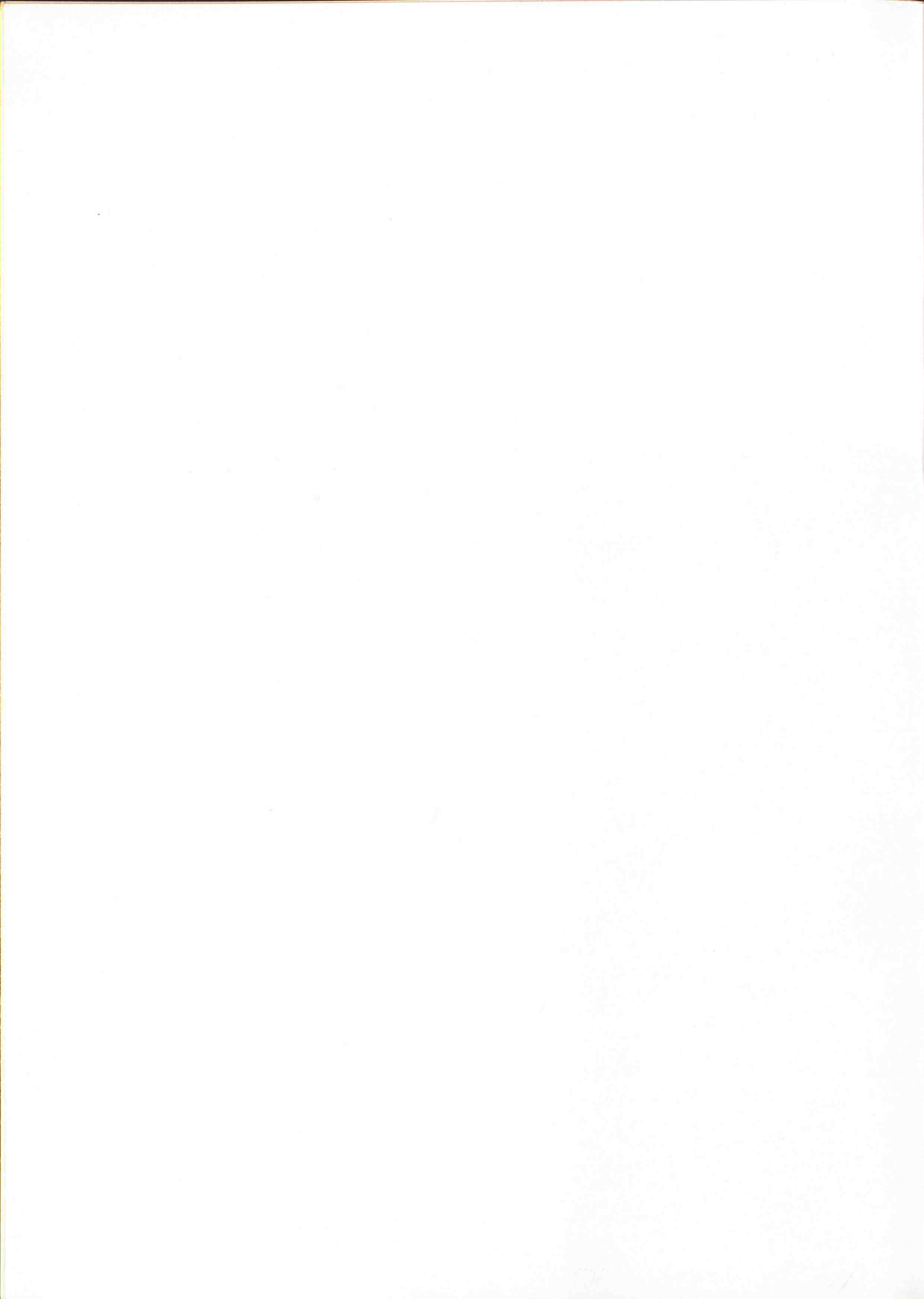


# El estudio del efecto riqueza en la Comunidad de Madrid



Instituto de Estadística  
CONSEJERÍA DE ECONOMÍA  
E INNOVACIÓN TECNOLÓGICA

**Comunidad de Madrid**



e<sup>2</sup> res. 012647

07 OCT. 2013

# El estudio del efecto riqueza en la Comunidad de Madrid



FY 2010 2010

El estudio del efecto hipotético  
en la Comunidad de Madrid

Autores: Edita Pereira Omil, Antonio Garre Martínez y Eric Bergasa López  
(Consultores de Administraciones Públicas. Grupo Analistas)

Coordinación: Fernando del Castillo Cuervo-Arango y Teresa Fernández Huete

Edita: Consejería de Economía e Innovación Tecnológica  
Instituto de Estadística de la Comunidad de Madrid  
Plaza de Chamberí 8, 5ª planta  
28010 Madrid  
ISBN: 84-451-2291-6  
Depósito legal: M-43.724-2002  
Imprime: ARTEGRAF, S.A.  
Tirada: 1.000 ejemplares

Coste unitario: 2,33 € Edición: Octubre 2002



# Índice

<b>I</b>	<b>EL ESTUDIO DEL EFECTO RIQUEZA EN LA COMUNIDAD DE MADRID. ....</b>	<b>7</b>
<b>II</b>	<b>LAS FUENTES ESTADÍSTICAS: problemática. ....</b>	<b>11</b>
<b>III</b>	<b>PAUTAS DEL AHORRO FAMILIAR: UNA APROXIMACIÓN DESCRIPTIVA PARA LA COMUNIDAD DE MADRID. ....</b>	<b>23</b>
<b>IV</b>	<b>UNA APROXIMACIÓN DE LOS ACTIVOS DE LAS FAMILIAS A TRAVÉS DEL PANEL DEL IRPF. ....</b>	<b>39</b>
<b>V</b>	<b>LA RENTA DE LOS INDIVIDUOS EN LA COMUNIDAD DE MADRID SEGÚN EL PANEL DE HOGARES DE LA UE. ....</b>	<b>47</b>
<b>VI</b>	<b>CONCLUSIONES. ....</b>	<b>57</b>

II - TUBO DEL EFECTO EN EL TUBO DE  
DE 400 CM.

III LAS FUENTES ESTAN EN EL TUBO DE 400 CM.

IV PATAS DEL AHORCO ESTAN EN EL TUBO DE 400 CM.  
DESCRIPCIÓN PARA LA TUBERÍA DE 400 CM.

V UNA APROXIMACIÓN DE TODAS LAS FUENTES  
LAS A TRAVÉS DEL TUBO DE 400 CM.

VI LA RESULTA DE LOS TUBOS EN EL TUBO DE 400 CM.  
MADRID SEGUN EL TUBO DE 400 CM.

VII CONCLUSIONES

## **I. El estudio del efecto riqueza en la Comunidad de Madrid**

La expresión “efecto riqueza” hace referencia a las variaciones en los gastos de consumo de las familias asociadas al valor de su patrimonio (o riqueza). Según la teoría económica, las decisiones de consumo y ahorro de los individuos en un determinado periodo dependen en gran medida del valor total de los activos reales y financieros que integran su patrimonio (acciones, bonos, liquidez, viviendas etc.). Así, ante una subida impulsiva en el precio de un activo, el propietario consciente de esa mayor riqueza estaría dispuesto a consumir más. El efecto sobre el consumo se refuerza en mayor medida con la posibilidad de aumentar su endeudamiento, dado que el acceso al crédito es mayor ante el incremento de valor del patrimonio de la unidad familiar.

En España, la riqueza financiera de las familias ha registrado durante la última década un desarrollo espectacular tanto en términos cuantitativos como cualitativos. Los más de 1.000.000 millones de euros en activos financieros en manos de las familias representan casi un 175% del Producto Interior Bruto en 2001, cuando al principio de la década apenas alcanzaba el 110%. Esto pone de manifiesto cómo la riqueza de las unidades familiares ha crecido más que el conjunto de la economía.

Más importante, si cabe, que ese crecimiento cuantitativo, ha sido el cambio cualitativo registrado en la composición del ahorro familiar, con una reorientación de los activos financieros hacia una configuración muy similar a la que se registra en países con actitudes financieras más desarrolla-

das. Este proceso se ha traducido en una pérdida de peso de los depósitos bancarios, un aumento de la inversión directa en renta variable y un espectacular desarrollo de las fórmulas de inversión colectiva tanto de inversión como de previsión.

La convergencia hacia la moneda única ha implicado importantes descensos en los tipos de interés en todos los países del Área Euro, especialmente en España. Dicha reducción de los tipos de interés tiene un doble efecto positivo sobre la renta variable. Por un lado, se abarata el coste financiero de las empresas, favoreciendo, por tanto, sus resultados; y, por otro, disminuye la rentabilidad ofrecida por los activos de renta fija, produciéndose un efecto sustitución. Además de estos aspectos, las privatizaciones, la mayor cultura financiera del inversor, la fiscalidad favorable a ciertos productos financieros y la mayor importancia adquirida por productos de previsión o inversión a largo plazo (fondos de pensiones, de inversión y seguros) explican los cambios significativos que muestra la composición del ahorro familiar en España.

Esta recomposición de carteras por parte de las familias supone un cambio en las finanzas a favor de una creciente asunción de riesgo, pues han cobrado un mayor peso los instrumentos financieros que incorporan un mayor componente de volatilidad por la búsqueda de rentabilidades más elevadas. Pero no sólo puede intuirse esa tendencia de fondo en los activos financieros, sino también en el endeudamiento o los pasivos de las familias.

Por tanto, no cabe duda que el cambio de patrón del ahorro familiar y el aumento de la riqueza de las familias va a influir en las pautas de consumo e inversión futuras. Esto es especialmente relevante para las regiones españolas ya que la expansión del ahorro de las familias y su propensión a ahorrar es una de las bases de la prosperidad y el desarrollo regional.

La literatura económica ha dedicado muchas páginas a estudiar el ahorro como parámetro crucial de la situación macroeconómica de cualquier país pues el análisis de los flujos de ahorro e inversión resulta ilustrativo de los desequilibrios de una economía, aporta una valoración de su sostenibilidad y del previsible impacto de eventuales correcciones en los precios de



los activos financieros. Sin embargo, ninguna de las aportaciones realizadas explica el ahorro familiar en su totalidad ya que dicha variable macroeconómica tiene muchos componentes y está influida por muchos determinantes que no pueden resumirse en una teoría. Los estudios han permitido identificar las variables que determinan la capacidad para ahorrar, el nivel e incluso las pautas del ahorro financiero familiar. Éstas pueden agruparse en siete grupos como son el nivel de ingresos, los impuestos, las prestaciones sociales públicas, la rentabilidad real, los productos, la estructura demográfica y el mercado Laboral.

La mayoría de los trabajos disponibles del ahorro y del balance del patrimonio familiar, se han centrado en cuatro aspectos básicos:

1. La dimensión absoluta y relativa del ahorro, como saldo de la cuenta de utilización de la renta disponible bruta de las familias.
2. La composición, por instrumentos, del ahorro financiero de las familias
3. El análisis de la relación con sus principales determinantes, tales como la renta familiar disponible, el tipo de interés y efecto riqueza procedente de las plusvalías de los activos en los que se materializa el patrimonio familiar mobiliario.
4. La evolución y estructura de los activos y pasivos financieros de las familias

El estudio del comportamiento de la riqueza familiar, tan reciente en el ámbito nacional, no tiene apenas referencias para las Comunidades Autónomas. El interés de tales estudios es obvio pero se constata una carencia de estos trabajos derivada de una deficiencia estadística en el sistema de información económica regional. La inexistencia de una medición del patrimonio familiar neto, es decir, tanto el que está reflejado en activos financieros como el que tiene su materialización en activos reales y la ausencia de principios metodológicos claros y, generalmente, asumidos y de estadísticas de base consistentes y homogéneas en el tiempo para las Comunidades Autónomas hace que esta estimación del efecto riqueza sea un episodio singularmente difícil.

Esta sustancial carencia impide analizar con el rigor y la amplitud deseada la conexión entre ahorro y patrimonio y las decisiones familiares respecto al consumo y al ahorro en el ámbito regional.

A nivel más sencillo y considerando datos microeconómicos se ha tratado de investigar las pautas de ahorro familiar y la acumulación y composición de la riqueza financiera de las familias para la Comunidad de Madrid a través de la información que proporciona la Encuesta de Presupuestos Familiares y el panel del IRPF para esta región. Estas fuentes estadísticas son las principales referencias que existen a escala autonómica para aproximarnos la composición de la renta de las familias madrileñas y su actitud hacia el ahorro.

## **II. Las fuentes estadísticas: problemática**

El punto de partida del trabajo ha consistido en analizar todas las fuentes de las que se puede extraer la información que permita obtener los activos financieros de las familias. Por regla general y debido a diferentes causas, las consideraciones patrimoniales han permanecido ausentes en la aplicación y despliegue en los sucesivos Sistemas de Cuentas Nacionales (SCN), posponiéndose sucesivamente hasta fechas recientes. En cualquier caso, estas novedades todavía no se plasman en el ámbito territorial como a continuación se expone.

### **II.1. Cuentas financieras**

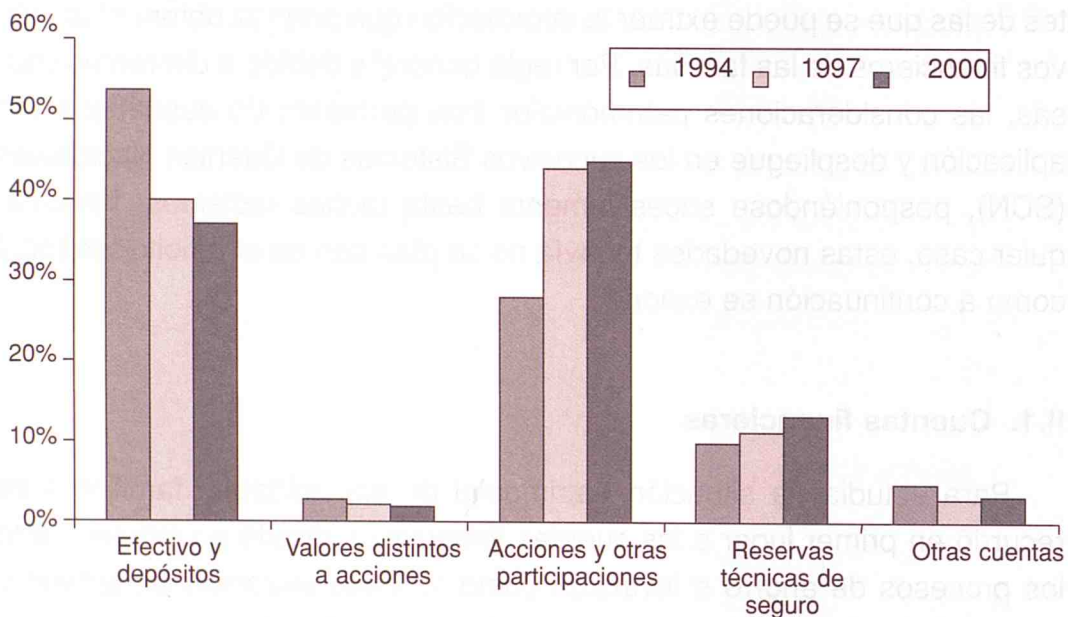
Para estudiar la situación patrimonial de las unidades familiares se recurrió en primer lugar a las cuentas financieras, donde se reflejan tanto los procesos de ahorro e inversión como su materialización en activos y pasivos financieros. Las cuentas financieras muestran la riqueza financiera de los diferentes agentes institucionales de la economía y los instrumentos a través de las que se materializa dicha riqueza. Además suponen una valiosa contribución a la investigación de la relación entre el mundo real y el financiero ya que para el conjunto de la economía el ahorro financiero neto equivale al exceso de ahorro nacional disponible sobre la formación bruta de capital.

