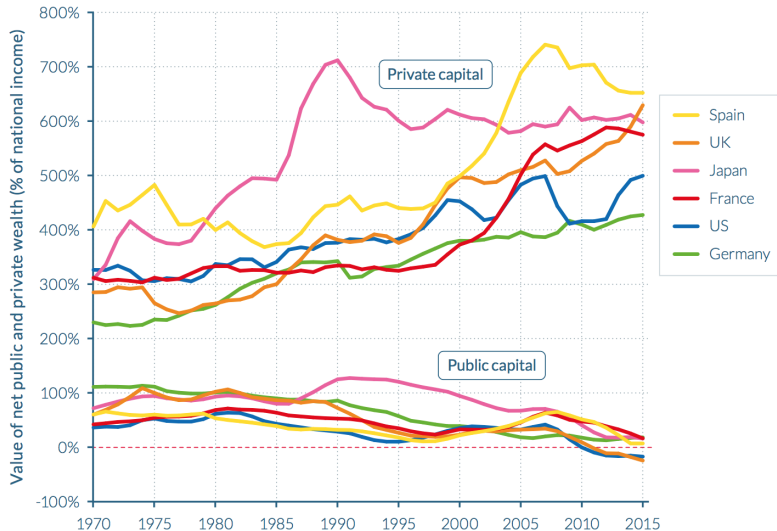
A simple icon of a data table with 3 columns and 5 rows, outlined in yellow.

Download our open-access datasets

Gran incremento en el ratio de riqueza sobre renta nacional



Ningún otro país analizado ha alcanzado el nivel de España



Objetivo

- ▶ ¿Cómo afecta una **burbuja inmobiliaria** a la **distribución de la riqueza** ? ¿Cómo cambia la **composición de la cartera** de los individuos a lo largo de la distribución antes y después de un **boom inmobiliario** ?
- ▶ Evolución de la **desigualdad de la riqueza** en España en las últimas tres décadas
- ▶ Análisis de los **principales determinantes** de la concentración de patrimonio

¿Cómo se mide la distribución de la riqueza ?

Principales métodos y fuentes

- 1 Método de capitalización haciendo uso de datos sobre renta
- 2 Método multiplicador de herencias
- 3 Encuestas Financieras de los Hogares basadas en autodeclaraciones
- 4 Estadísticas del Impuesto sobre el Patrimonio (solo cubren la parte más alta de la distribución)
- 5 Listas de grandes fortunas (i.e. Forbes 400)

→ **Todos estos métodos y fuentes tienen ventajas e inconvenientes :
Necesitan ser combinados**

Este trabajo

- ▶ Análisis de la distribución de la riqueza en España haciendo uso de un método mixto encuesta-capitalización (1984-2013)
 - ▶ Fracciones de riqueza 100% consistentes con la Contabilidad Nacional
 - ▶ Cobertura de toda la distribución
 - ▶ Descomposición por tipo de activo y edad
 - ▶ Comparación con diferentes fuentes, métodos y países
 - ▶ Análisis de robustez del método de capitalización (¡hoy no !)
- ▶ Uso de una NUEVA descomposición de la acumulación de riqueza específica por tipo de activo
 - ▶ Identificar los principales determinantes de la desigualdad de la riqueza
 - ▶ Analizar cambios en la composición de la cartera de los individuos antes y después de la burbuja
 - ▶ Realizar simulaciones con las series de desigualdad para entender mejor las dinámicas en la desigualdad (¡hoy no !)

Revisión de la Literatura (I)

1. Evolución histórica de la distribución de riqueza

- ▶ Herencias : Lampman (1962), Atkinson y Harrisson (1978), Kopczuk y Saez (2004), Piketty, Postel-Vinay y Rosenthal (2006), Bourdieu, Kesztenbaum y Postel-Vinay (2009), Roine y Waldenström (2009)
- ▶ Método de capitalización : Saez-Zucman (2016) y Garbinti et al. (2017) en EE.UU y Francia, respectivamente
- ▶ Desigualdad de la riqueza en España
 - ▶ Estadísticas sobre el IP : Alvaredo y Saez (2009), Durán-Cabré y Esteller-Moré (2010)
 - ▶ Encuesta Financiera de las Familias : Anghel et al. (2018)
 - ▶ Estadísticas sobre herencias : Alvaredo y Artola (2017)

Revisión de la Literatura (II)

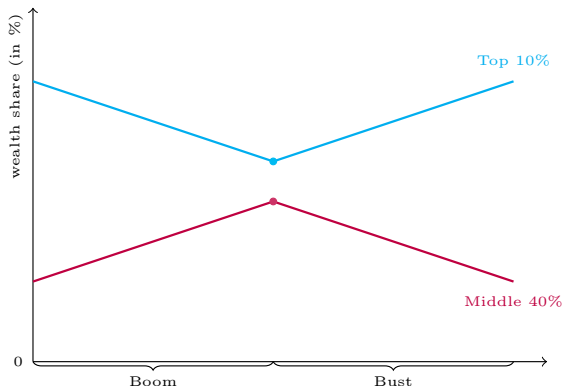
2. Determinantes de las dinámicas de desigualdad de la riqueza : De Nardi y Fella (2017)

- ▶ Este trabajo : Uso de una nueva descomposición de la acumulación de riqueza por tipo de activo para identificar los determinantes principales de la desigualdad de la riqueza

3. Decisiones de los hogares sobre su cartera (Guiso et al. (2002))

- ▶ Este trabajo : Muestra que las decisiones que toman los hogares sobre su cartera son un determinante clave a la hora de explicar las dinámicas sobre desigualdad de la riqueza, especialmente durante una burbuja inmobiliaria

Intuición básica : Efecto mecánico de una Burbuja Inmobiliaria sobre la Concentración de la Riqueza



→ Abstracción de un impacto asimétrico sobre el precio de los activos a lo largo de la distribución y del cambio en la composición de activos financieros

Un avance de los resultados

- ▶ Gran incremento en el ratio riqueza sobre renta nacional (principalmente debido a la vivienda)

→ Impacto **neutral** sobre la desigualdad de la riqueza

- ▶ Los ricos miden mejor el pinchazo de la burbuja y extraen dinero de ella

- ★ **Boom** : El 10% más rico invierte relativamente más en vivienda → No se produce una caída en la concentración
- ★ **Bust** : El 10% más rico desinvierte relativamente más en vivienda y comienza a acumular más activos financieros (la tasa de ahorro cae más para los más ricos que para los más pobres) → No se produce un incremento en la concentración

Outline

1. Introducción

- Motivación
- Revisión de la Literatura

2. Riqueza : Definición, Fuentes y Metodología

3. El Método Mixto de Encuesta-Capitalización

4. Tendencias en la distribución de la riqueza

- El caso español
- Comparación Internacional

5. Determinantes de la Desigualdad de la Riqueza

6. Conclusion

Concepto de Riqueza y Fuentes (I)

- ▶ Riqueza : Valor de mercado actual de todos los activos financieros y no financieros de los hogares neto de todas sus deudas (SNA, 2009)
- ▶ Riqueza financiera
 - ▶ Cuentas Financieras ESA 2010 & 1995 (1996-2014, 1981-1995) del BdE
- ▶ Riqueza no financiera (Artola et al. (2018))
 - ▶ Riqueza inmobiliaria
 - ★ Superficie total de viviendas (en m^2) del BdE
 - ★ Precio medio de la vivienda (por m^2) del Ministerio de Fomento (basado en tasaciones)
 - ▶ Valor del negocio de los autónomos
 - ★ Encuesta Financiera de las Familias (BdE, 2002, 2005, 2008 y 2011)
 - ★ Extrapolación hacia atrás usando la serie de activos no financieros de las Instituciones no financieras

Concepto de Riqueza y Fuentes (II)

- ▶ Activos Off-shore (Artola et al. (2018))
 - ▶ Formulario 720 : datos administrativos de la riqueza agregada españoles en el extranjero (desde 2012) / Datos sobre las amnistías fiscales
 - ▶ Metodología de Zucman con las estadísticas del SNB