Las Cuentas Financieras para la Economía Española están elaboradas por el Banco de España en el marco de SEC/95 con el fin de facilitar el análisis de la aproximación no financiera y financiera en un contexto integrado.

Las cuentas SEC/95 configuran un conjunto perfectamente integrado en el que para cada sector y subsector se publica la diferencia entre los saldos o balances de dos momentos de tiempo a través de tres cuentas: operaciones financieras, revalorización y otras variaciones en el volumen de los activos financieros. El sector objeto de este estudio son los hogares e instituciones privadas sin fines de lucro, en el que están incluidos: asalariados, perceptores de rentas de propiedad, pensionistas, perceptores de otras transferencias y con las características antes señaladas los empleadores (incluidos los trabajadores por cuenta propia).

Gráfico II.1

**Distribución de los activos financieros de las familias españolas**



Fuente: Cuentas Financieras del Banco de España.

En esta primera fase se trató de valorar si es factible obtener una primera aproximación de los activos y pasivos financieros de las familias madrileñas mediante las cuentas financieras. La información que publica el Banco de España para este fin (cuentas de operaciones financieras y los balances financieros) en ningún caso se encuentra desagregada por Comunidades Autónomas. Por ello, el acercamiento a la estructura del balance financiero de las unidades familiares que residen en la Comunidad de Madrid no se puede realizar por esta fuente estadística.

Las dificultades propias de disponibilidad de información para la Comunidad de Madrid se concretan en los siguientes puntos:

1. **Sólo contamos con datos regionalizados de los depósitos para el sector privado (incluye familias y empresas) de bancos y cajas que publica el Banco de España.** Al obstáculo de no diferenciar entre empresas y familias, hay que añadir el hecho de la distorsión que introduce el efecto sede en la Comunidad de Madrid. El volumen de depósitos captados al sector privado y el volumen de negocio se eleva hasta el 25% del total nacional, mientras que el porcentaje de población que reside en esta región es el 13,1% de la población española. Este hecho viene explicado en parte por la tradicional concentración del mercado interbancario español y del sistema de pagos en la Comunidad de Madrid al tiempo que reafirma la existencia de un sector empresarial dinámico que ha mantenido un ritmo inversor considerable.
2. **Imposibilidad de obtener información regionalizada de tenedores de las participaciones facilitada por las gestoras de Fondos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).**
3. **No existe información de valores que son acciones** o para cualquier otra fuente de activos financieros que no sean depósitos para la Comunidad de Madrid ya que estos datos no se encuentran regionalizados. Esta es una de las principales carencias que imposibilita la estimación del efecto riqueza en el ámbito regional dado que no se puede conocer el impacto sobre el consumo y el ahorro derivado de los movimientos bursátiles.
4. Se ha recurrido a las **memorias de las Cajas y Bancos** para obtener información acerca de los valores (acciones y no acciones) que gestionan estos organismos a sus clientes. Las entidades financieras no facilitan este tipo de datos en sus memorias.

La carencia de información requerida, la dificultad de obtener unas fuentes de información fiables y la aplicación de los procesos de valoración de cada uno de los instrumentos financieros para elaborar las Cuentas Financieras de la Economía de Madrid hacen prácticamente inviable la posibilidad de aproximarnos a los activos financieros de las familias a nivel

regional ya que no se cuenta en el ámbito regional con estadísticas para su elaboración.

## **II.2. Regionalizar las cuentas financieras**

Otra posible alternativa para realizar el estudio consiste en regionalizar las cuentas financieras tomando como criterio la renta bruta disponible de las familias de la Comunidad de Madrid. Para llevar a cabo este proceso, habría que tener en cuenta como influye la edad y la renta en la tenencia de activos ya que es lógico pensar que a mayor edad y mayor nivel de renta aumenta el valor de las carteras de activos, su tenencia y su diversificación. En este caso tendríamos que establecer algún supuesto acerca de las elasticidades de los diferentes ingresos por activos financieros de las familias (dividendos, intereses, aportaciones a planes de pensiones y valor catastral de la vivienda) respecto a la edad y la renta.

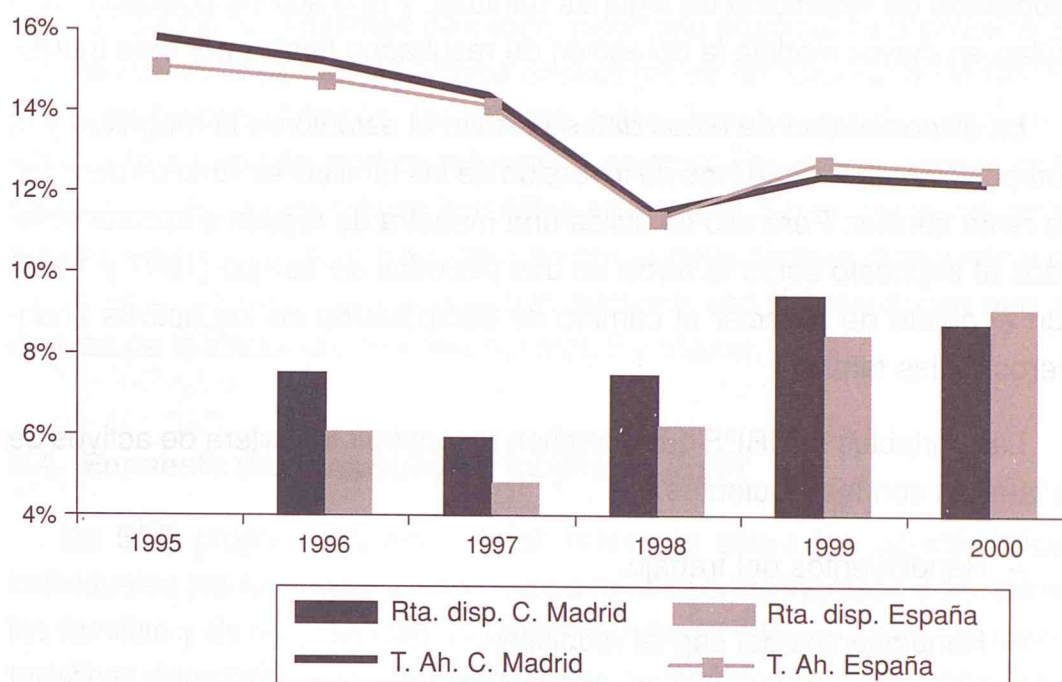
El estudio para el ámbito nacional y su extensión para la Comunidad de Madrid debe realizarse bajo el supuesto que el comportamiento en el ámbito de la Comunidad de Madrid es similar al de las familias españolas.

La renta bruta disponible de Madrid supone un 16% del total nacional y su porcentaje de participación de su ahorro en el total de España alcanza el 15,1% en 2000. Es decir, después de Cataluña es la segunda Comunidad Autónoma que más contribuye a la renta disponible nacional, sin embargo, es una de las regiones que menor tasa de ahorro familiar bruto presenta. La Encuesta de Presupuestos Familiares revela que Madrid es una de las Comunidades Autónomas con el menor porcentaje de hogares que pueden dedicar algún dinero al ahorro de acuerdo con su nivel de ingresos y gastos en 2001 (un 24,6%, frente al 37% de la media nacional).

Con datos estimados por FUNCAS, puede observarse cómo Madrid obteniendo un crecimiento de la renta bruta disponible por encima de la nacional desde 1995 hasta 1999 (la única excepción es 2000) presenta una tasa de ahorro que, si bien dibuja una senda muy similar a la española, pierde posiciones en el ranking nacional. Así, mientras en 1995 la tasa de ahorro de las familias en esta región es superior a la media nacional, en 2000 se sitúa por debajo de España.

Gráfico II.2

**Tasas de ahorro y crecimiento de la renta bruta disponible de las familias**



Fuente: FUNCAS.

Sería, pues, de gran interés analizar cual es el comportamiento financiero diferenciado de las familias residentes en Madrid (respecto al nacional) para obtener una aproximación de las relaciones que existen entre las tasas de ahorro y variables como la edad, la composición familiar, el nivel de renta, educativo y de riqueza. Por ello, la aproximación a la estimación de la riqueza financiera de las familias residentes en la Comunidad de Madrid se realiza a través de otras fuentes alternativas, esto es, el panel del IRPF y la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares.

**II.3. Panel del IRPF**

La disponibilidad de datos del IRPF permite, en cierta medida, la reconstrucción de las carteras de activos de las familias residentes. El panel del IRPF se considera una fuente fiable, consistente y relativamente completa para el conocimiento de los instrumentos de ahorro. Esta fuente estadística proporciona una aproximación de la relación existente entre la composición de las carteras de inversión de las familias y determinadas

características individuales de sus miembros. También es posible recurrir al impuesto sobre el patrimonio, pero el bajo porcentaje de declarantes, los problemas de valoración de algunas partidas, y el grado de ocultación dificultan en mayor medida la obtención de resultados fiables por este tributo.

La disponibilidad de estos datos permite el estudio de la magnitud y la composición de las carteras de inversión de las familias en función del nivel de renta familiar. Para ello se utiliza una muestra de registros fiscales referidos al Impuesto sobre la renta en dos periodos de tiempo (1997 y 1998) con el objeto de apreciar el cambio de composición de los activos financieros de las familias.

Las variables del IRPF que permiten reconstruir la cartera de activos de la familias son las siguientes:

- Rendimientos del trabajo.
- Rendimientos del capital mobiliario.
  - o Intereses de cuentas y depósitos y de activos financieros.
  - o Dividendos y demás rendimientos por la participación en fondos propios de entidades.
  - o Rendimientos derivados de la transmisión o amortización de letras del tesoro/ de otros activos financieros.
  - o Rendimientos derivados de la transmisión o amortización de deuda pública.
  - o Seguros.
- Rendimientos del capital inmobiliario.
  - o Alquileres.
- Ganancias y pérdidas derivadas de fondos de inversión.
- Ganancias y pérdidas patrimoniales.
- Aportaciones a planes de pensiones.
- Valor catastral de la vivienda.



- Base imponible.

En el ámbito regional, la imposibilidad de obtener el desglose de IRPF descrito de los rendimientos de capital mobiliario obstaculiza el proceso de estimación de la cartera de activos financieros de las familias de la Comunidad de Madrid. Además, los últimos datos disponibles corresponden a 1998, año a partir del cual se refuerza la participación de las familias en la bolsa y el valor de los activos bursátiles en España. Sin embargo, se obtiene información relevante para caracterizar la renta familiar disponible y su estructura y permitirá su comparación posterior con los resultados que se derivan de la Encuesta de Presupuestos Familiares.

#### **II.4. Encuesta de presupuestos familiares (EPF)**

La EPF proporciona información relevante sobre las características individuales y/o familiares e información relativa a los ingresos y gastos de las familias y es de gran utilidad para entender la relación entre las características demográficas y socioeconómica de los miembros del hogar y los cambios en sus ingresos. Por tanto, el análisis de la EPF aporta información complementaria en la medida en que permite añadir información que no está presente en la muestra del IRPF.

Las ventajas que aporta el análisis del IRPF es que la posibilidad de ocultación e infradeclaración de rentas es menor que en las entrevistas de renta y cuestionarios cumplimentados por las familias que participan en la encuesta. La información fiscal es más precisa y veraz en relación a las principales fuentes de rentas, salarios, pensiones, rendimientos de actividades profesionales y no adolece del grado de error que existe en las magnitudes de ingresos que registran las encuestas de presupuestos familiares.

Sin embargo, la unidad y las variables que utiliza cada una de estas fuentes estadísticas no son homogéneas. En la muestra del IRPF, la información fiscal se suministra a través de las familias de declarantes (y no de declarantes del impuesto), puesto que las declaraciones realizadas por separado pertenecientes a una misma unidad familiar se agregan en lo que se conoce como "familia declarante". En la EPF la información se sintetiza en el concepto de hogares, que son todos aquellos miembros que com-

parten un mismo presupuestos de gastos. Por tanto, el concepto de "familia" en ambas fuentes estadísticas es distinto.

Para homogeneizar los hogares y las familias declarantes es preciso considerar los hogares de la EPF que están formados por el padre y/o la madre con hijos menores de edad. De esta manera, otros miembros del hogar (hijos mayores de edad y con ingresos, abuelos, tíos, etc,...), constituyen familias declarantes.

En la EPF es una muestra sobre toda la población de hogares madrileños mientras que la estadística del IRPF hace referencia sólo a aquellas familias declarantes que, en principio, están obligadas a declarar; por ello, es necesario realizar un ajuste adicional en la muestra de familias que proceden de la EPF con objeto de hacer una muestra más homogénea.

Con relación a los rendimientos de trabajo, serán familias declarantes a la hora de realizar el proceso de homogeneización estadística aquellas que tengan rendimientos del trabajo superiores a 1.200.000 millones de pesetas. La Ley del IRPF anterior a la actual establecía que no estaban obligados a declarar los sujetos pasivos por obligación personal de contribuir que obtengan rentas inferiores a 1.200.000 pesetas brutas anuales procedentes exclusivamente de alguna de los rendimientos del trabajo y asimilados que no tengan el carácter de rendimientos empresariales o profesionales y los rendimientos del capital mobiliario e incrementos de patrimonio sujetos al impuesto que no superen conjuntamente las 250.000 pesetas brutas anuales. En la tributación conjunta, el límite de la obligación de declarar a que se refiere el párrafo primero del apartado anterior será de 1.250.000 pesetas.

Se han estudiado las distintas encuestas de presupuestos familiares que elabora el INE con el objetivo de valorar cual es la que mejor puede reflejar la estructura de los ingresos y aquella que dispone de información acerca de las pautas de ahorro de las familias madrileñas.

Cuadro 1

**Encuesta de presupuestos familiares**

	Panel de hogares de la UE	ECPF Base 97 - Características anuales de los hogares	ECPF
<b>Ámbito</b>	NUTS	CCAA (municipio)	CCAA
<b>Período</b>	1994, 1995, 1996, 1997	1998	1997-2001
<b>Encuesta</b>	Encuesta panel longitudinal anual	Encuesta anual	Encuesta trimestral
<b>Muestra</b>		Muestra anual de hogares a partir de la ECPF anual	1 sección censal- 2 vivienda familiar
<b>Unidades de Análisis</b>	Individuos y hogares	Hogares	Hogares
		Flujos ingreso y gasto	Flujos ingreso y gasto
<b>Gastos</b>	no	Nivel y estructura	Gto. consumo monetario + gto. consumo no monetario
<b>Ingresos</b>	Mensuales y del año anterior. No facilita información IRPF	Origen y Naturaleza/Distrib. y concentración de renta	Ingresos monetarios, no monetarios, IRPF-Renta disponible del hogar
	Fuente más adecuada para estudiar la renta en los hogares, ya que proporciona ingresos a nivel de componentes, tanto hogares como personas	No incluye el concepto de compra de vivienda. Otra dificultad es que los ingresos no se desglosan por componentes, por tanto, no se pueden obtener las rentas de capital. En lo relativo al nivel de estudios sólo se recoge información para el "sustentador principal del hogar"	

Fuente: INE.