- ▶ Exclusión de coleccionables y bienes no duraderos

Outline

1. Introducción

- Motivación
- Revisión de la Literatura

2. Riqueza : Definición, Fuentes y Metodología

3. El Método Mixto de Encuesta-Capitalización

4. Tendencias en la distribución de la riqueza

- El caso español
- Comparación Internacional

5. Determinantes de la Desigualdad de la Riqueza

6. Conclusion

Primer paso : Distribución de las rentas imponibles del capital

- ▶ Uso de las muestras y paneles de declarantes del IRPF (IEF, 1984-2013)
 - ▶ Grandes muestras de declarantes con información detallada por tipo de activo
 - ★ Intereses y dividendos
 - ★ Rentas inmobiliarias del alquiler efectivas e imputadas (solo para vivienda secundaria desde 1999)
 - ★ Rentas de los autónomos
 - ▶ Exclusión de País Vasco y Navarra
 - ▶ Unidad de análisis : Individuo +20
 - ▶ Cobertura del 65% de la población adulta → Imputación de los individuos y su renta en la parte baja de la distribución
 - ★ Individuos : Censo de Población (INE)
 - ★ Renta : EFF (1999-2013) y EPF (1984-1998), fracción de renta en los deciles más bajos respecto a los deciles medios (por edad (solo 1999-2013) y tipo de renta)

Segundo paso : Capitalización de las rentas del capital

- ▶ **Método de capitalización** : aplicación de un factor de capitalización a la distribución de las rentas del capital para poder llegar a una estimación de la distribución de la riqueza
 - ▶ Mapeo de cada tipo de renta con un activo en las Cuentas Financieras y No Financieras
 - ▶ Cálculo para cada categoría del factor de capitalización como el ratio entre el valor total del activo y su renta
 - ▶ Supuesto : Mismo factor de capitalización por clase de activo

Tercer paso : Inclusión de los activos que no generan rentas imponibles del capital

- ▶ Activos cuyas rentas no son imponibles : Vivienda principal neta de deudas (1999-2013), fondos de inversión y de pensiones
- ▶ EFF del BdE
 - ▶ Imagen representativa de la estructura de rentas, activos y deudas de los hogares
 - ▶ Sobremuestreo de los hogares mas ricos
- ▶ Método de imputación (similar a Garbinti et al. (2016)) : Asignar activos de tal manera que haya una coincidencia con la distribución de dichos activos en la EFF (2002, 2005, 2008 y 2011)
 - ▶ Definición de grupos por género/edad/rentas del capital/rentas del trabajo
 - ▶ Para cada grupo, cálculo con la EFF :
 - ★ la proporción de individuos que poseen el activo
 - ★ la fracción que poseen del activo

Outline

1. Introducción

- Motivación
- Revisión de la Literatura

2. Riqueza : Definición, Fuentes y Metodología

3. El Método Mixto de Encuesta-Capitalización

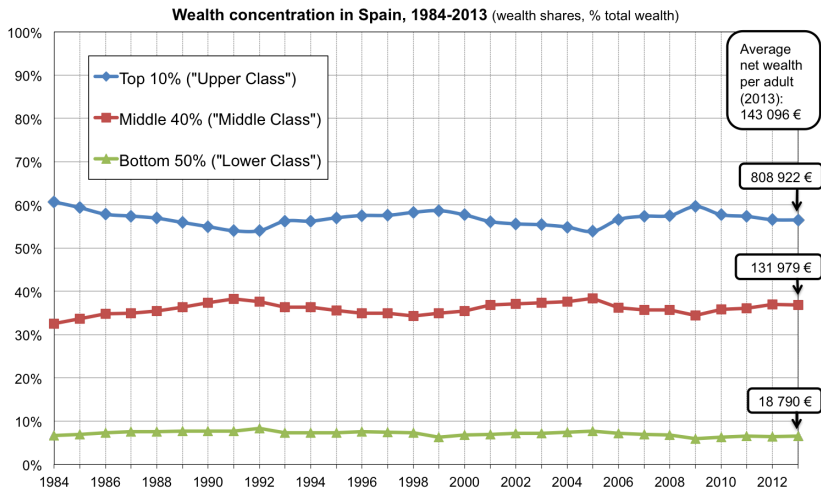
4. Tendencias en la distribución de la riqueza

- El caso español
- Comparación Internacional

5. Determinantes de la Desigualdad de la Riqueza

6. Conclusion

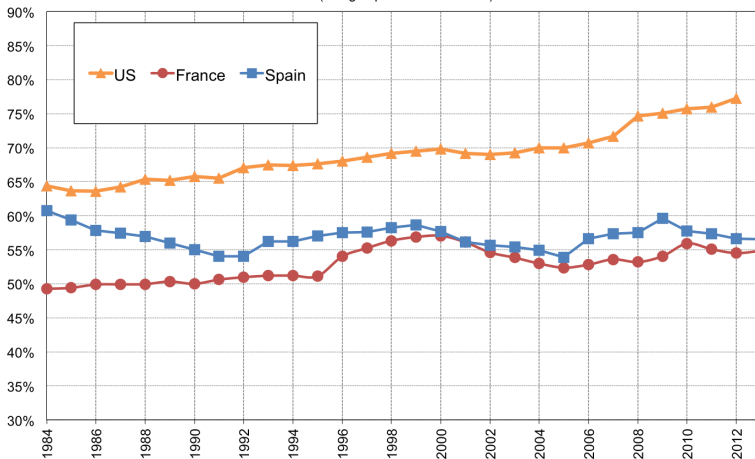
Distribución de la riqueza en España, 1984-2013



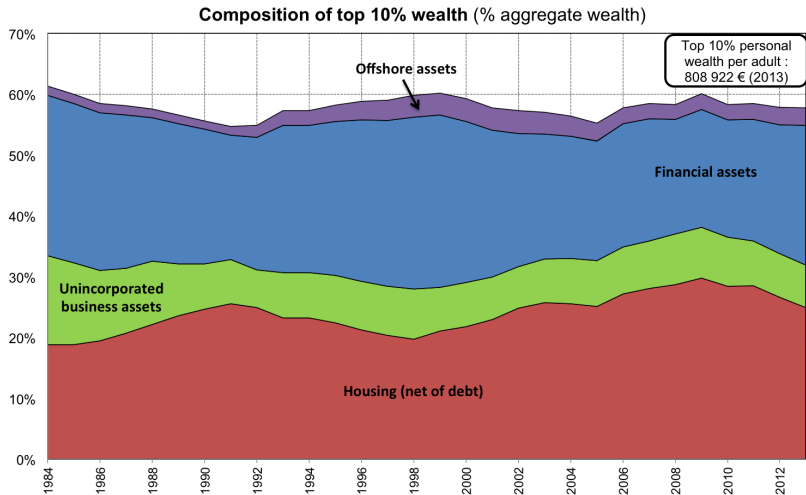
Table

El 10% más rico : Comparación Internacional

Top 10% Wealth Share: International comparison 1984-2013
(using capitalization method)