Cuadro 2

## Encuesta de presupuestos familiares

		Paneles de hogares de la UE-nuts Madrid	ECPF Base 97 - Características anuales de los Hogares - CC.AA. Madrid
H O G A R E S	Información demográfica	SÍ	SÍ
	Ingresos	Durante el año anterior a la entrevista e ingresos mensuales	Totales Netos + rentas trabajo (ajena y propia) + IN capital + Rtas. Propiedad + Transf.priv. + Prest. sociales + Prest. desempleo y otras  Ingreso neto total monetario y Principal fuente de ingreso: Trabajo (cuenta ajena y propia) + Rtas. ppad. y capital + Pensiones + subsidios
	Vivienda	SÍ	
	Situación económica del hogar	SÍ	SÍ
I N D I V I D U O S	Información demográfica	SÍ	
	Desempleo	SÍ	
	Búsqueda de trabajo	SÍ	
	Trabajos anteriores		
	Ingresos	Durante el año anterior a la entrevista e ingresos mensuales	ITN + I rentas trabajo (ajena y propia) + IN capital + Rtas. Propiedad + Transf. priv. + Prest. sociales + Prest. desempleo y otras
	Vivienda	NO	
	Situación actual de la actividad económica	SÍ	SÍ
Educación y formación	SÍ	SÍ	

Fuente: INE.

Del análisis de todas las encuestas se realiza el estudio de la estructura de ingresos de las familias a través del Panel de Hogares de la Unión Europea porque es la única que contiene un desglose de la renta (rentas del trabajo, del capital, de la propiedad, pensiones) distinguiendo entre individuos y hogares y ofrece ambas posibilidades de análisis de la estructura de ingresos de las familias y cada uno de sus miembros.

Se considera apropiado tener en cuenta dos periodos: 1994 y el último ejercicio publicado, 1998, para comprobar si se ha producido un cambio en

la estructura de los ingresos de los individuos y de las familias en los dos periodos considerados para la Comunidad de Madrid. Hay que matizar que en el PHOGUE a los individuos y a los hogares se les pregunta por los ingresos del año anterior a la encuesta que, en este caso, corresponden a los ejercicios 1993 y 1997. Por tanto, se analizarán la renta de los individuos para los años 1993 y 1997.

Como paso previo a este estudio, se va a realizar una aproximación a las pautas de ahorro de las familias madrileñas según la información facilitada por la Encuesta de Presupuestos Familiares (Características Anuales del Hogar). Los datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares permitirán analizar el comportamiento del ahorro a lo largo del ciclo vital (contiene datos de ingresos y pagos) y llevar a cabo un análisis descriptivo de los determinantes de la tasa de ahorro de las familias madrileñas.

... de la ...  
... de la ...  
... de la ...  
... de la ...

... de la ...  
... de la ...  
... de la ...  
... de la ...  
... de la ...



... de la ...  
... de la ...  
... de la ...  
... de la ...

... de la ...  
... de la ...

### **III. Pautas del ahorro familiar: una aproximación descriptiva para la Comunidad de Madrid**

En este apartado se investiga con los datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares, el comportamiento del ahorro a lo largo del ciclo vital. La Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF) es la única fuente estadística disponible que contiene simultáneamente información desagregada sobre ingresos y gastos de las familias españolas y permite su desglose por Comunidades Autónomas<sup>1</sup>. En la medida que intentamos comprender el comportamiento ahorrador de las familias en el ámbito regional, la EPF es, por tanto, una referencia obligada.

El interés por el estudio del comportamiento de ahorro de las familias a partir de datos microeconómicos es creciente en los últimos años. La aparición de nuevas bases de datos, con información sobre ingresos y gastos de los hogares, ha sido uno de los factores determinantes. La ventaja de disponer de datos desagregados es grande, pues permite formular, e intentar responder a preguntas que no tendría sentido plantearse a partir de variables agregados.

En primer lugar, se puede analizar con mayor profundidad la relación existente entre la tasa de ahorro y el nivel de renta. Diferentes argumentaciones teóricas apoyan la hipótesis de que la tasa de ahorro está positivamente relacionada con el nivel de renta. Los individuos ahorran durante los periodos de alta renta para consumir durante aquellos periodos en que su

---

<sup>1</sup> Raymond Bara et al. (1995), y recientemente Álvarez Albelo y Díaz Serrano (1998, realizan un estudio del ahorro familiar a partir de la EPF de 1990.

renta es baja (fundamentalmente al comienzo de su vida activa y durante la vejez).

Una segunda argumentación tiene que ver con la teoría de la renta permanente: la renta de los individuos varía por múltiples razones (pérdida de un empleo, cambio de situación laboral), de forma que cuando la renta corriente es excepcionalmente alta, los individuos ahorran para consumir en aquellos periodos en los que la renta es excepcionalmente baja. Por lo tanto, cuando observamos la renta corriente de los individuos, es razonable encontrar una correlación positiva entre la tasa de ahorro y la renta.

El disponer de datos desagregados también permite estudiar la evolución de la tasa de ahorro en el ciclo de vida de los individuos. Una hipótesis importante de la teoría del ciclo vital es que la renta de los individuos es creciente durante su vida activa, aunque tiende a estabilizarse, o incluso disminuir, al final de ésta, para volverse nula, o casi nula, durante la vejez. En consecuencia, los individuos deberían presentar una tasa de ahorro creciente a medida que su renta aumenta, lo que les permitirá consumir, y por tanto, tener un ahorro negativo, durante la vejez.

En cuarto lugar, la existencia de mecanismos de transferencia de rentas entre generaciones, generalmente estructurados en los diferentes sistemas de seguridad social, puede tener efectos muy importantes sobre el comportamiento de ahorro de las familias. En particular, el sistema de pensiones contributivas modifica el perfil de rentas de los individuos durante el ciclo de vida: durante la vida activa los individuos tienen menores ingresos, dado que contribuyen a financiar el sistema de pensiones, al tiempo que estas contribuciones generan el derecho a percibir una pensión durante la vejez. Ello reduce fuertemente los incentivos a ahorrar durante la vida activa.

Una quinta ventaja de disponer de datos microeconómicos está en que podemos estudiar cómo los factores demográficos afectan al ahorro agregado de las familias. En la medida que los individuos tienen diferentes tasas de ahorro durante su vida, la composición de la población por grupos de edades puede afectar considerablemente el comportamiento de la tasa agregada de ahorro de las familias.



### III.1. El ahorro de las familias a través de la encuesta de presupuestos familiares

La mayoría de la información estadística disponible sobre el comportamiento ahorrador de las familias proviene de trabajos referidos a Estados Unidos, donde existe una amplia variedad de encuestas que permiten estudiar el ahorro y la riqueza de las familias. Estas encuestas permiten obtener una primera aproximación descriptiva de las correlaciones entre tasas de ahorro familiar y variables que representan la edad, la composición familiar, la renta, el nivel educativo y el nivel de riqueza.

Utilizamos los datos microeconómicos disponibles para la economía de la Comunidad de Madrid para investigar si las teorías expuestas sobre el ahorro son también ciertos para las familias madrileñas. El análisis se obtiene a través el estudio de la **Encuesta de Presupuestos Familiares (Características Anuales del Hogar - 1998) para la Comunidad de Madrid**. El alcance de los resultados de la Encuesta de Presupuestos Familiares sobre el ahorro no es conocer las cifras de ahorro o la tasa de ahorro familiar, sino la actitud hacia el ahorro y, en cierto modo, los factores que más pueden influir en esta variable.

Para definir el ahorro de las familias, a partir de la EPF, se iguala el ahorro a la diferencia entre los flujos de ingresos y gastos. La definición de ingresos que adopta la EPF es neta de impuestos e incluye fundamentalmente a las rentas del trabajo y a las prestaciones sociales. La definición de gastos, por su parte, incluye compras de bienes no duraderos y duraderos, a exclusión de la vivienda (aunque, las reparaciones de la vivienda se incluyen como gastos).

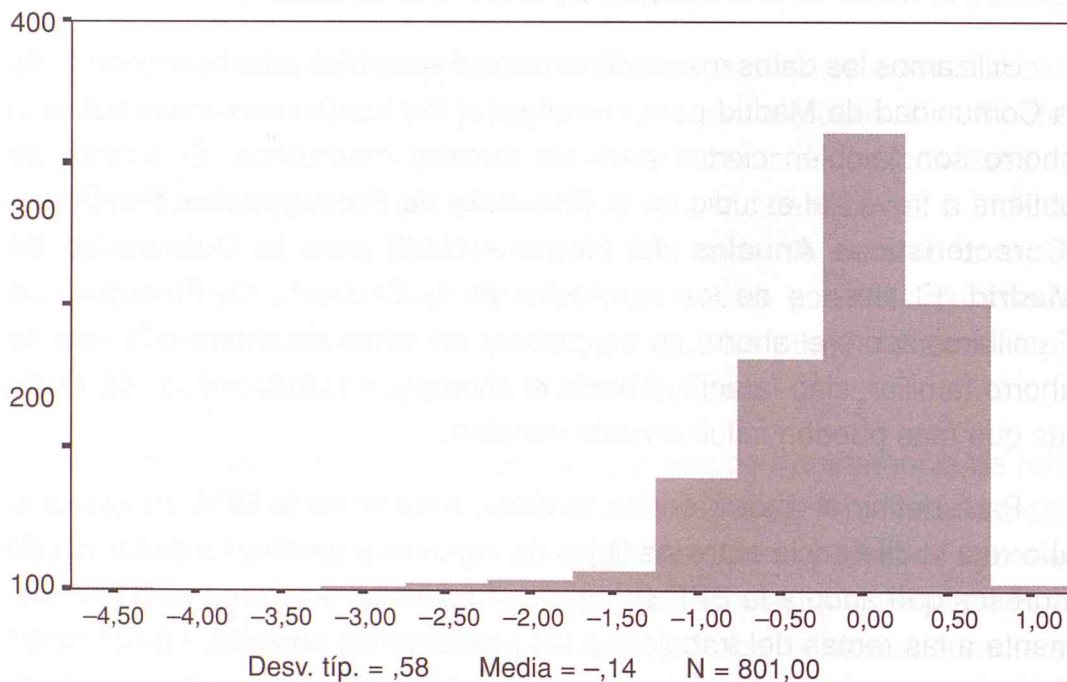
Para la interpretación de los resultados del análisis que se va a realizar es conveniente tener en cuenta estos problemas de medición o alguna de las particularidades de la propia EPF. Además de los ingresos y gastos monetarios, la EPF imputa algunos ingresos y gastos ficticios aunque, en general, estas imputaciones no afectan al ahorro de las familias, pues se incluye simultáneamente la misma partida como ingresos y gastos.

La infravaloración de gastos y, sobre todo, de los ingresos es una característica común a este tipo de encuestas de presupuestos familiares y no sólo se observa en la Comunidad de Madrid y en España (gráfico 1).

Es importante destacar que un gran número de familias madrileñas presentan una tasa de ahorro negativa. De este modo, según la EPF para esta región, sólo el 21,7% de los hogares madrileños ahorraron en 1998. También se puede incidir que, en lo que respecta a la actitud hacia al ahorro, hay una gran diversidad de comportamiento entre las familias madrileñas.

Gráfico III.1

**Tasa de Ahorro de las familias madrileñas**



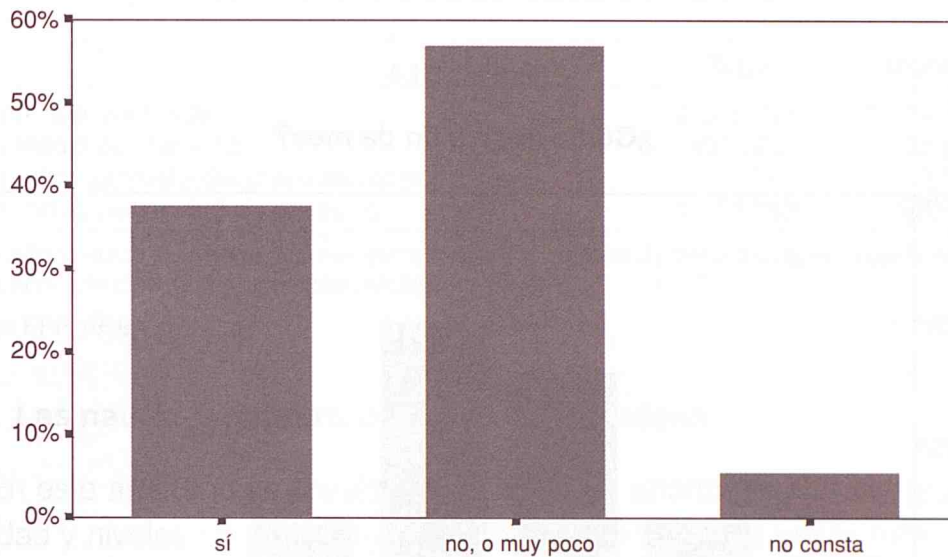
Fuente: EPF 1998.

La disposición al ahorro en las familias madrileñas viene refrendado por el porcentaje de hogares que pueden dedicar algún dinero al ahorro como en la percepción subjetiva del grado de facilidad para llegar a fin de mes. Esta información se completa con el porcentaje de hogares que consideran el momento actual como adecuado para realizar compras importantes.

En efecto, el indicador relativo a la capacidad de ahorro de los hogares refleja que más de la mitad de los hogares que residen en la Comunidad de Madrid no han podido dedicar algún dinero al ahorro. Aproximadamente el 37% de las familias manifiestan que han tenido capacidad de ahorro según su percepción.

Gráfico III.2

**¿Ha podido ahorrar?**

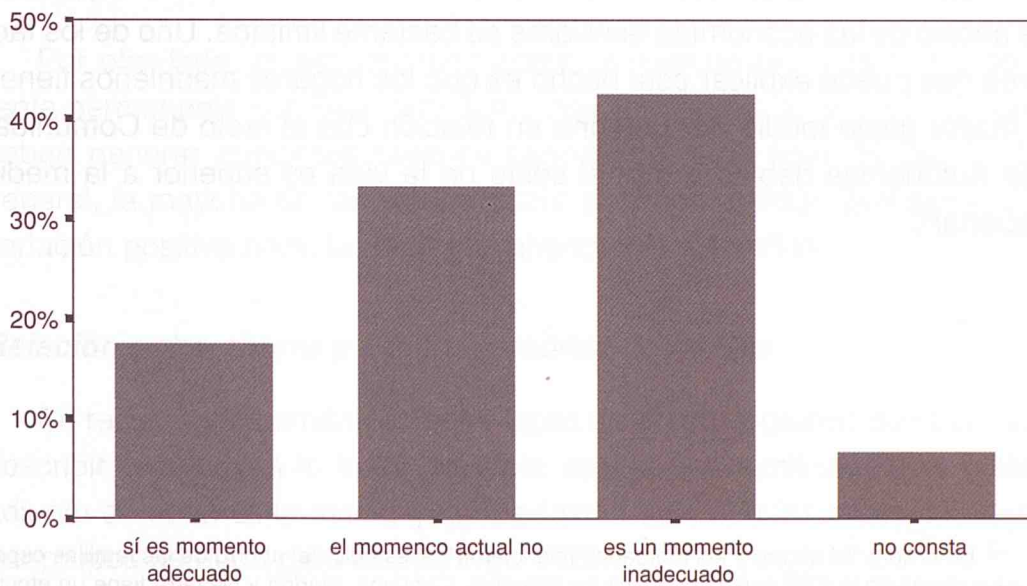


Fuente: EPF 1998.

Por otra parte, al analizar si el momento actual es o no adecuado para realizar compras importantes, sólo el 18% de los hogares lo valora positivamente, ya que el resto lo considera inadecuado.

Gráfico III.3

**¿Momento adecuado para grandes compras?**

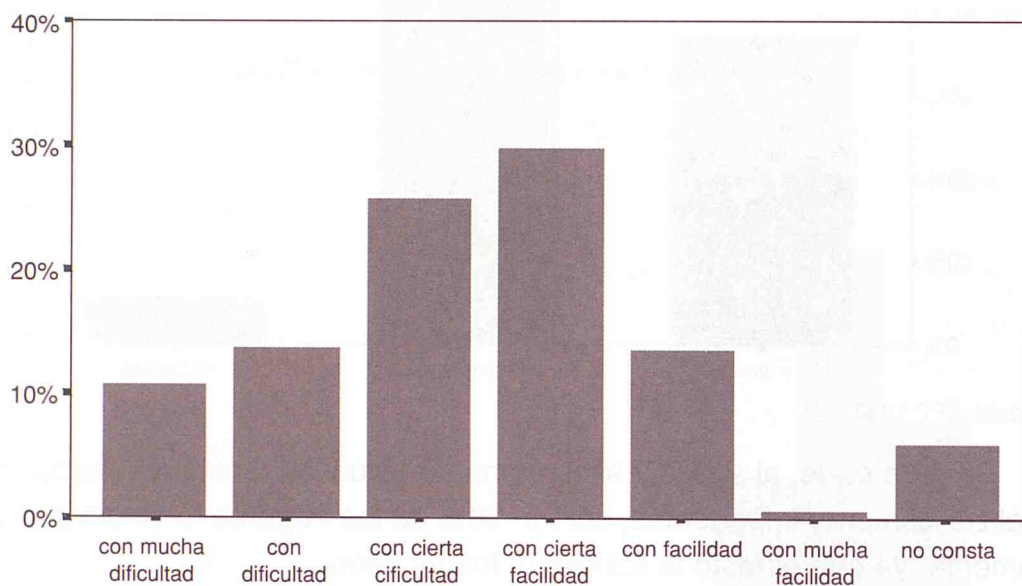


Fuente: EPF 1998.

El indicador relativo al grado de facilidad para llegar a fin de mes muestra que casi el 60% de las familias madrileñas manifiestan concluir el mes con un escaso grado de facilidad.

Gráfico III.4

### ¿Cómo llega a fin de mes?



Fuente: EPF 1998.

En definitiva, la percepción subjetiva de los hogares sobre determinados aspectos relacionados con el ahorro invita a concluir que la capacidad de ahorro de las economías familiares es bastante limitada. Uno de los factores que puede explicar este hecho es que los hogares madrileños tienen el mayor gasto medio por persona en relación con el resto de Comunidades Autónomas debido a que el coste de la vida es superior a la media nacional<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> En el libro "El ahorro y los mercados financieros", el estudio del ahorro de las familias españolas a través de la EPF señala que vivir en Baleares, Cataluña, Madrid y Navarra tiene un efecto negativo sobre el ahorro.

### Cuadro III.1

#### Gasto medio e índice sobre la media por gastos medios y comunidad autónoma de residencia. Año 1998

	Total	Madrid
Gasto medio por hogar	2.903.218	3.737.744
Gasto medio por persona	897.203	1.135.683
Índice sobre la media del gasto medio por persona (*)	100	127
Gasto medio por unidad de consumo	1.174.080	1.485.438

(\*) Se calcula como el cociente entre el gasto medio por persona de dicha categoría el gasto medio por persona del total de las categorías, multiplicando por cien.

Fuente: EPF 1998.

### III.2. Las pautas de ahorro de la familia madrileña

En este apartado se presentan las tasas de ahorro familiar por grupos de edad y niveles de renta según la información facilitada por la EPF.

La teoría del ciclo vital sugiere que las tasas de ahorro deberían ser altas en aquellas edades en que los individuos perciben un mayor nivel de renta (normalmente en la segunda mitad de su vida laboral) para disminuir en la jubilación. La mayoría de los estudios de las economías industrializadas concluyen que en estos países las tasas de ahorro son positivas incluso en edades superiores a la edad de jubilación, aunque las tasas de ahorro máximas se alcanzan en las edades inmediatamente anteriores a la jubilación.

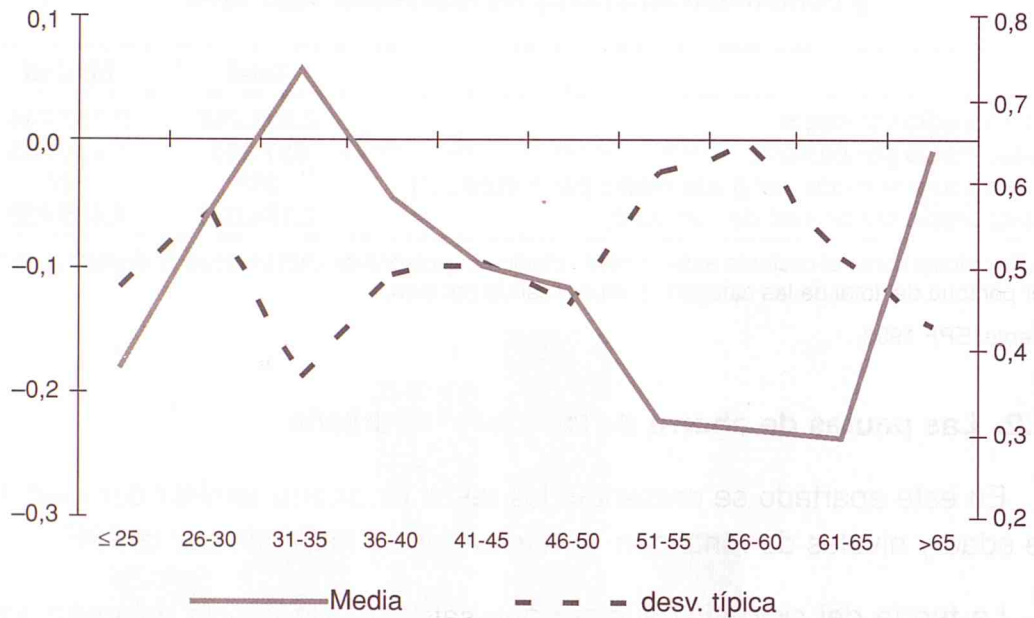
Por otro lado, si relacionamos ahorro y nivel de renta, la teoría de la renta permanente concluye que aumentos transitorios en el nivel de renta deben generar aumentos también transitorios de la tasa de ahorro. En general, la mayoría de las teorías sobre el ahorro afirman que existe una variación positiva entre la renta y el ahorro de las familias.

#### **Relación entre ahorro y edad del cabeza de familia**

Se recurre a la correlación entre tasas de ahorro y grupos de edad para describir el ahorro a lo largo del ciclo vital de las familias. En el gráfico adjunto se observa la media y la desviación típica de las tasas de ahorro por grupos de edad para la ECPF de 1998.

Gráfico III.5

Tasas de ahorro y desviación típica por edad



Fuente: ECF.

El patrón de ahorro de las familias madrileñas si lo analizamos por grupos de edad parece muy distinto al que señala la teoría del ciclo vital. De hecho, el patrón que parece exponerse es que las tasas de ahorro más bajas corresponden a aquellos hogares cuya cabeza de familia tiene más edad, excepto cuando éste llega a la jubilación. Los hogares cuyo declarante principal es más joven (menos de 35 años) presenta más capacidad de ahorro.

No obstante, no se puede pasar por alto el hecho de que dentro de cada grupo de edad existe una gran diversidad, dado que la desviación típica de la tasa de ahorro media supera el 0,5 para todos los grupos de edad, lo cual implica que el comportamiento del ahorro en las familias madrileñas es muy diverso y no puede ser explicado única y exclusivamente por la teoría del ciclo vital.

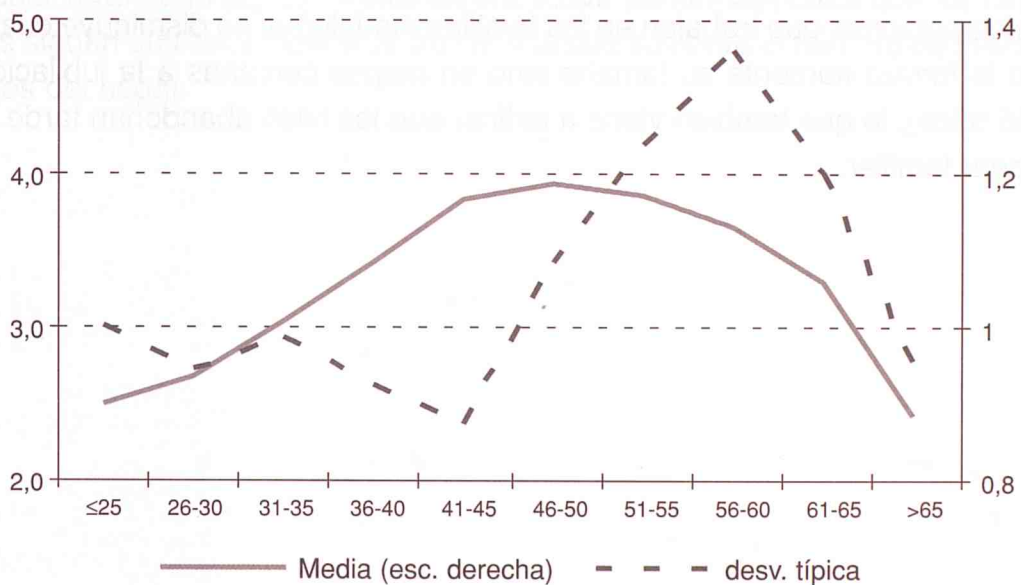
Hay que tener en cuenta, además, que los datos de los que se dispone son de corte transversal, es decir, se compara las tasas de ahorro de familias con edades diferentes (y por tanto de generaciones distintas), pero es imposible observar si la tasa de ahorro de una misma familia cambia a medida que el cabeza de familia envejece.

Podemos concluir, en primer lugar, que hay una gran diversidad de comportamiento en las familias madrileñas en lo que respecta a su actitud hacia el ahorro. Por tanto, tienen que considerarse algunos aspectos clave como la composición de las familias, el nivel de renta o el gasto familiar.

A continuación, se exponen algunas de las características más importantes de la composición familiar media correspondiente a cada grupo de edad para la Comunidad de Madrid (número de miembros de las familia, número de ocupados y tipo de hogar). En el primer gráfico se observa cómo el número de miembros de la familia aumenta hasta que el cabeza de familia alcanza cierta edad (alrededor de los 45 años), para luego decrecer. Asimismo, sobresale que, en media, el número de miembros del hogar se sitúa como máximo en 4 personas y cuando el cabeza de familia tiene una edad comprendida entre 40 y 55 años. Esto es un indicador de que las familias madrileñas tienen hijos a edades cada vez más avanzadas y un menor número de hijos. De hecho, si consideramos la composición de los hogares el colectivo que más sobresale es el que está formado por parejas con un hijo o dos como máximo y, en particular, aquellos formados por un adulto (madre o padre sola/solo) o aquellas parejas que conviven con al menos un hijo mayor de 16 años.

Gráfico III.6

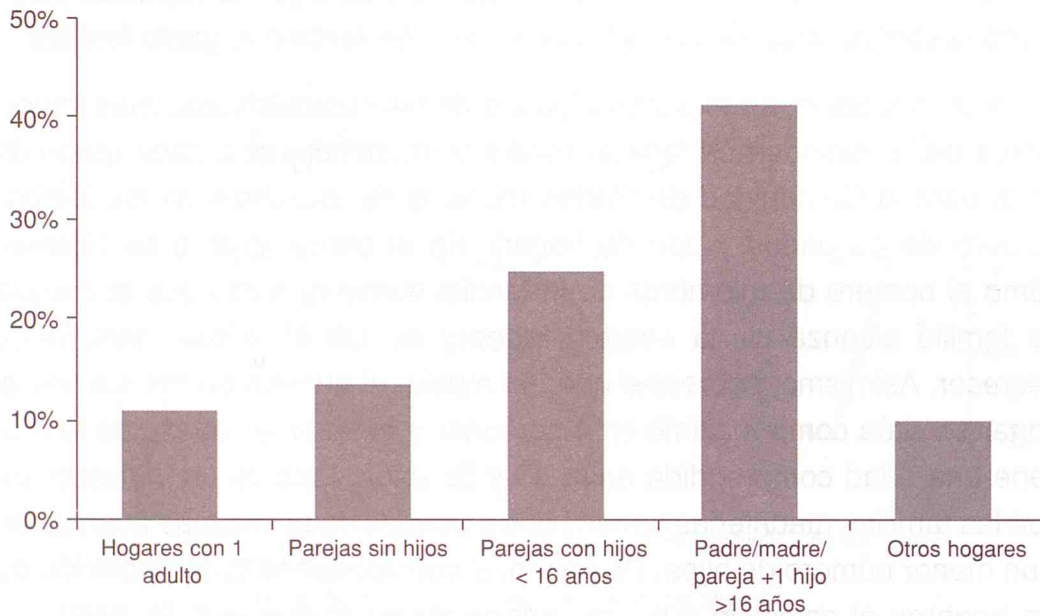
**Número de miembros de la familia según la edad del cabeza de familia**



Fuente: ECF.

Gráfico III.7

**Tipo de hogar**



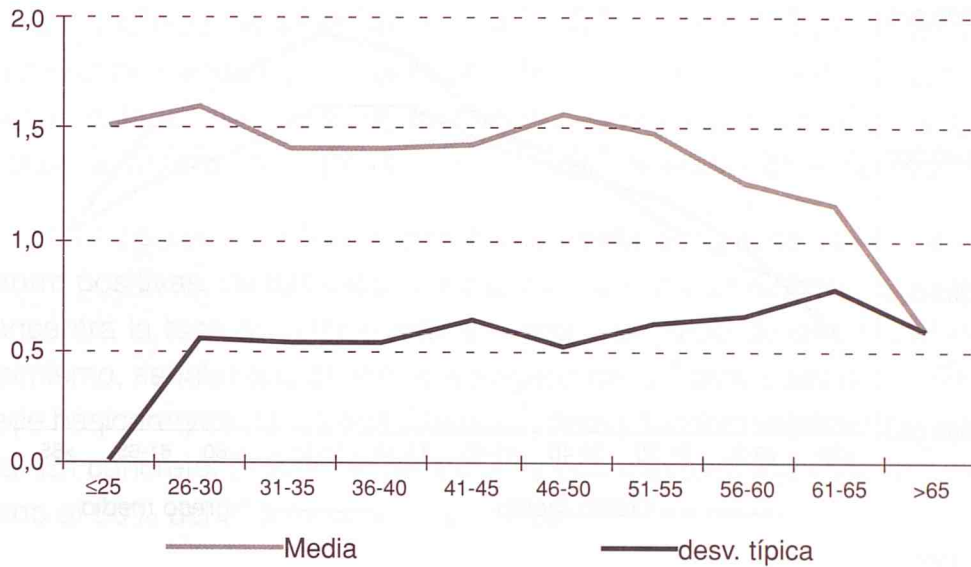
Fuente: ECF.