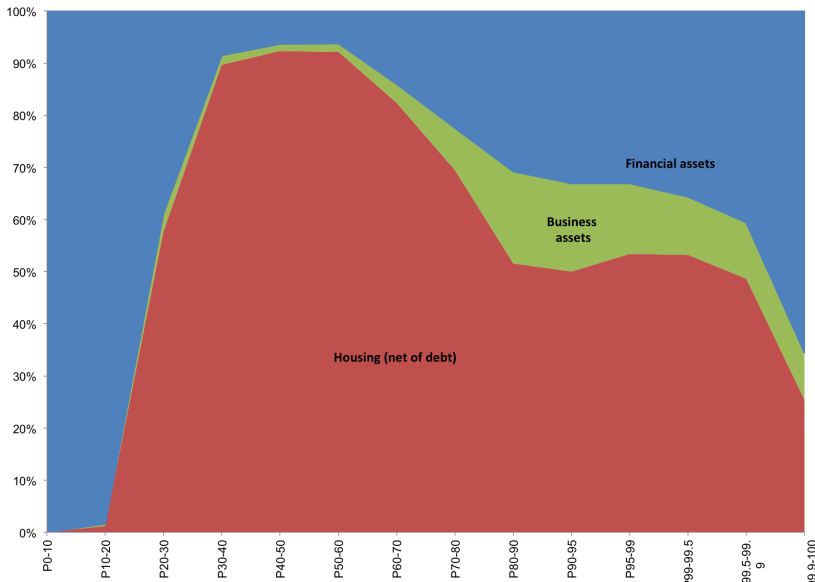


Composición del 10% más rico, 1984-2013



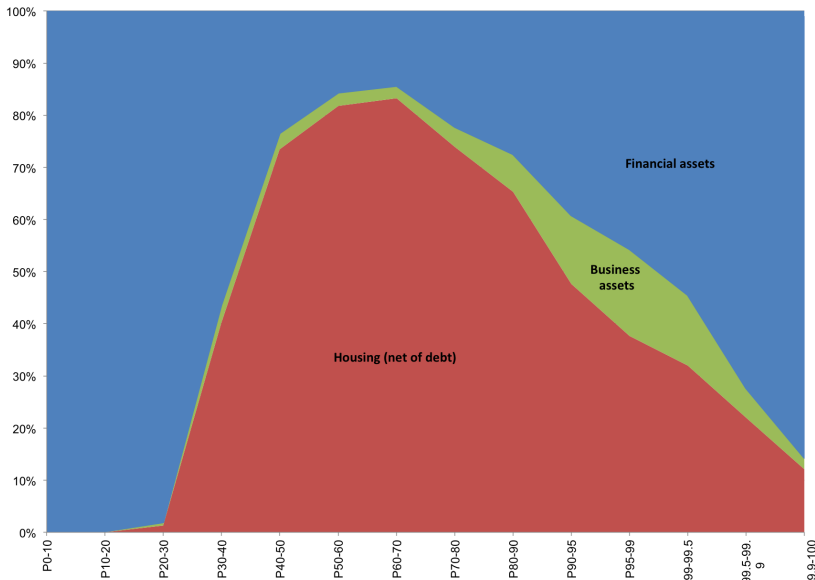
Composición por nivel de Riqueza : España

Asset composition by wealth level, Spain 2012



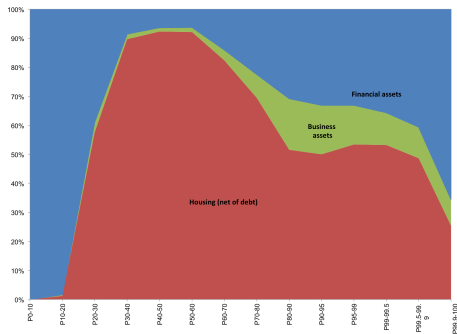
Composición por nivel de riqueza : Francia

Asset composition by wealth level, France 2012

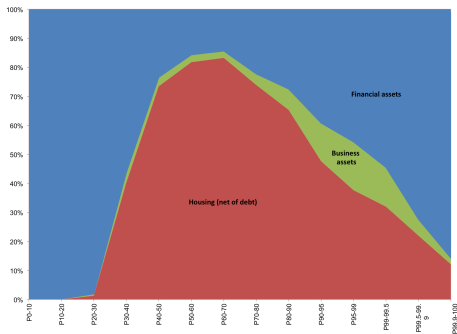


Composición por nivel de Riqueza : España vs. Francia

Asset composition by wealth level, Spain 2012

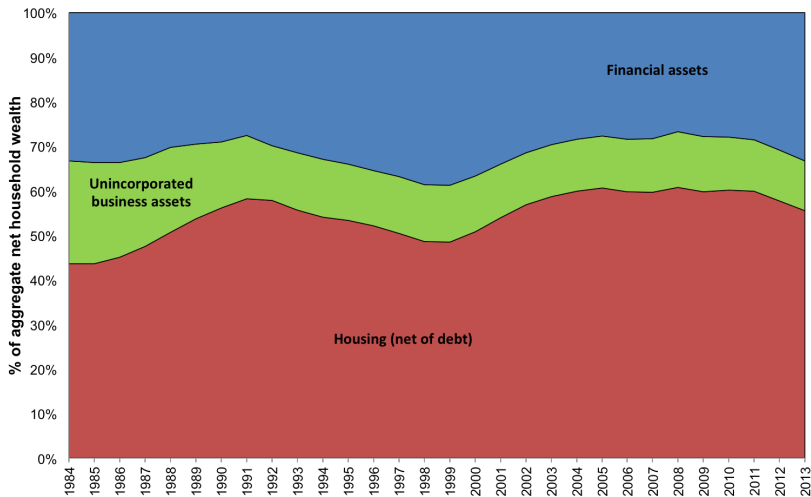


Asset composition by wealth level, France 2012



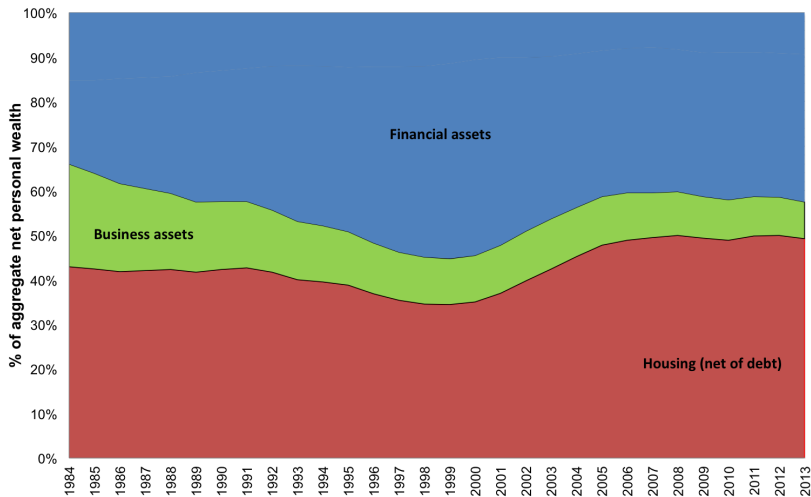
Composición de la riqueza de los hogares, 1984-2013 : España

Composition of aggregate household wealth, Spain 1984-2013



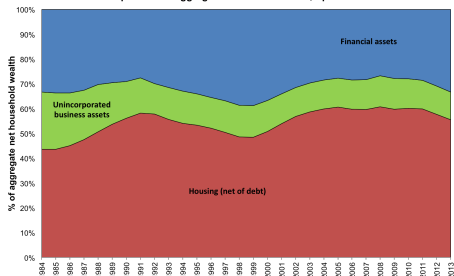
Composición de la riqueza de los hogares, 1984-2013 : Francia