Por otra parte, en las familias de la Comunidad de Madrid el número de ocupados se mantiene prácticamente constante (entre una y dos personas) a lo largo de toda la vida laboral, probablemente porque en esta región buena parte de las mujeres que se incorporan al mundo laboral no abandonan su trabajo cuando tienen hijos a su cargo. De hecho, el número de personas que trabajan en las familias madrileñas no disminuye cuando la familia aumenta su tamaño sino en etapas cercanas a la jubilación (55 años), lo que también viene a indicar que los hijos abandonan tarde el hogar familiar.



Gráfico III.8

**Número de ocupados según edad de la cabeza de familiaN**

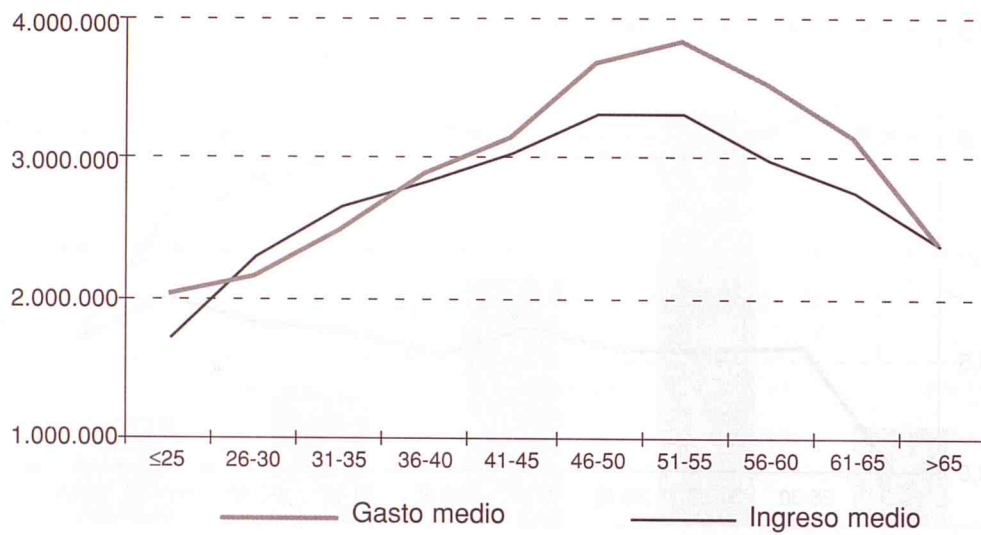


Fuente: ECF.

El gasto familiar y el nivel de renta también son factores que afectan a la relación entre el ahorro y tienen una relación cercana con la edad de la cabeza de familia. En este sentido, el perfil del gasto familiar es creciente hasta la edad de 51-55 años y decreciente a partir de ese grupo. Los ingresos, por su parte, aumentan hasta el grupo de edad comprendido entre los 46 y 50 años. Por lo tanto, se deduce que la composición familiar juega un papel importante en los niveles de ahorro de las familias dado que los gastos siguen una evolución muy similar a la que sustenta el número de miembros del hogar.

Gráfico III.9

**Gasto e ingreso medio según edad de la cabeza de familia**



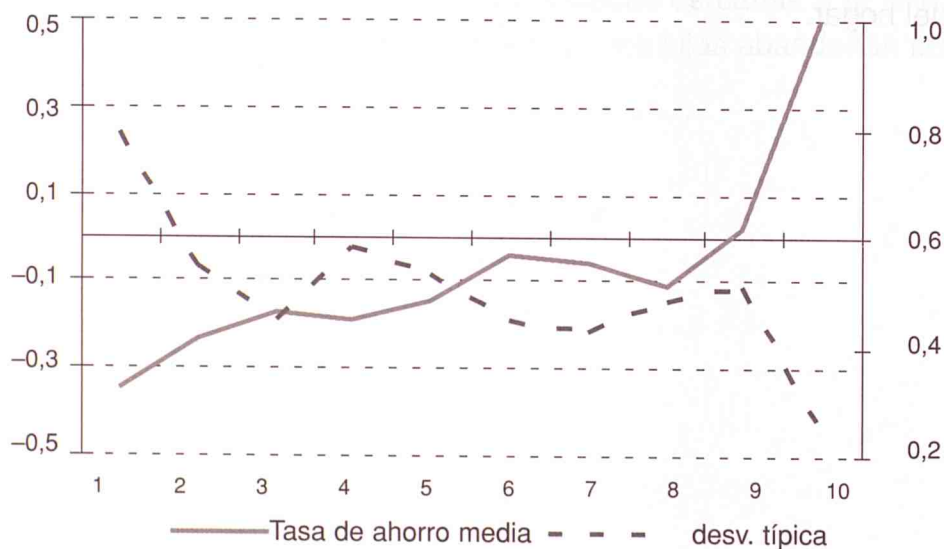
Fuente: EPF.

**Nivel de renta y tasa de ahorro**

Además de la composición familiar, hay otros factores que afectan a la tasa de ahorro de las familias como el nivel de renta. En el gráfico que se expone a continuación se presenta las tasas de ahorro familiar para distintos grupos de renta (media y desviación típica).

Gráfico III.10

**Tasa de ahorro según nivel de renta**



Fuente: ECF.

Las conclusiones que se pueden extraer de este gráfico son las siguientes. Lo que queda claro es que la tasa de ahorro es creciente con el nivel de renta, pero al igual que la relación entre la tasa de ahorro de las familias y el nivel de edad, se constata una gran diversidad entre cada grupo de renta, siendo esta dispersión más acusada en los dos percentiles de menor renta. La paradoja que plantea en los niveles de renta más baja que la tasa de ahorro es negativa es que no es sostenible en el tiempo.

Los hogares madrileños con mayor renta per cápita tienen tasas de ahorro positivas, destacando como es lógico el nivel de renta más alto, que concentra la tasa de ahorro más elevada y el grado de diversidad menor. Asimismo, señalar que el ahorro agregado de la Comunidad de Madrid procede básicamente de las dos últimas decilas y fundamentalmente en la última. En concreto, el 20% de las familias con mayores ingresos generan en torno al 80% del ahorro familiar agregado.

En todo caso, hay que tener en cuenta que esta lectura de los datos de la EPF no del todo correcta, puesto que, no diferencia entre los componentes de renta permanentes y transitorios. Las familias en el momento de decidir qué parte de su renta dedican al consumo o al ahorro toman como referencia siempre su renta permanente y ésta no se puede aproximar a partir de datos de renta anual. También en este caso (relación entre renta y ahorro) se deben considerar otros elementos como la etapa del ciclo vital en el que se encuentran o la distribución de las rentas dentro de las familias.

### **III.3. Conclusiones**

Las principales conclusiones que se pueden extraer de este análisis son las siguientes:

- Una gran parte de las familias madrileñas tienen una tasa de ahorro negativa, aunque dada la naturaleza de la propia encuesta (infravaloración de los ingresos y en mayor medida de los gastos) puede considerarse muy próxima a cero en la mayor parte de los hogares de esta región.

- A diferencia de otros estudios que han demostrado que en algunas regiones o países la tasa de ahorro disminuye con la jubilación, la EPF para la Comunidad de Madrid revela todo lo contrario.
- La edad no es un factor determinante para explicar las pautas de ahorro en la Comunidad de Madrid.
- La propensión marginal al ahorro es creciente con el nivel de renta. La distribución de las tasas de ahorro por grupos de renta muestra una correlación positiva y muy significativa entre ambas variables, de forma que la mayor parte del ahorro se concentra en las familias de renta más alta. De hecho, la última decila de renta es la que mayor proporción de ahorro agregado suministra.
- Las tasas de ahorro son muy negativas para las primeras decilas de la distribución de la renta.
- La composición del hogar es una variable muy relevante a la hora de analizar las pautas del ahorro familiar en la Comunidad de Madrid ya que existe una elevada relación entre el perfil de gastos y el número de miembros del hogar.

Teniendo en cuenta lo anteriormente descrito, la caracterización del hogar de la Comunidad de Madrid que tiene capacidad para ahorrar se resume en la siguiente tabla:

Tabla 2

**Caracterización del hogar con tasa de ahorro positiva en la Comunidad de Madrid, según la Encuesta de Presupuestos familiares**

<b>Tamaño hogar</b>	3 personas
<b>Tipo hogar</b>	Pareja con un hijo / padre o madre sola con hijo
<b>Edad del sustentador principal</b>	Mayoritariamente entre 45 y 60 años
<b>Renta hogar</b>	2 decilas de renta superior
<b>Nivel de educación</b>	Estudios superiores
<b>Situación laboral</b>	Trabajando
<b>Personas ocupadas</b>	2 personas
<b>Ocupación</b>	Dirección de empresas y Adm. Pública. Técnicos y profesionales cualificados

Fuente: EPF 1998.

Puede afirmarse que el hogar de la Comunidad de Madrid que tiene capacidad de ahorro está formado por tres o cuatro personas con dos hijos como máximo. El cabeza de familia tiene estudios superiores y está trabajando, al igual que el otro miembro del hogar que es activo (normalmente su pareja). El nivel de renta se encuentra en el rango superior de la distribución (la decila mayor). En cuanto a la edad del sustentador principal, aquí es donde se producen las mayores divergencias, si bien un porcentaje relativamente importante de los individuos (60%) se encuentra en una edad entre los 45 años (cuando se alcanza madurez profesional) y el periodo anterior a la jubilación.

Los principales factores que explican las diferencias en la capacidad de ahorro son:

A nivel de renta, la capacidad de ahorro es mayor en los hogares con una renta superior a 100.000 euros al año. En cuanto a la edad del sustentador principal, la capacidad de ahorro es mayor en los hogares con un sustentador principal entre los 45 y los 55 años.

En el caso de la educación, la capacidad de ahorro es mayor en los hogares con un sustentador principal con estudios superiores. En cuanto a la estructura del hogar, la capacidad de ahorro es mayor en los hogares con tres o cuatro miembros.

El nivel de renta es el factor más importante que explica las diferencias en la capacidad de ahorro.

Variable	Capacidad de ahorro
1 - Rentas superiores a 100.000 euros	12,5%
2 - Rentas entre 50.000 y 100.000 euros	10,5%
3 - Rentas entre 25.000 y 50.000 euros	8,5%
4 - Rentas inferiores a 25.000 euros	6,5%
5 - Rentas superiores a 100.000 euros	12,5%
6 - Rentas entre 50.000 y 100.000 euros	10,5%
7 - Rentas entre 25.000 y 50.000 euros	8,5%
8 - Rentas inferiores a 25.000 euros	6,5%
9 - Rentas superiores a 100.000 euros	12,5%
10 - Rentas entre 50.000 y 100.000 euros	10,5%
11 - Rentas entre 25.000 y 50.000 euros	8,5%
12 - Rentas inferiores a 25.000 euros	6,5%

... de la ...  
... de la ...  
... de la ...  
... de la ...  
... de la ...  
... de la ...  
... de la ...  
... de la ...  
... de la ...  
... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

... de la ...

## IV. Una aproximación de los activos de las familias a través del panel del IRPF

En la sección anterior, se ha concluido que la renta es uno de los determinantes principales del ahorro en la Comunidad de Madrid pero no se ha derivado nada acerca de cómo se materializan ese ahorro.

A continuación, se analiza algunos rasgos sobre la composición de las carteras de inversión de las familias madrileñas en función del nivel de renta familiar. Para ello utilizamos una muestra de los registros fiscales referidos al Impuesto sobre la Renta y las Personas Físicas en 1997 para la Comunidad de Madrid. Un aspecto interesante es la relación existente entre la composición de las carteras de inversión de las familias y determinadas características individuales de sus miembros.

En el cuadro 3 se presentan algunas de las características de los declarantes incluidos en la muestra en donde la renta familiar se mide a partir de la base imponible del IRPF. La tenencia de activos financieros se puede identificar en esta muestra a partir de la declaración de rendimientos mobiliarios (de capital) en el que puede observarse que la proporción de unidades que declaran recibir este tipo de ingresos es superior en el último tramo de renta (un 65%).

Cuadro 3

### Características de la población en la muestra de declarantes del IRPF. 1997

1997	Tramo base imponible	Familias en la muestra	Media base imponible	Familias con intereses	Familias con rdtos. mobiliarios	Familias con rdtos. inmobiliarios	Familias con vivienda en propiedad
		%	ptas	%	%	%	%
1	menos de 1 millón	11,6%	531435	39%	34%	42%	40,0%
2	de 1 a 2 millones	29,3%	1519975	54%	35%	57%	55,3%
3	de 2 a 3 millones	21,0%	2462063	68%	43%	71%	69,2%
4	de 3 a 3,5 millones	7,4%	3241784	74%	45%	77%	74,9%
5	de 3 a 4 millones	5,9%	3742561	77%	47%	80%	77,9%
6	de 4 a 4,5 millones	4,4%	4238301	80%	50%	83%	81,0%
7	de 4,5 a 5 millones	3,3%	4739672	82%	51%	84%	82,5%
8	de 5 a 5,5 millones	2,6%	5240939	83%	52%	85%	83,7%
9	de 5,5 a 6 millones	2,0%	5742069	84%	53%	87%	84,9%
10	de 6 a 7 millones	3,1%	6469801	85%	54%	88%	86,2%
11	más de 7 millones	9,4%	12315312	89%	65%	91%	89,8%

Fuente: Instituto de Estadística de la Comunidad de Madrid.

Según los datos de los registros fiscales casi un 70% de las familias madrileñas tienen una vivienda en propiedad. En las declaraciones de la renta se computaban como ingresos inmobiliarios todos aquellos derivados de los inmuebles arrendados y subarrendados y también se incluían aquellos resultado de aplicar el 2% del valor catastral de la vivienda. Por ello, el porcentaje de unidades declarantes de rendimientos por activos inmobiliarios es mayor en todos los tramos de renta que en el caso de los rendimientos mobiliarios. De la misma manera que ocurre con los activos financieros, la propiedad de vivienda aumenta con el nivel de renta familiar.

Al igual que la tenencia de activos financieros e inmobiliarios, la cuantía del rendimiento de estos activos tiene una distribución desigual en relación con el nivel de renta familiar. La concentración de rentas del capital mobiliario e inmobiliario se acumula en los hogares cuyo sustentador principal tiene una renta familiar elevada (Cuadro 4). En concreto, el 45,4% de los ingresos por rentas del capital están en manos de los declarantes cuya base imponible supera los 7 millones de pesetas, es decir, en el 9,4% de los hogares.

Sin embargo, los ingresos por intereses de activos mobiliarios presentan una distribución más similar a la de la base imponible total mientras que los intereses por activos inmobiliarios muestran una participación más desigual. Así, casi el 81,3% de las rentas por la propiedad las recibe las familias que declaran una renta por encima de los 7 millones de pesetas. Por su parte, el valor catastral de la vivienda en propiedad es superior en un 50% para los hogares con mayor nivel de renta.

Cuadro 4

**Distribución de los rendimientos**

1997	Tramo base imponible	Base imponible (BI)	rdtos. mobiliarios (% sobre el total)	rdtos. inmobiliarios (% sobre el total)	Valor catastral	rdtos. mobiliarios (% sobre la media de la BI)	rdtos. inmobiliarios (% sobre la media de la BI)
1	menos de 1 millón	1,1%	3,2%	--	1337219	3,2%	--
2	de 1 a 2 millones	3,0%	10,2%	--	1776736	3,9%	--
3	de 2 a 3 millones	4,9%	12,3%	--	2561697	5,3%	--
4	de 3 a 3,5 millones	6,5%	5,4%	--	3092877	6,2%	--
5	de 3 a 4 millones	7,4%	4,8%	2,4%	3536511	6,6%	2,8%
6	de 4 a 4,5 millones	8,4%	4,4%	3,5%	4071297	7,7%	5,5%
7	de 4,5 a 5 millones	9,4%	3,8%	2,7%	4484745	8,8%	5,7%
8	de 5 a 5,5 millones	10,4%	3,1%	2,4%	4850165	9,1%	6,5%
9	de 5,5 a 6 millones	11,4%	2,7%	2,7%	5348319	9,8%	9,2%
10	de 6 a 7 millones	12,9%	4,6%	4,9%	5807673	10,5%	10,7%
11	más de 7 millones	24,5%	45,4%	81,3%	9379157	28,9%	59,5%
		100,0%	100,0%	100,0%		--	--

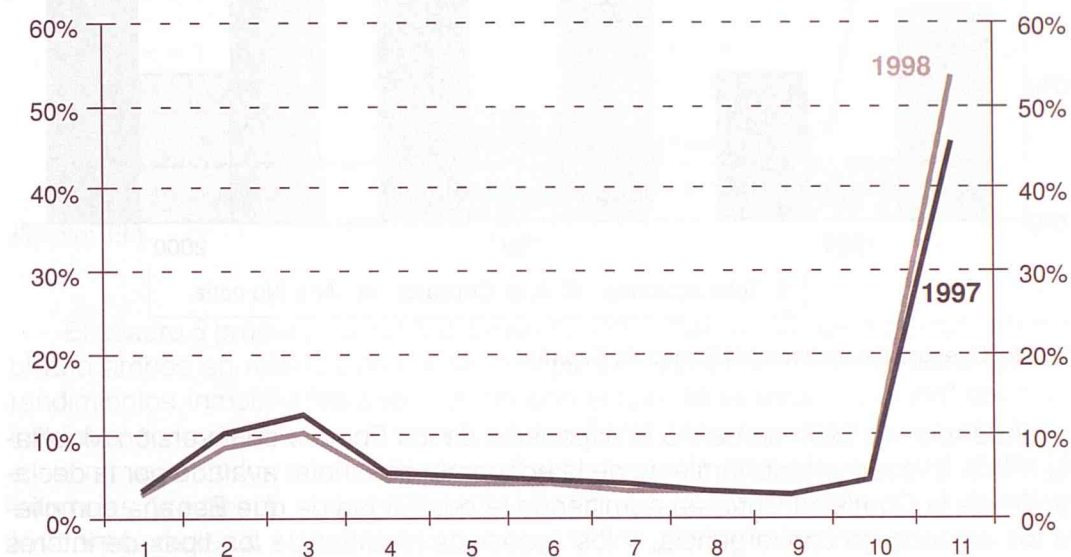
Fuente: Instituto de Estadística de la Comunidad de Madrid.



En el gráfico IV.1 también se observa cómo los rendimientos del capital, es decir, la tenencia de acciones, renta fija e intereses de depósitos bancarios es más elevada en el tramo de mayor renta. Este patrón de comportamiento es el habitualmente observado en otros países desarrollados, incluso en Estados Unidos que es considerado el paradigma de la popularización de la inversión en bolsa por parte de las familias. Conviene añadir que pese a persistir esta elevada concentración en esta Comunidad Autónoma, ésta no se reduce en 1998. Así, como se puede observar en el gráfico, entre el año 1997 y 1998 se ha producido una mayor desigualdad en la tenencia de rendimientos por activos mobiliarios en el último tramo de renta mientras que en las rentas medias mantienen una distribución similar.

Gráfico IV.1

**Distribución de rendimientos mobiliarios por tramos de renta**



Fuente: IEM.

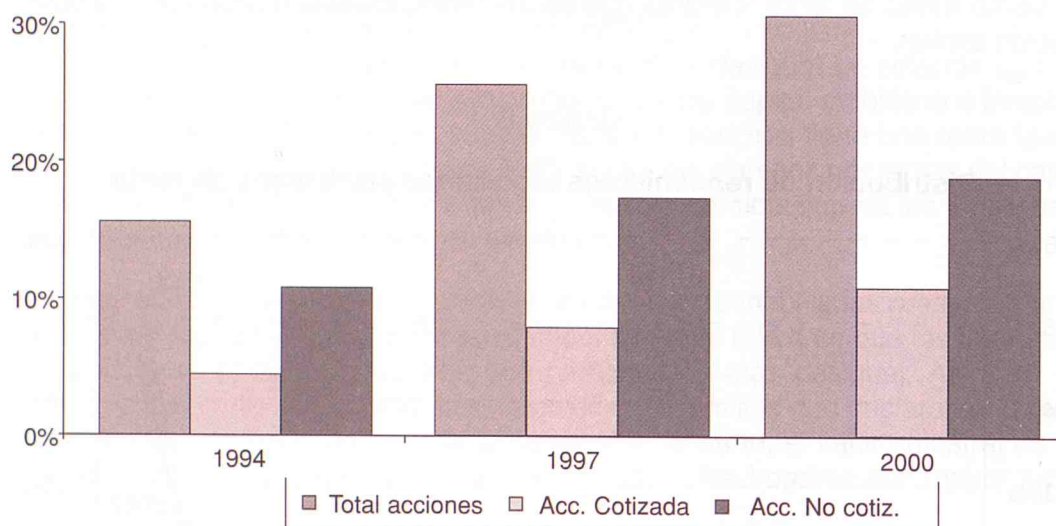
Durante toda la década de los 90 se ha producido un aumento en la tenencia de acciones en las familias madrileñas consecuencia del fuerte proceso de privatizaciones que facilitó el acceso a la inversión directa en acciones y fondos de inversión a las familias españolas y madrileñas con un poder adquisitivo alto. Esta inversión directa en valores ha mostrado un mayor dinamismo como fuente receptora del nuevo ahorro familiar a partir del año 1995 por la tendencia alcista del mercado bursátil español. De hecho, el valor de las acciones se ha revelado como el fenómeno financiero de mayor relevancia en la segunda mitad de los 90. Así, si el valor de las acciones en 1994 representaba el 15% de los activos de las familias españolas, seis años después, en 2000 representaba el 30% del valor total de su riqueza financiera, según las cuentas financieras del Banco de España.

En todo caso, no puede decirse que se consolide una tendencia hacia el aumento sostenido de la proporción de renta variable directa en las carteras de

las familias. Es más bien a través de la revalorización, que a través de la adquisición neta, que este tipo de activos aumenta su presencia<sup>3</sup>. De hecho, su revalorización constituye la principal fuente ingresos del activo total de las familias.

Gráfico IV.2

**Peso de las acciones de las familias españolas en el conjunto los activos financieros**



Fuente: Cuentas Financieras del Banco de España.

Además, en 1996 comenzó la expansión de los Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM). El buen comportamiento de la economía española, avalado por la declaración de la Comisión Europea admitiendo la posibilidad de que España cumpliera los criterios de convergencia, y los sucesivos recortes de los tipos de interés por parte del Banco de España se tradujeron en la bonanza de los mercados nacionales. En tan sólo 2 años, los Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario (FIAMM) pasan de representar un 51% del patrimonio gestionado a un 25% (1998) y, aún cuando los mayores favorecidos son los FIM garantizados, es destacable la mayor relevancia de los fondos de renta variable y, fundamentalmente de los fondos de bolsa internacional dado que a medida que el inversor español se acostumbra a las altas rentabilidades ofrecidas por la bolsa nacional, comenzó el interés por los mercados internacionales de renta variable.

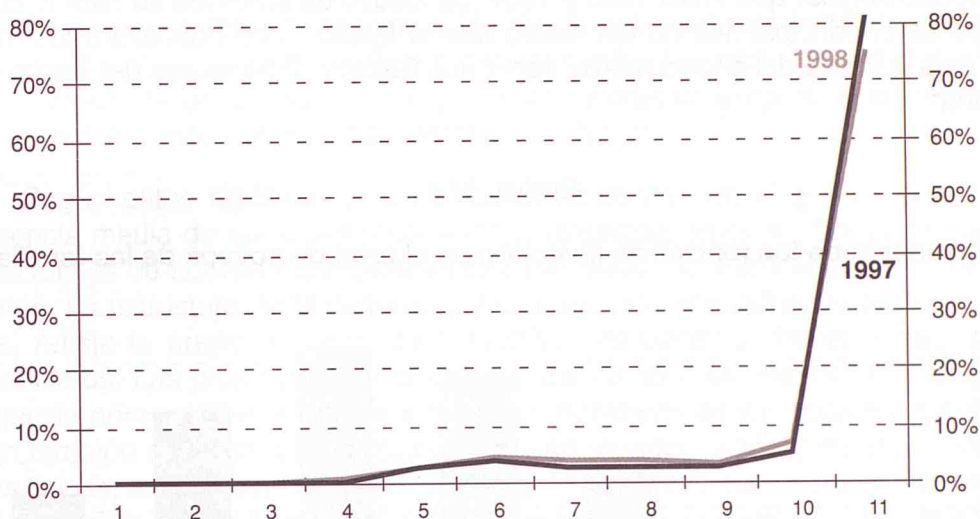
Por su parte, los fondos de pensiones y seguros se han visto impulsados tanto por las dudas sobre la viabilidad futura de las prestaciones del Sistema de la Seguridad Social, sobre todo en el caso de las pensiones de jubilación, como por las ventajas fiscales de las que disfrutaban en el Impuesto de la Renta de las Personas Físicas.

<sup>3</sup> Este comportamiento se observa en las Cuentas Financieras del Banco de España.

Por lo que respecta a los rendimientos inmobiliarios, no se aprecian diferencias significativas entre estos dos periodos (1997 y 1998).

Gráfico IV.3

**Distribución de rendimientos inmobiliarios por tramos de renta**



Fuente: IEM.

El cuadro 5 presenta la cuantía de los rendimientos del capital mobiliario e inmobiliario ambos en relación con la base imponible del IRPF. Cabe destacar que los rendimientos inmobiliarios suponen un porcentaje de la base imponible del IRPF inferior al de los rendimientos de activos mobiliarios, que representan en torno al 4% en la mayoría de los tramos de renta. A este respecto, llama la atención el que las tenencias directas de activos de capital llegan a superar el 6% de sus ingresos en los tramos de renta extremos (menos de 1 millón y más de 7 millones).

Cuadro 5

**Ingresos por activos financieros (como porcentaje de la base imponible)**

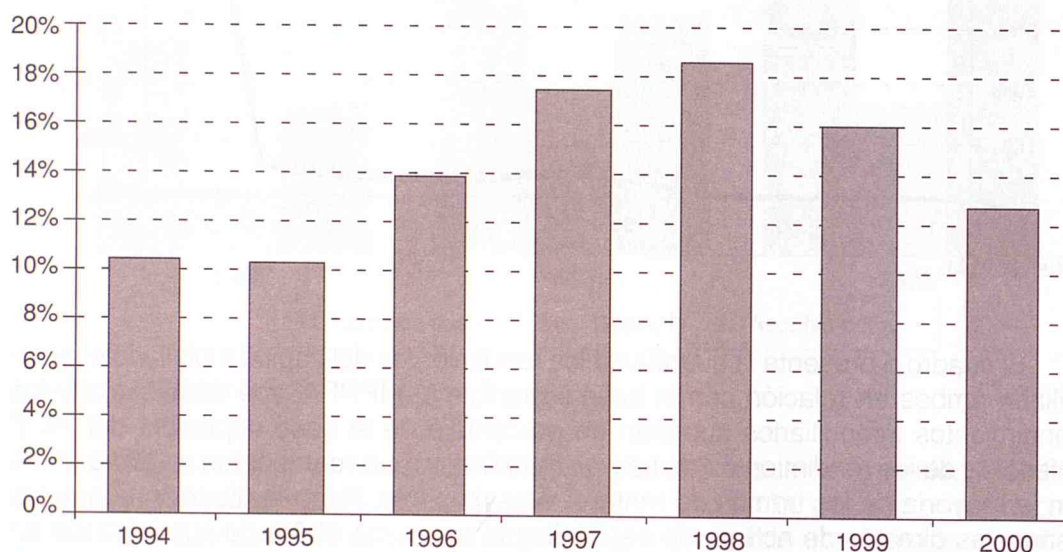
Tramo base imponible		rdtos. mobiliarios		rdtos. inmobiliarios	
		1997	1998	1997	1998
1	menos de 1 millón	8,6%	6,1%	--	--
2	de 1 a 2 millones	3,7%	2,5%	--	--
3	de 2 a 3 millones	3,9%	2,6%	--	0,0%
4	de 3 a 3,5 millones	3,6%	2,5%	0,0%	0,1%
5	de 3 a 4 millones	3,5%	2,4%	0,3%	0,4%
6	de 4 a 4,5 millones	3,9%	2,7%	0,5%	0,7%
7	de 4,5 a 5 millones	4,0%	2,8%	0,4%	0,8%
8	de 5 a 5,5 millones	3,8%	2,9%	0,5%	0,8%
9	de 5,5 a 6 millones	3,8%	2,8%	0,6%	0,9%
10	de 6 a 7 millones	3,7%	2,7%	0,6%	1,0%
11	más de 7 millones	6,4%	5,6%	1,8%	1,9%

Fuente: EPF 1998.

Sobre la base de la información anterior, puede realizarse una aproximación a la reconstrucción de la cartera de activos financieros mantenida por las familias madrileñas y relacionarla con el nivel de renta del sustentador principal. Este análisis hay que realizarlo con cautela porque en el panel del IRPF no se obtiene información acerca de lo que dedican las familias madrileñas a fondos de inversión (la carga tributaria no se computa hasta el momento que se realiza la venta del fondo). Es preciso señalar que entre 1996 y 1997 los fondos de inversión se habían convertido en el principal destino del nuevo ahorro familiar, destinándose a los mismos más del 50% del ahorro nuevo, según las Cuentas Financieras del Banco de España<sup>4</sup>.

Gráfico IV.4

**Participación de los fondos de inversión en el total de activos de las familias**



Fuente: Cuentas Financieras del Banco de España.

El proceso de expansión de los fondos de inversión tiene su origen en 1991, siendo dos los factores explicativos de la popularización de este tipo de activo. En primer lugar, la Ley de Presupuestos para 1991 y la nueva Ley del IRPF establecieron un nuevo tratamiento fiscal de las instituciones como tales y de las plusvalías generadas a los partícipes por su inversión. El segundo factor fue la decidida campaña publicitaria llevada a cabo por las entidades financieras ante la fuerte competencia desarrollada por la captación de recursos desde 1989 con las "supercuentas", las subidas de los tipos de pasivo y la correspondiente reducción del margen de intermediación en el sector bancario.