Composition of aggregate personal wealth, France 1984-2013

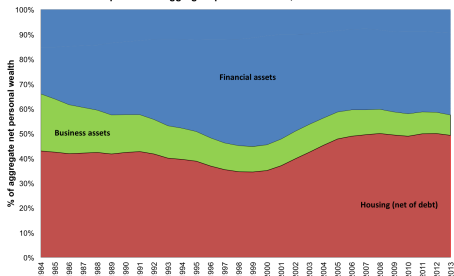


Composición de la riqueza de los hogares, 1984-2013 : España vs. Francia

Composition of aggregate household wealth, Spain 1984-2013

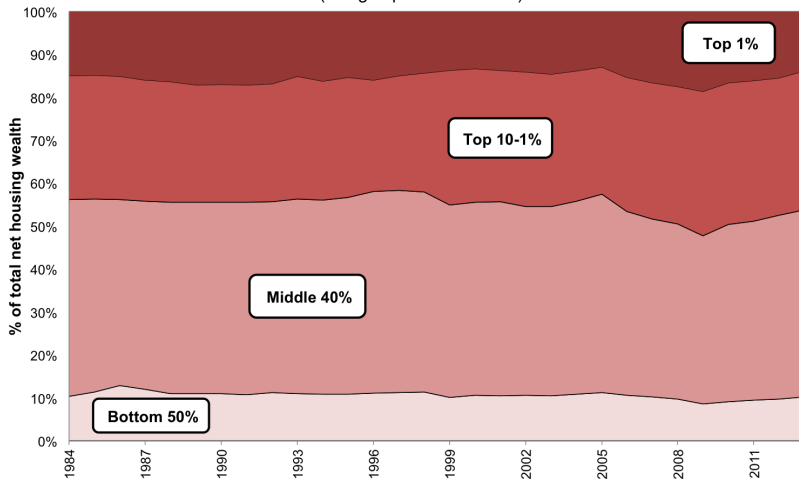


Composition of aggregate personal wealth, France 1984-2013



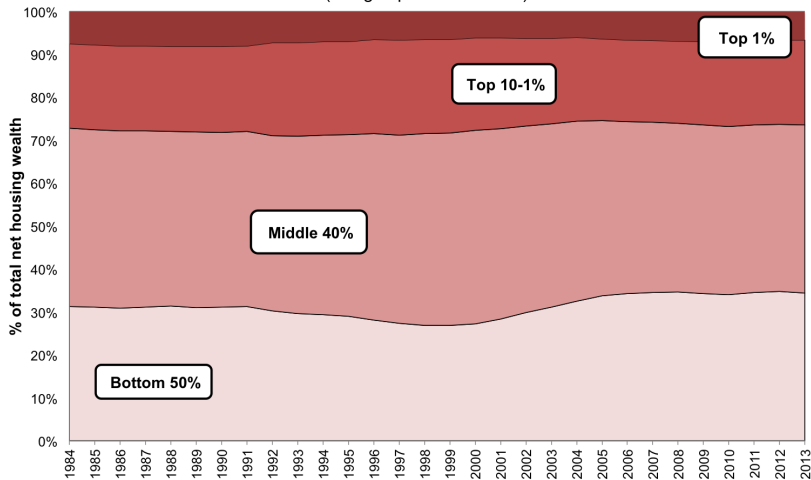
Composición de la Vivienda, 1984-2013 : España

Composition of housing by wealth group, Spain 1984-2013
(using capitalized shares)



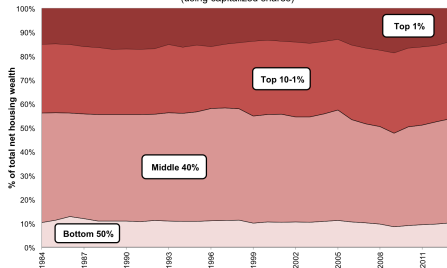
Composición de la Vivienda, 1984-2013 : Francia

Composition of housing by wealth group, France 1984-2013
(using capitalized shares)

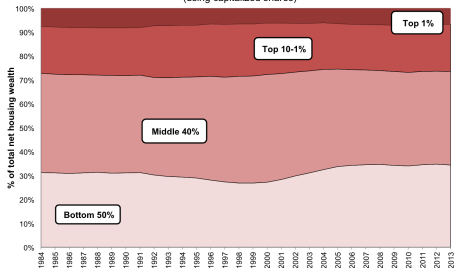


Composición de la Vivienda, 1984-2013 : España vs. Francia

Composition of housing by wealth group, Spain 1984-2013
(using capitalized shares)



Composition of housing by wealth group, France 1984-2013
(using capitalized shares)



Outline

1. Introducción

- Motivación
- Revisión de la Literatura

2. Riqueza : Definición, Fuentes y Metodología

3. El Método Mixto de Encuesta-Capitalización

4. Tendencias en la distribución de la riqueza

- El caso español
- Comparación Internacional

5. Determinantes de la Desigualdad de la Riqueza

6. Conclusion

Una Descomposición de la Acumulación de Riqueza por Tipo de Activo

$$W_{t+1}^g = (1 + q_t^g)[W_t^g + s_t^g(Y_{L_t}^g + r_t^g W_t^g)] \quad (1)$$

$$W_{t+1}^g = W_{H,t+1}^g + W_{B,t+1}^g + W_{F,t+1}^g, y \quad (2)$$

$$W_{H,t+1}^g = (1 + q_t^g)[W_{H,t}^g + s_t^g(Y_{L_t}^g + r_t^g W_{H,t}^g)], \text{ donde} \quad (3)$$

W_t^g : riqueza media por grupo de riqueza g en el periodo t

$Y_{L_t}^g$: renta del trabajo media por grupo de riqueza g en el periodo t

r_t^g : tasa de retorno medio por grupo de riqueza g en el periodo t

q_t^g : tasa de ganancias de capital media por grupo de riqueza g en el periodo t

s_t^g : tasa de ahorro sintética por grupo de riqueza g en el periodo t

H , B , and F : Vivienda, Activos de los Autónomos y Activos Financieros

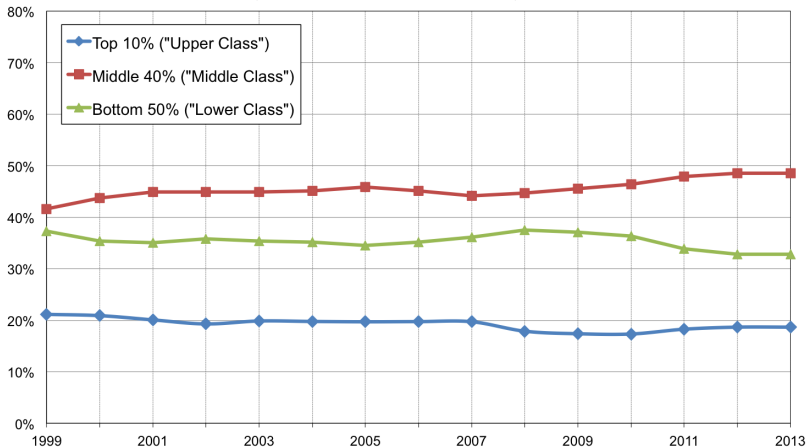
Tres fuerzas determinan las dinámicas de desigualdad de la riqueza :

Desigualdad en **rentas del trabajo**, **tasas de retorno** y **tasas de ahorro**

Concentración de las rentas del trabajo por grupo de riqueza, España 1999-2013

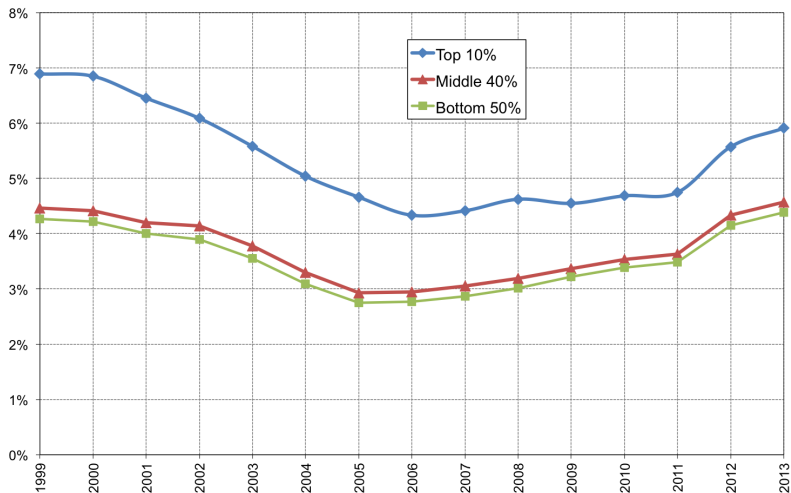
Labour income concentration by wealth group, 1999-2013

(labor income shares, % total labor income)



Tasas de retorno por grupo de riqueza, España 1999-2013

Flow return by wealth group in Spain (gross of all taxes) 1999-2013

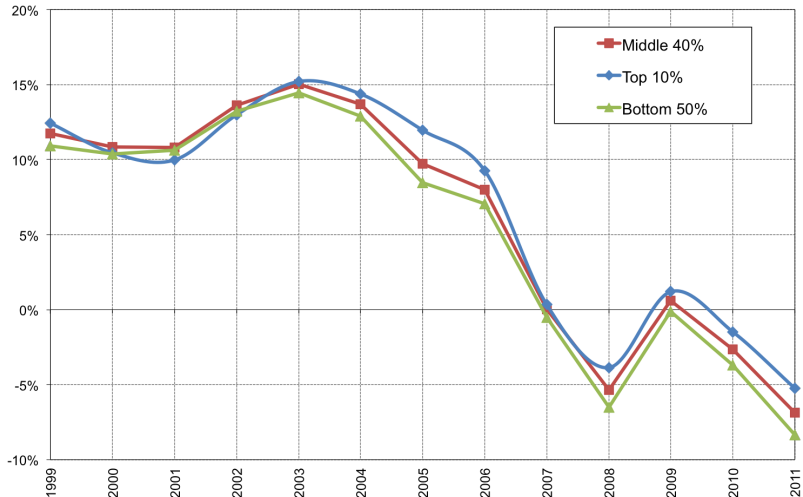


Ganancias de capital por grupo de riqueza, España 1999-2012



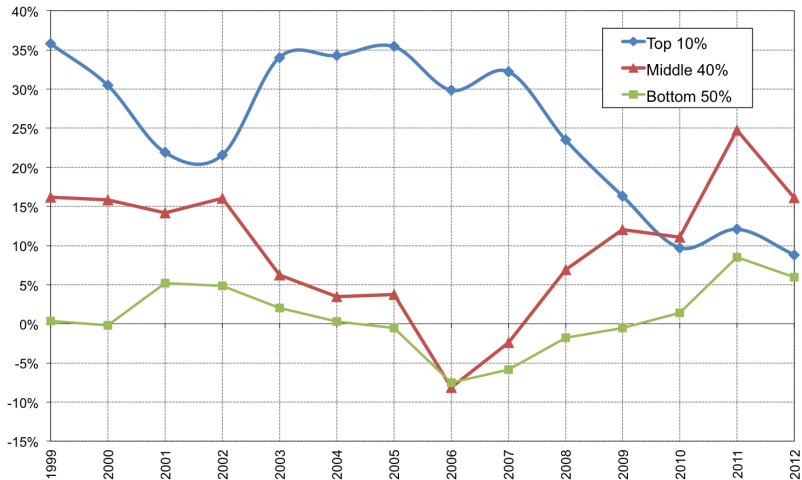
Retorno total (Retorno + Ganancias de capital) por grupo de riqueza, 1999-2012

Total return (flow return + capital gains) by wealth group in Spain, 1999-2012



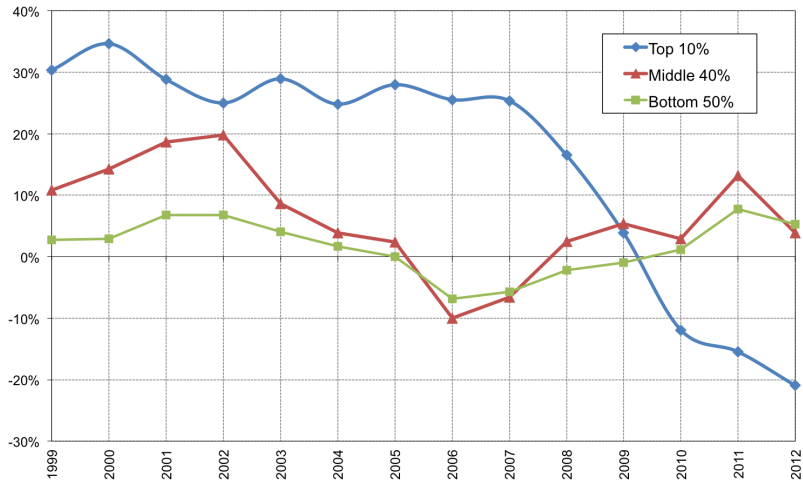
Tasas de ahorro por grupo de riqueza, España 1999-2012

Saving rates by wealth group in Spain, 1999-2012
(5-year moving average)



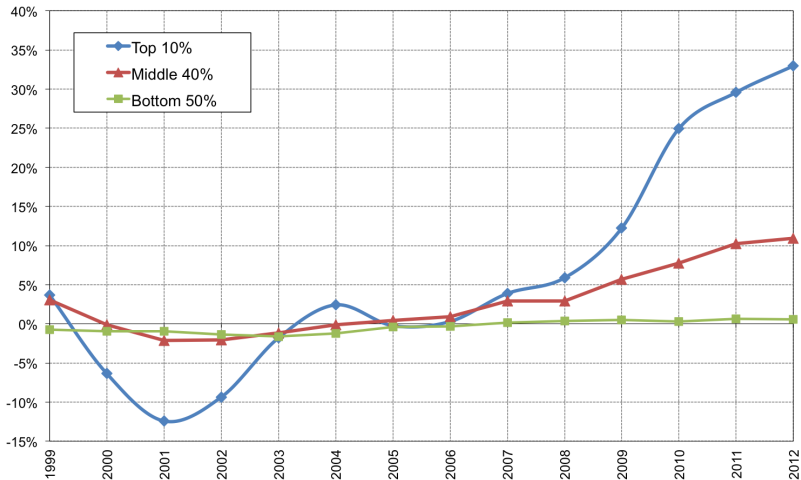
Tasas de ahorro en vivienda por grupo de riqueza, España 1999-2012

Saving rates on net housing by wealth group in Spain, 1999-2012
(5-year moving average)



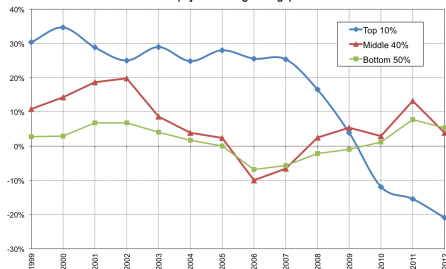
Tasas de ahorro en activos financieros por grupo de riqueza, España 1999-2012

Saving rates on financial assets by wealth group in Spain, 1999-2012
(5-year moving average)

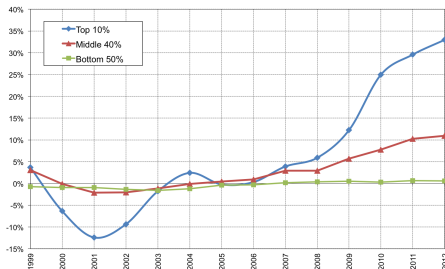


Tasas de ahorro por tipo de activo y grupo de riqueza, España 1999-2012

Saving rates on net housing by wealth group in Spain, 1999-2012
(5-year moving average)

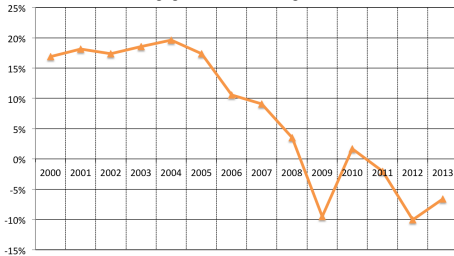


Saving rates on financial assets by wealth group in Spain, 1999-2012
(5-year moving average)

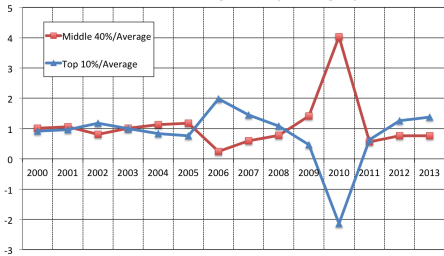


Tasa de crecimiento de la vivienda, España 2000-2013

Average growth rate in housing wealth

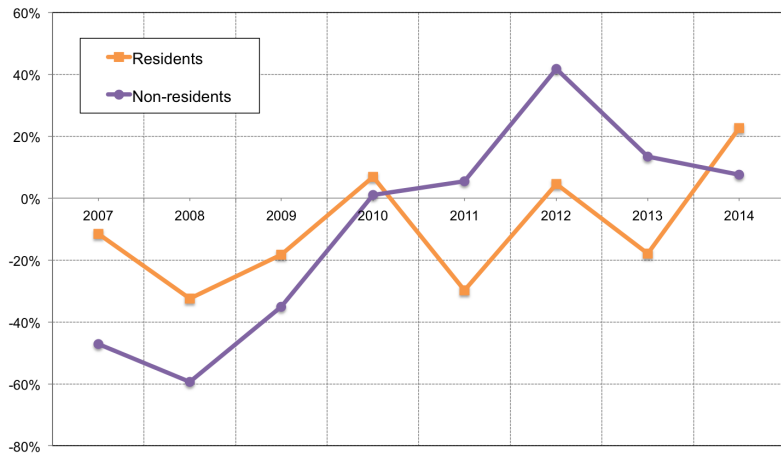


Growth rate in housing wealth by wealth group



¿Quién compró esas viviendas ?