De esta manera, la conjunción del sesgo fiscal favorable a los fondos de inversión que introducía la legislación fiscal y de la estrategia de comercialización

<sup>4</sup> Léase Fernández, S. y Marhuenda, M. Collado: "EL AHORRO FINANCIERO FAMILIAR Y EL IMPACTO DE LAS TURBULENCIAS DE LOS MERCADOS". Cuadernos de Información Económica, n.º 167, marzo-abril 2001, págs. 135-146.

masiva de estos productos por parte de las entidades financieras para luchar contra el proceso de estrechamiento de márgenes provocó un proceso de trasvase de depósitos bancarios hacia fondos de inversión; de esta forma, éstos han aumentado su peso relativo sobre el volumen total de ahorro financiero en 20 p.p. (entre 1991 y 1997) según las Cuentas Financieras del Banco de España, lo que coincide, aproximadamente, con la pérdida registrada por los depósitos.

Para llevar a cabo la reconstrucción de los activos de las familias se supone que los rendimientos de los activos mobiliarios más utilizados (depósitos y activos de renta fija) se producen al 3,5%<sup>5</sup> y que los valores catastrales de las viviendas se elevan a valores de mercado mediante un factor de 3.

Según estas hipótesis y como puede apreciarse en el gráfico adjunto, la tenencia media de viviendas representa aproximadamente el 70% de las tenencias totales de activos superando en casi tres veces la tenencia de activos mobiliarios. La estructura de la cartera, que se desprende de todos los datos anteriores, refleja la preponderancia de los activos inmobiliarios frente a los activos financieros. Las propiedades inmobiliarias de las familias madrileñas ocupan un lugar de primer orden entre los activos no financieros de los hogares, que incluyen también aquellos bienes ligados a las actividades productivas de las personas físicas, así como aquellas pertenencias compuestas por objetos valiosos aunque en éstos dos últimos tienen una menor importancia en el conjunto de activos no financieros.

El patrimonio inmobiliario fundamentalmente urbano en España supone entre el 70 y 80% del patrimonio neto nacional<sup>6</sup>, porcentaje que evoluciona de forma diferente en función de las revalorizaciones inmobiliarias observadas. El primer ciclo alcista abarcó desde 1985 hasta 1991 y el segundo arrancó en 1997, permanece todavía en curso y se multiplicó en 1,5 en tres años (hasta 2000) el valor del patrimonio inmobiliario urbano.

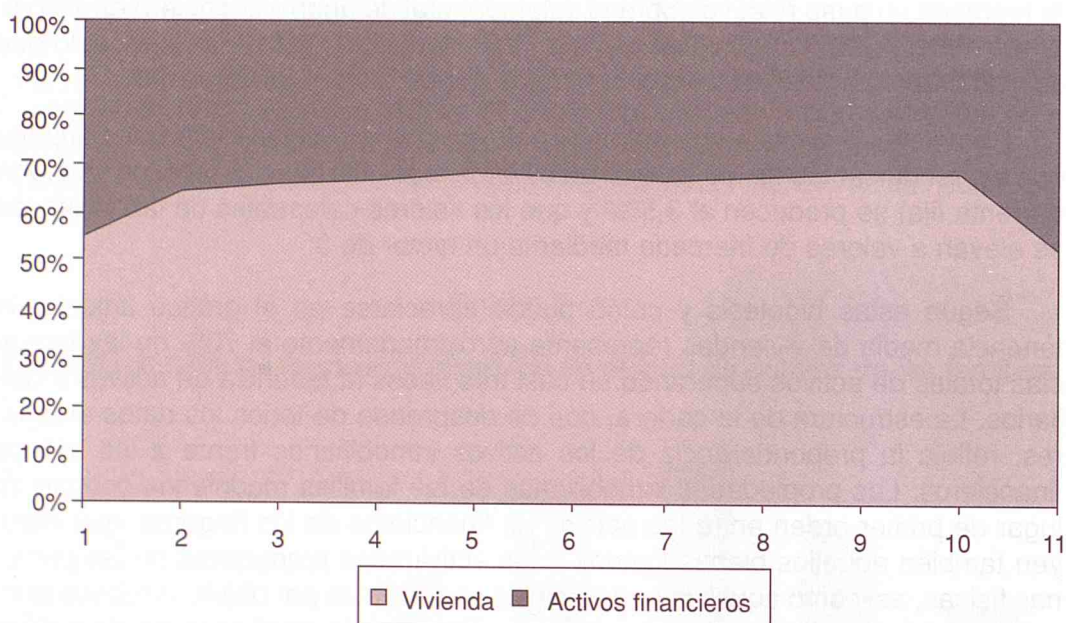
---

<sup>5</sup> Para determinar el 3,5% se ha considerado la estructura de la cartera de activos de las familias españolas y se le ha aplicado los tipos de interés en 1997 de las cuentas corrientes, cuentas de ahorro, imposiciones y certificados de depósito y los valores de renta fija que publica en Banco de España. El pago de dividendos se considera al 2,5%.

<sup>6</sup> Estas estimaciones son las publicadas en Naredo, J.M. y Carpintero, O., en "El balance nacional de la economía española (1984-2000)".

Gráfico IV.5

**Estructura de las carteras por tramos de renta**



Fuente: IEM.

El hecho de que en las carteras de las familias el peso de la propiedad inmobiliaria sea tan elevado y dado que el precio de la vivienda ha seguido incrementándose, el consumo en la Comunidad de Madrid puede verse menos afectado por una debacle bursátil como la vivida en 2001. Aunque las caídas en la bolsa pueden afectar la evolución del consumo privado (con cierto grado de retardo), éstas pueden minimizarse debido al menor porcentaje que representan las acciones en el conjunto del patrimonio total de las familias.

## V. La renta de los individuos en la Comunidad de Madrid según el panel de hogares de la UE

### *Renta de los Hogares*

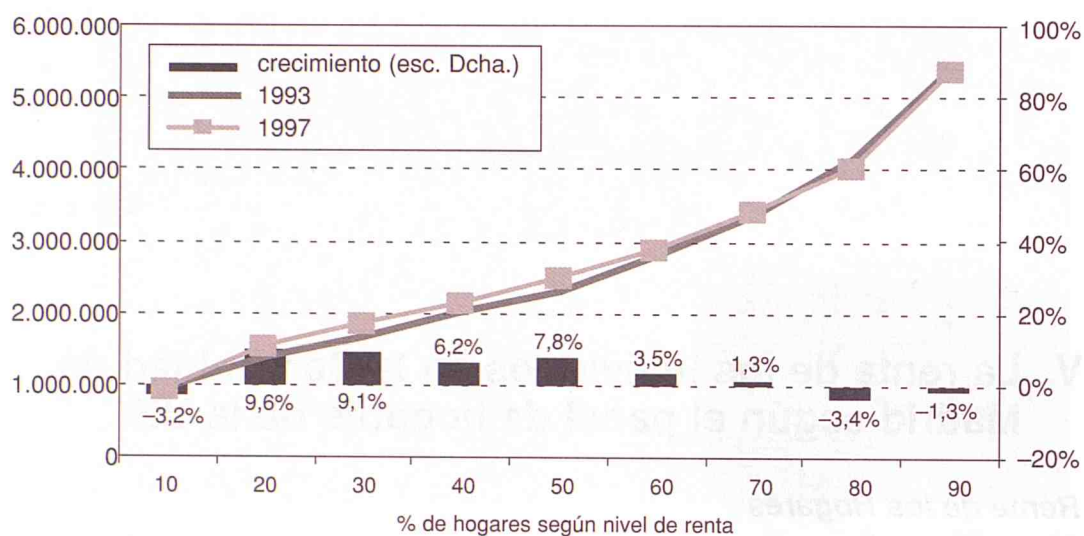
El Panel de Hogares de la Unión Europea<sup>7</sup> (PHOGUE) pone de manifiesto que el nivel de renta de los hogares en términos reales aumenta entre 1993 y 1997, pero se observa una clara diferencia de cómo se produce este crecimiento por tramos de renta. Así, el nivel de renta de las familias aumenta en menor medida en los tramos de renta más altos mientras que en los tramos de renta más bajos el avance de los ingresos es más destacado. Por lo tanto, entre 1993 y 1997 se produce una redistribución de la renta en los hogares madrileños según el PHOGUE ya que son aquellos con menos recursos (excepto en el primer percentil de renta) los que obtienen mayores ganancias de ingresos.

---

<sup>7</sup> El Panel de Hogares de la Unión Europea (PHOGUE) pertenece al conjunto de operaciones estadísticas armonizadas para los países de la Unión. El PHOGUE proporciona información sobre los ingresos, su distribución en función de ciertas características básicas, los perfiles de la movilidad social debida a éstos y la situación financiera de la población.

Gráfico V.1

Nivel de renta de los hogares (términos reales)



Fuente: Panel de hogares.

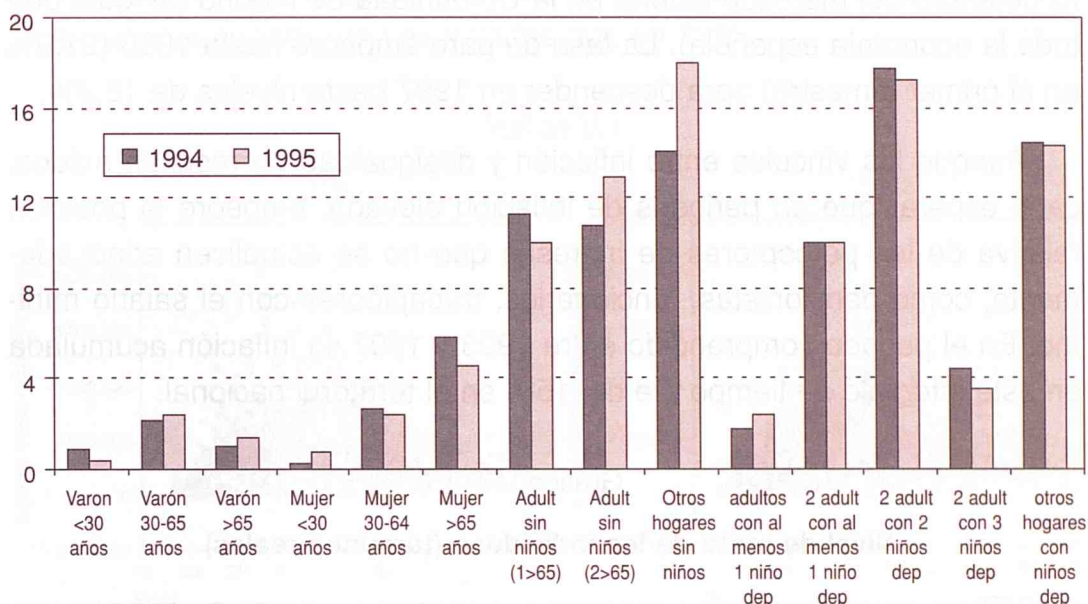
Las causas que explican este proceso son varias y tienen su origen más en factores a nivel microeconómico como revela la propia EPF que en determinantes macroeconómicos (la recesión de 1993 y la lenta salida de la crisis económica). En concreto, la encuesta indica que entre 1994 y 1998 se ha producido un cambio de composición de los hogares si atendemos a criterios económicos. La intensificación del proceso de incorporación de la mujer al mercado laboral en este periodo y la caída de la tasa de natalidad han favorecido la creación de hogares formados por mujeres independientes y por parejas sin hijos y parejas con menor número de hijos. El análisis de la Encuesta de Presupuestos Familiares (Características Anuales de los Hogares) de la sección II destaca también esta transformación de la composición de los hogares en la Comunidad de Madrid.

Así, cabe destacar el descenso de los hogares que tienen más de un hijo y, por el contrario, sobresale la expansión de los hogares en donde habita una persona sola, fenómeno éste último que se concentra en el caso de la mujer menor de 30 años y en el de hombres adultos.



Gráfico V.2

## Condición económica de los hogares



Fuente: EPF.

### Renta de los Individuos

La información que ofrece el PHOGUE para los individuos<sup>8</sup> apunta hacia el lado contrario. El nivel de renta de cada miembro del hogar ha descendido en términos reales y en todos los tramos de renta durante el periodo comprendido entre 1993 y 1997. Este descenso, no obstante, es desigual según tramos de ingresos dado que la pérdida de poder adquisitivo se produce con mayor intensidad en los niveles de renta más baja que en los niveles de renta más alta.

El desempleo, que constituye una de las consecuencias más claras de la disminución de la actividad económica en las fases de recesión, tiene un efecto potencial negativo importante en la evolución de la renta y desigualdad. Los aumentos cíclicos de la tasa de desempleo llevan aparejada una reducción en los ingresos de un número creciente de afectados. Los desempleados tienden a concentrarse, por otra parte, en los grupos de menor renta, ya que las empresas suelen despedir a los trabajadores que fueron contratados en último lugar y en los que han invertido menos, que

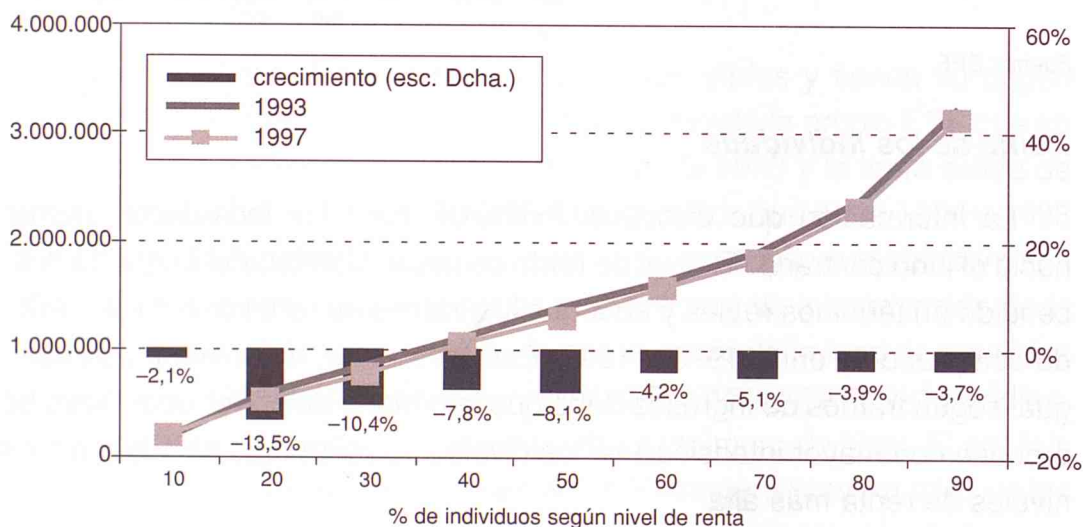
<sup>8</sup> De toda las muestras, se han considerado sólo aquellos individuos que reciben ingresos.

es probable que sean los peor remunerados y, probablemente, los menos cualificados. Es preciso recordar que entre 1993 y 1997 se produjo un claro deterioro del mercado laboral en la Comunidad de Madrid (al igual que toda la economía española). La tasa de paro empeoró hasta 1996 (21,6% en el primer trimestre) para descender en 1997 hasta niveles de 18,3%.