Growth rate in real estate transactions in Spain, 2007-2014



Outline

1. Introducción

- Motivación
- Revisión de la Literatura

2. Riqueza : Definición, Fuentes y Metodología

3. El Método Mixto de Encuesta-Capitalización

4. Tendencias en la distribución de la riqueza

- El caso español
- Comparación Internacional

5. Determinantes de la Desigualdad de la Riqueza

6. Conclusion

Conclusion

- ▶ Interacción compleja entre la riqueza agregada de los hogares y su distribución
- ▶ El efecto de burbujas sobre la distribución de la riqueza depende del tipo de activo
 - ▶ Burbujas financieras conducen a un aumento en la concentración → Los ricos tienen una mayor proporción de activos financieros en su cartera
 - ▶ No hay evidencia de que las burbujas inmobiliarias provoquen un aumento o una caída significativa en la concentración de la riqueza → **Reajuste de cartera de los ricos** una explicación clave
- ▶ Cambios en la composición de la cartera (y por tanto en las tasas de ahorro entre activos) juegan un papel importante en las dinámicas de la desigualdad de la riqueza
- ▶ **¿Importa la composición de la riqueza para el bienestar ? La respuesta es : SÍ**

¡Muchas gracias !

Para obtener las series de España y otras series : **wid.world**

Wealth Thresholds and Shares, 2013

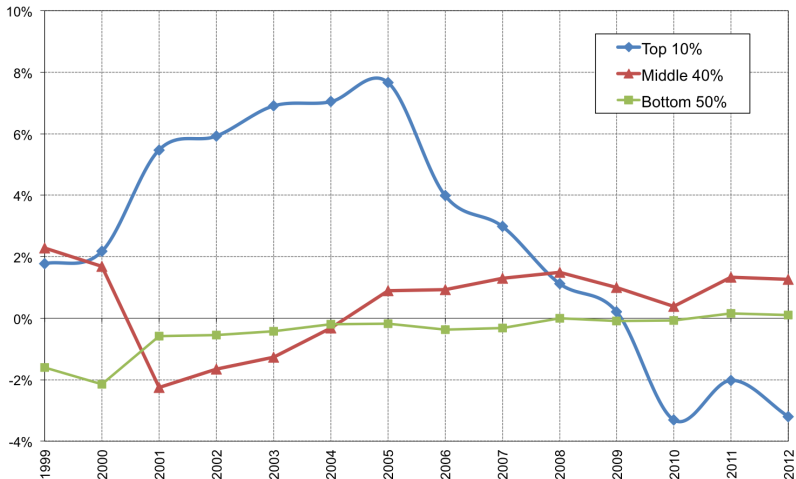
Wealth thresholds and wealth shares in Spain, 2013

<u>Wealth group</u>	<u>Number of adults</u>	<u>Wealth threshold</u>	<u>Average wealth</u>	<u>Wealth share</u>
Full Population	35 082 703	0 €	143 096 €	100,0%
Bottom 50%	17 541 352	0 €	18 790 €	6,6%
Middle 40%	14 033 081	42 806 €	131 979 €	36,9%
Top 10%	3 508 000	314 926 €	808 922 €	56,5%
<i>incl. Top 1%</i>	<i>350 800</i>	<i>1 376 759 €</i>	<i>3 013 457 €</i>	<i>21,1%</i>
<i>incl. Top 0.1%</i>	<i>35 080</i>	<i>4 748 897 €</i>	<i>10 322 499 €</i>	<i>7,2%</i>

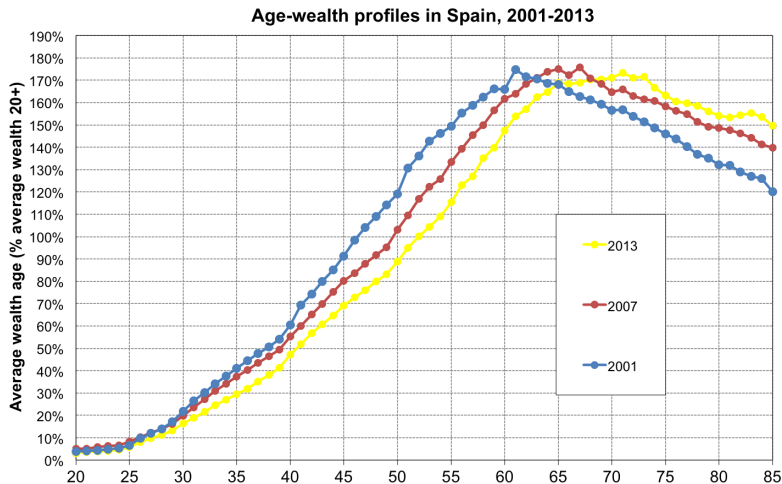
Average annual rates of return over the 1982-2014 period (before all taxes, but after deduction of capital depreciation (cfc))	Flow return (rent, interest, dividend, etc.)	Real capital gains (asset price inflation, in excess of consumer price inflation)	Total return
Net personal wealth	5,5%	2,9%	8,6%
Non-financial assets	1,5%	3,2%	4,8%
Financial assets	12,2%	-9,1%	2,0%

Saving rates on business assets by wealth group, Spain 1986-2012

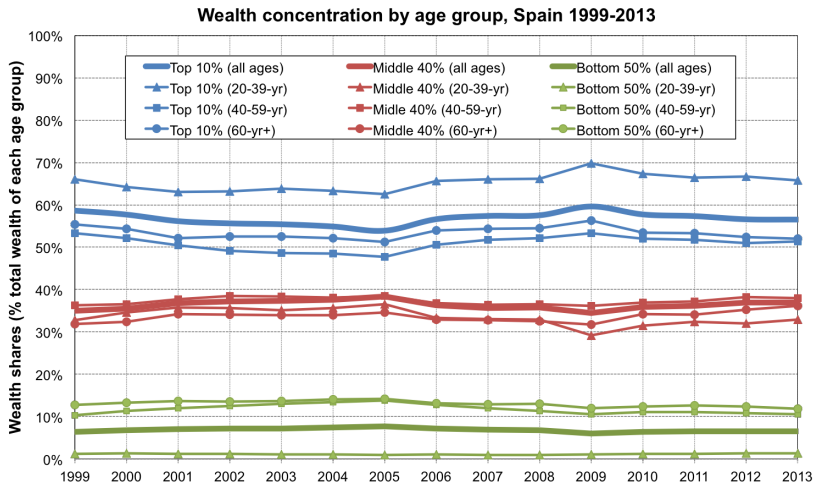
Saving rates on business assets by wealth group in Spain, 1999-2012
(5-year moving average)



Age-wealth profiles in Spain, 2001-2013

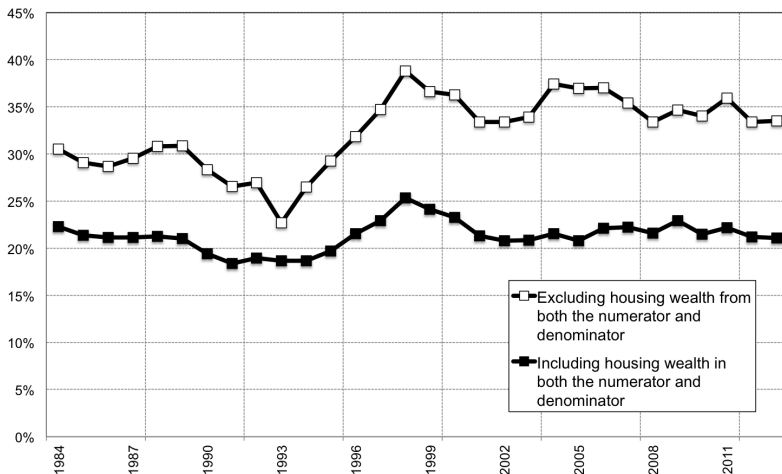


Wealth concentration by age group, 1999-2013



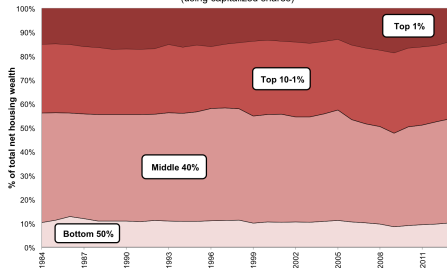
Top 1% wealth share including and excluding housing wealth

Top 1% wealth share in Spain, 1984-2013

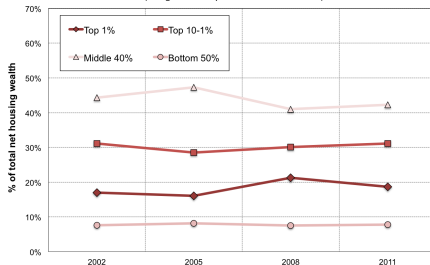


Composition of housing by wealth group

Composition of housing by wealth group, Spain 1984-2013
(using capitalized shares)



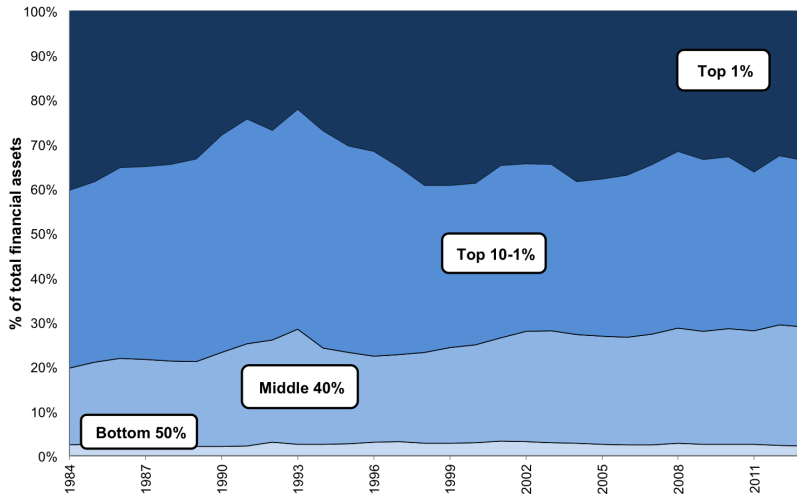
Composition of housing by wealth group, 2002-2011
(using the Survey of Household Finances)



► Back

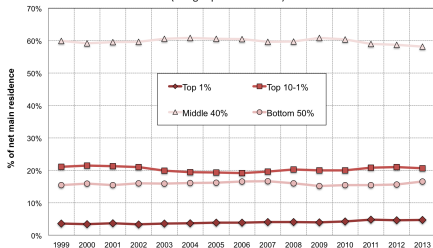
Composition of financial assets by wealth group

Composition of financial assets by wealth group, Spain 1984-2013



Composition of main residence by wealth group

Composition of main residence, 1999-2013
(using capitalized shares)

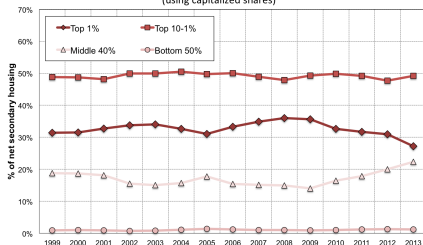


Composition of main residence, 2002-2011
(using the Survey of Household Finances)

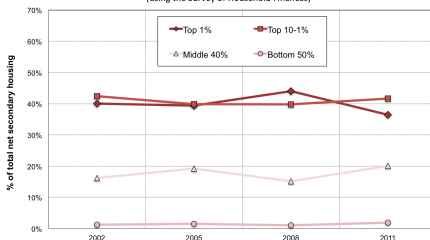


Composition of secondary housing by wealth group

Composition of secondary housing, 1999-2013
(using capitalized shares)

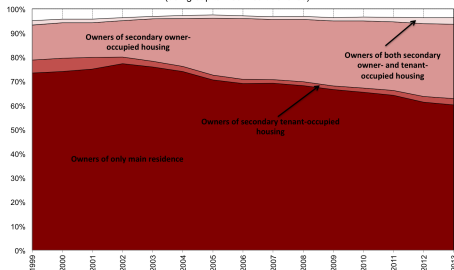


Composition of secondary housing, 2002-2011
(using the Survey of Household Finances)

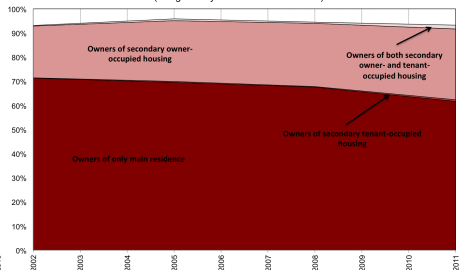


Composition of middle 40% home-ownership ratio

Composition of middle 40% home-ownership ratio
(using capitalized wealth shares)

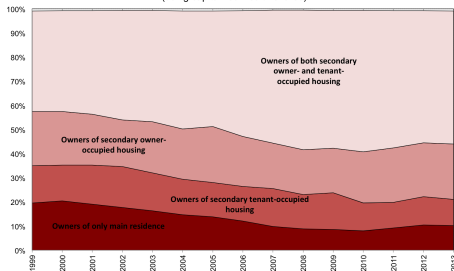


Composition of middle 40% home-ownership ratio
(using Survey of Household Finances)

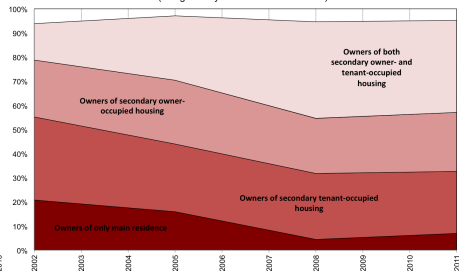


Composition of top 1% home-ownership ratio

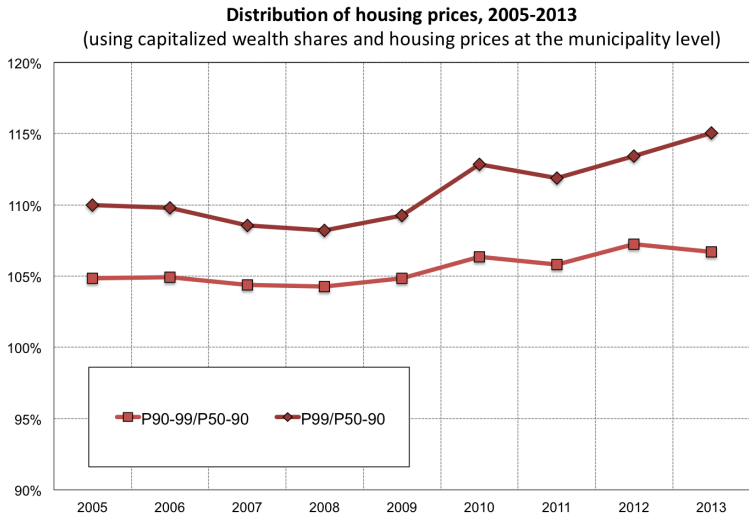
Composition of top 1% home-ownership ratio
(using capitalized wealth shares)



Composition of top 1% home-ownership ratio
(using Survey of Household Finances)

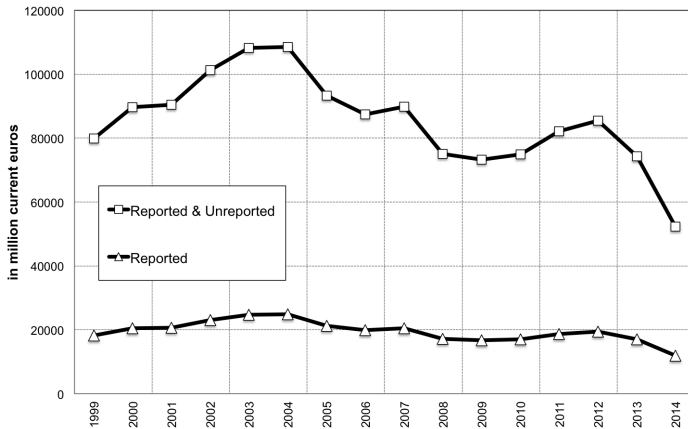


Distribution of housing prices, Spain 2005-2013



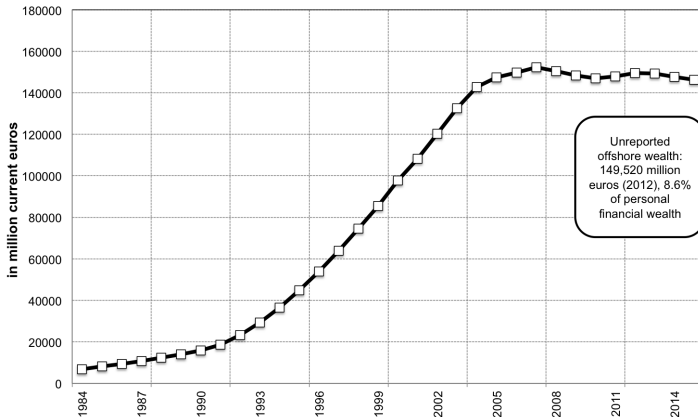
Offshore wealth held by Spanish residents in Switzerland, 1999-2015

(using 720 tax-form and SNB statistics)



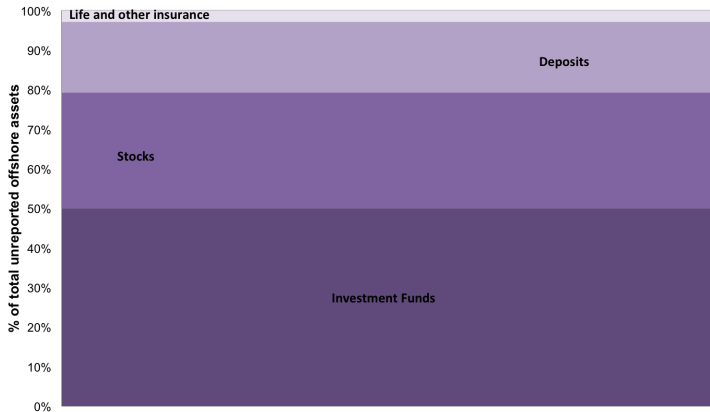
Total unreported offshore wealth, Spain 1984-2015

(using 720 tax-form and SNB statistics)



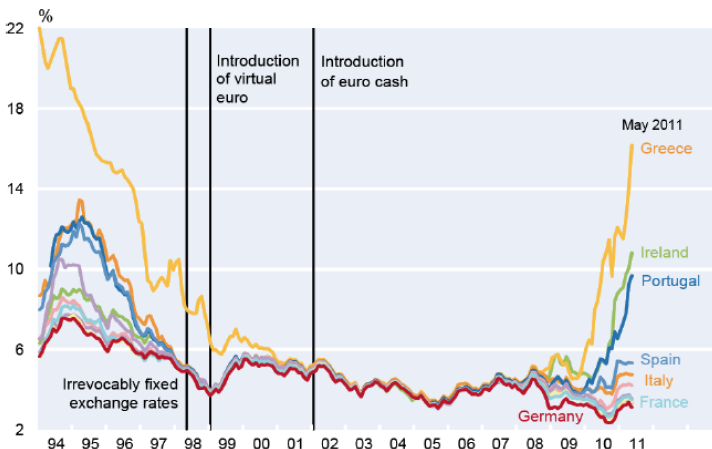
► Back

Composition of unreported offshore assets, Spain 2012



► Back

Net yields of 10-year government bonds

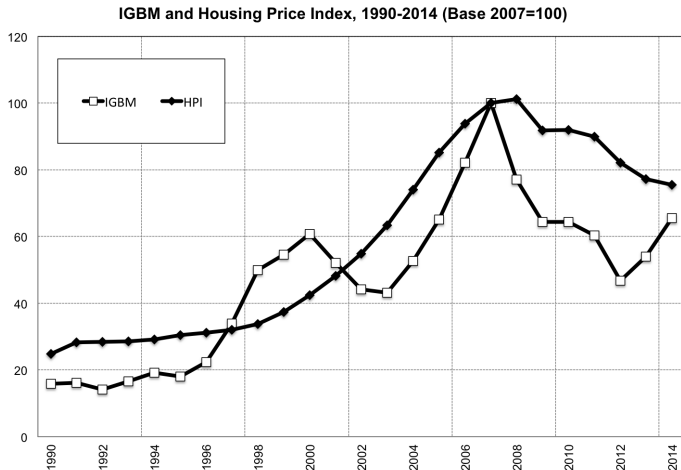


Source: Reuters EcoWin, *Government Benchmarks, Bid, 10 year, yield, close*; Eurostat.

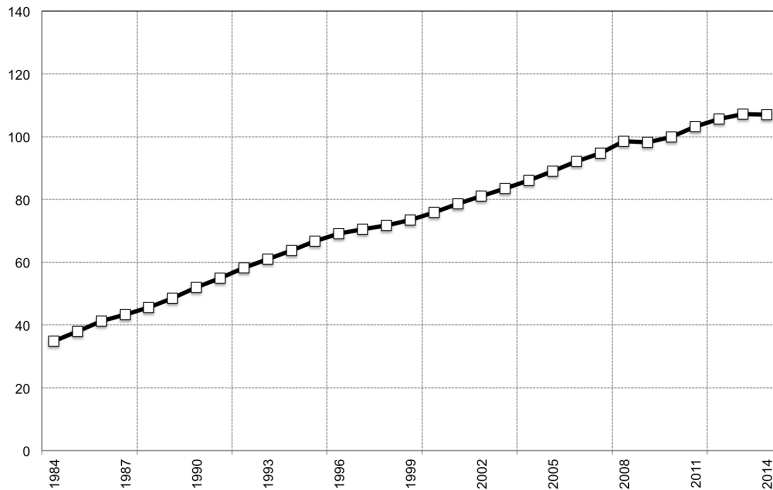
Comparison of wealth aggregates, 2005 (in current billion euros)

	Capitalization method	Alvaredo & Saez (2009)	Survey of Household Finances
Net personal wealth	4 867	5 057	3 491
Net non-financial assets	3 518	3 778	3 118
Financial assets	1349	1 279	434

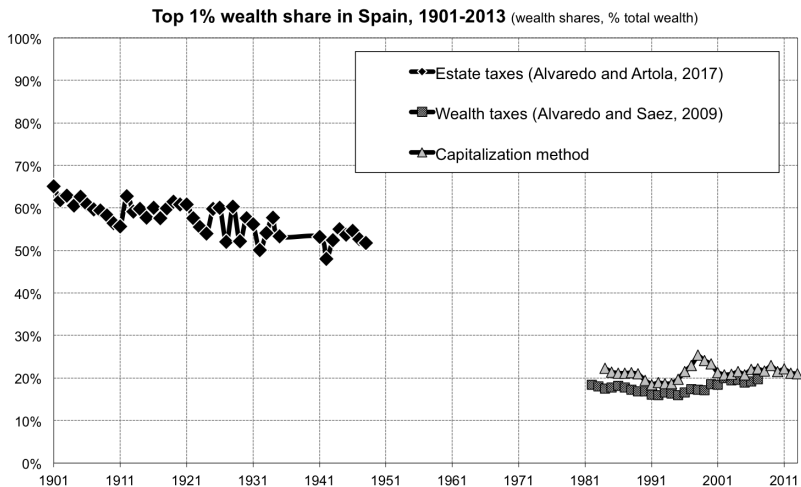
IGBM Index (Índice General de la Bolsa de Madrid), 1970-2011



CPI Index in Spain (base 2010), 1984-2014



Comparison of the three sources



Main reforms to the Spanish Personal Income Tax (relevant for the capitalization method)

- ▶ Since 1986 : Assets issued at a discount become taxable
- ▶ Since 1988 : Individual filing possible (Incentive for couples with only one worker)
- ▶ Since 1993 :
 - ▶ Disaggregation between effective and imputed rents
 - ▶ Cadastral fraction for imputed rents changes from 3 to 2%
 - ▶ Incentive for single-parent families to file jointly (with the children)
- ▶ 1993-1998 : Reduction for financial income (first 150-175€)
- ▶ Since 1999 : Main residence is not taxable
- ▶ 2007-2014 : Exemption for dividends (first 1,500€)

Imputation method

- ▶ Groups for imputation (576)
- ▶ Gender
- ▶ Age split into 10 categories : 20-24, 25-29, 30-39, 40-49, 50-54, 55-59, 60-65, and above 65
- ▶ For each age group, decomposition by taxable capital income : P30-P59, P60-P69, P70-P79, P80-P89, P90-P94 and equal or above P95
- ▶ For each age*capital income group, decomposition by taxable labor income : P0-P10, P10-P39, P40-P59, P60-P74, P75-P90 and equal or above P90