Aunque los vínculos entre inflación y desigualdad no resultan nítidos, cabe esperar que en periodos de inflación elevada, empeore la posición relativa de los perceptores de ingresos que no se actualicen adecuadamente, como pensionistas, funcionarios, trabajadores con el salario mínimo. En el periodo comprendido entre 1993 y 1997, la inflación acumulada en este intervalo de tiempo fue del 15% en el territorio nacional.

Gráfico V.3

**Nivel de renta de los individuos (términos reales)**

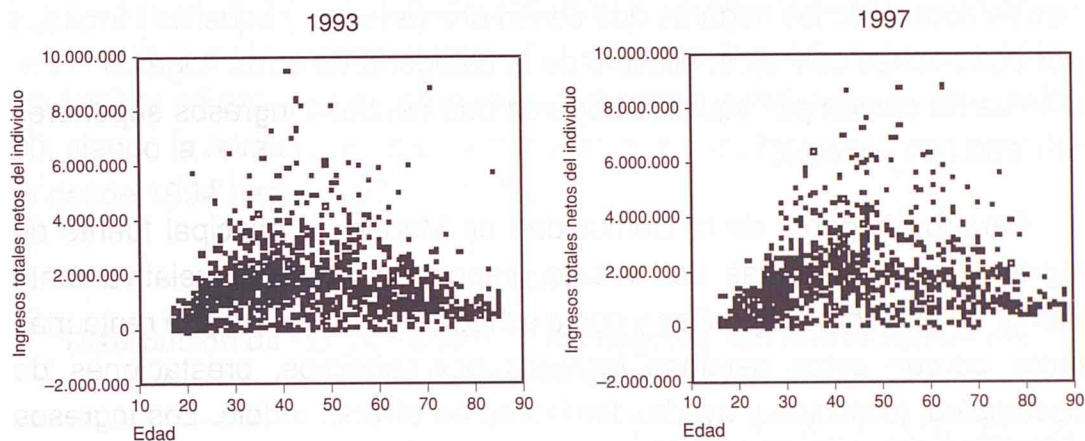


Fuente: Panel de hogares.

Los ingresos de los individuos en 1993 y en 1997 aumentan con la edad y con el nivel de estudios. Los ingresos crecen con la experiencia laboral (capital humano) de las personas, alcanzan un máximo antes de los 50 años y después se produce una disminución de los ingresos en la última etapa de la vida laboral y activa. Estos resultados son muy similares a los que se obtienen en la sección II con la Encuesta de Presupuestos Familiares.

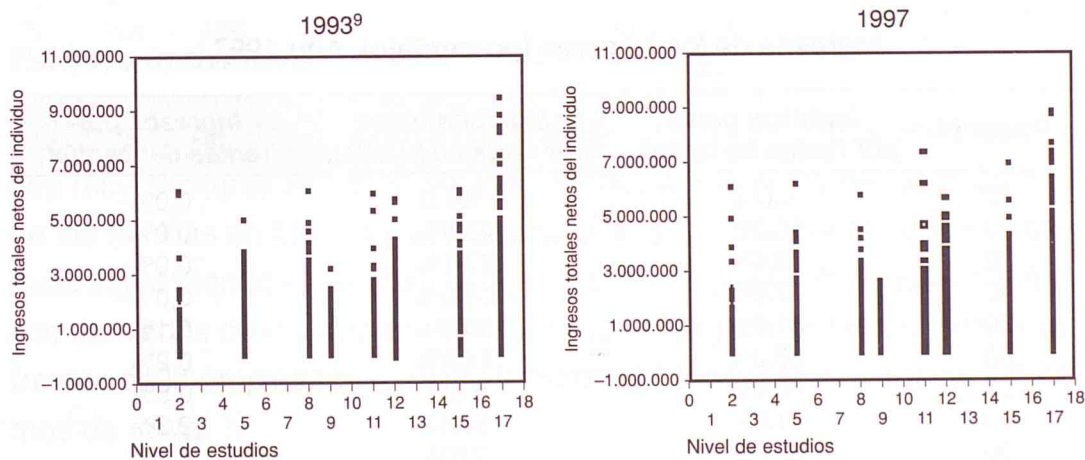
Se constatan diferencias entre los ingresos percibidos por los individuos entre estos cuatro años. El mayor retraso en la incorporación al mundo laboral en 1997 propicia que los niveles de renta más elevados se alcancen con edades más avanzadas que en 1993.

Gráfico V.4



En los gráficos se comprueba que los ingresos aumentan con el nivel educativo de los individuos como cabía esperar, sin que se aprecien diferencias significativas entre 1993 y 1997.

Gráfico V.5



<sup>9</sup> 2: analfabetos y sin estudios; 5 estudios primarios; 8 primer nivel de enseñanza secundaria; 9 FP1; 11 FP2; 12 Bachillerato superior; 15 Universidad ciclo corto; 17 Universidad ciclo largo.

## **VI. Las rentas del capital y de la propiedad según el panel de hogares de la UE (PHOGUE)**

### ***Para los Hogares***

Para una comparación más homogénea de la encuesta de presupuestos familiares con la muestra del IRPF para la Comunidad de Madrid se han seleccionado los hogares que tienen una persona y aquellos formados por dos adultos con hijos, eliminando la categoría de otros hogares. También se ha optado por aquellos hogares que perciben ingresos superiores al 1.200.000 pesetas.

Para los hogares de la Comunidad de Madrid, la principal fuente de ingresos son las rentas del trabajo, importancia que es relativamente menor en las rentas más altas y como es lógico en los niveles de renta más bajos porque estos perciben ingresos por subsidios, prestaciones de desempleo, jubilación y ayudas familiares de diversa índole. Los ingresos por rentas del capital son inapreciables en la mayoría de los hogares y se concentran en los tramos con mayor nivel de renta. En concreto, el Panel señala que el 47% de las rentas por activos mobiliarios se concentran en el 9% de los hogares madrileños, resultados muy similares a los que ofrece el Panel del IRPF en 1997.

Cuadro 6

### **Ingresos de los hogares (porcentaje). Año 1997**

<b>Percentil</b>	<b>Ingresos netos por rentas de trabajo</b>	<b>Ingresos netos por rentas no trabajo</b>	<b>Ingresos por rentas del capital</b>
10	0,0%	100,0	0,0%
20	56,2%	43,8%	0,0%
30	72,9%	27,1%	0,0%
40	77,0%	23,0%	0,0%
50	81,8%	18,2%	0,1%
60	85,2%	14,8%	0,2%
70	90,4%	9,6%	0,5%
80	91,0%	9,0%	2,3%
90	92,5%	7,5%	4,7%

Fuente: Panel de hogares de la UE. 1994 y 1998.

Considerando los hogares cuyos ingresos superan 4 millones de ptas y dentro de los mismos los que concentran las rentas del capital, cabe

señalar que no se aprecia un cambio de composición de la renta de los hogares entre 1993 y 1997 aunque sí cabe señalar el aumento de las rentas de capital en el tramo de renta más alta. Hay que tener en cuenta que a partir de 1995 es cuando la adquisición neta de activos por parte de las familias madrileñas se ha caracterizado por el formidable impulso que han recibido los fondos de inversión y de pensiones y los seguros en detrimento de los depósitos a plazo, cuya disminución ha sido muy significativa desde mediados de la década anterior. Sin embargo, la fuerte entrada del ahorro familiar en acciones se produce a partir de la mitad de la década de los 90, siendo la revalorización de estos activos de las familias muy importante desde 1994 hasta 1997 (un 130%).

Cuadro 7

**Distribución de los ingresos para los hogares con rentas superiores a 6 millones de ptas.**

Decilas	Nivel de renta	Ingresos netos por rentas trabajo		Ingresos netos por rentas no trabajo		Ingresos por rentas del capital	
		1993	1997	1993	1997	1993	1997
8	5.932.478	94,8%	93,5%	5,2%	6,5%	1,0%	2,2%
9	6.395.825	93,9%	96,0%	6,1%	4,0%	3,7%	3,1%
10	8.746.021	91,4%	89,4%	8,6%	10,6%	4,6%	6,7%

Fuente: Panel de hogares de la UE. 1994 y 1998.

**Para los individuos**

El panel de Hogares de la UE para los individuos ofrece unos resultados muy similares al panel del IRPF respecto a la renta de los miembros de las familias en Madrid y su estructura. El principal ingreso de los individuos sigue siendo las rentas derivadas del trabajo mientras que los ingresos derivados de los activos mobiliarios (capital) y de los bienes inmuebles (rentas de la propiedad) apenas alcanzan el 1% para la mayoría de los tramos de renta.

En todo caso, es preciso señalar que los ingresos por rentas del capital y de la propiedad se concentran en el tramo de renta más alto (última decila), que en el caso del Panel corresponde a las rentas superiores a 3 millones de pesetas (es un nivel medio de renta pero, como se ha apunta-

do en páginas anteriores, hay que tener en cuenta la habitual infravaloración de los ingresos en las encuestas).

Cuadro 9

**Ingresos por tipos de rentas (como porcentaje del total ingresos). 1997**

<i>Percentil de la base imponible</i>	<i>ingresos netos por rentas trabajo año ant</i>	<i>ingresos netos por rentas no trabajo</i>	<i>ingresos por rentas del capital</i>	<i>ingresos netos por rentas de la propiedad</i>	<i>otros</i>
10	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
20	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
30	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
40	42,1%	0,0%	0,0%	0,0%	57,9%
50	73,4%	0,0%	0,0%	0,0%	26,6%
60	83,9%	0,1%	0,0%	0,1%	16,0%
70	89,0%	0,5%	0,2%	0,2%	10,5%
80	90,8%	1,9%	0,6%	1,3%	7,3%
90	93,8%	4,8%	3,6%	1,1%	1,4%

Fuente: Panel de hogares de la UE. 1998.

El gran montante de los ingresos por rentas del capital y de la propiedad lo perciben aquellas personas que tienen una renta más elevada. Así, en 1997 aproximadamente el 90% de los ingresos por rentas del capital se concentra en el tramo de renta más alta observándose una distribución más desigual que en 1993. En concreto, la concentración de los ingresos por rendimientos mobiliarios es muy elevada en 1997 y se sitúa en el último percentil. Se observa, pues, un cambio a favor de las rentas más altas.

Sin embargo, la distribución de los ingresos de rentas de la propiedad se asigna de una manera más uniforme entre los tramos de rentas más elevadas, apreciándose una reducción muy cuantiosa en el percentil 90 entre 1993 y 1997 a favor de otros tramos de menor nivel de ingresos.

Cuadro 10

## Distribución de los ingresos

Percentil de la base imponible	Ingresos por rentas del capital		Ingresos netos por rentas de la propiedad	
	1993	1997	1993	1997
10	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
20	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
30	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
40	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
50	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%
60	4,9%	0,0%	1,0%	2,3%
70	11,5%	3,3%	1,8%	6,3%
80	20,6%	11,1%	4,9%	41,3%
90	62,9%	85,7%	91,9%	50,2%

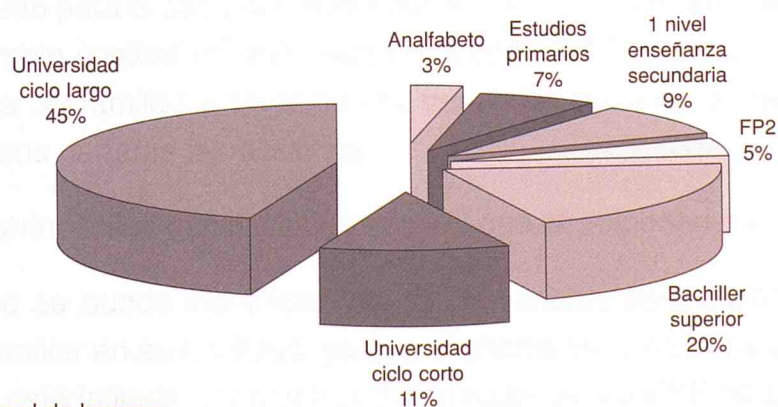
Fuente: Panel de hogares de la UE. 1994 y 1998.

Una vez establecido este patrón de comportamiento, se ha centrado el estudio en aquellos individuos con renta superior a los 4 millones de pesetas, que son los que aglutinan los ingresos por rentas de capital y de la propiedad según el Panel de Hogares de la UE.

Estos elevados niveles de renta están relacionados de forma positiva con el nivel de renta, la edad y el nivel de estudios de la población. Así, sobresale que más del 50% de los individuos que superan los 4 millones de renta y perciben ingresos de capital y rentas de la propiedad tienen estudios universitarios.

Gráfico V.6

## Nivel de estudios para el percentil de renta más alta. 1997



Fuente: Panel de hogares.

Los ingresos por rentas de capital (depósitos bancarios, renta fija y renta privada) aumentan con la edad y con el nivel de renta mientras que los ingresos netos por rentas de la propiedad guardan relación con el nivel de renta aunque no tan estrecha como las rentas por activos mobiliarios.

Cuadro 11

**Distribución de los ingresos por rentas superiores a 4 millones de ptas.  
Año 1997**

<i>Percentil</i>	<i>Nivel de renta</i>	<i>Edad</i>	<i>Estudios universitarios (%)</i>	<i>Ingresos por rentas del capital</i>	<i>Ingresos netos por rentas de la propiedad</i>
50	4.053.000	44	57,9%	6,7%	6,8%
60	4.357.058	48	53,3%	11,0%	24,6%
70	4.702.171	48	66,7%	19,6%	42,1%
80	5.578.772	48	66,7%	6,1%	7,4%
90	6.326.879	49	92,9%	26,4%	5,2%

Fuente: Panel de hogares. 1998.

Cuadro 12

**Cuantía de los ingresos (para rentas superiores a 4 millones de ptas.)**

<i>Percentil 1997</i>	<i>Nivel de renta según decila</i>	<i>Edad</i>	<i>Ingresos por rentas del capital</i>	<i>Ingresos netos por rentas de la propiedad</i>
50	4.053.000	44	1,8%	0,0%
60	4.357.058	48	3,4%	0,8%
70	4.702.171	48	5,3%	1,2%
80	5.578.772	48	1,7%	0,0%
90	6.326.879	49	5,1%	0,1%

Fuente: Panel de hogares. 1998.



## VI. Conclusiones

Las reflexiones anteriormente expuestas plantean la necesidad de una actuación para la elaboración de estadísticas y fuentes para poder estimar el patrimonio familiar en el ámbito regional. Si las consideraciones patrimoniales a escala nacional han permanecido ausentes en términos de aplicación y despliegue, posponiéndose sucesivamente hasta fechas recientes, los estudios para las Comunidades Autónomas no se han iniciado todavía.

Las fuentes fiscales y las encuestas (Panel de Hogares de la UE y la Encuesta de Presupuestos Familiares) son las únicas referencias que ha permitido obtener resultados acerca de la composición y origen de las rentas de las familias en esta región a pesar de que las distribuciones no son homogéneas entre el panel del IRPF y la Encuesta de Presupuestos Familiares.

Los últimos datos disponibles de renta corresponden a los ejercicios 1997 (1998 para el caso del IRPF) por lo que solo se puede valorar en parte el cambio cualitativo registrado en la composición de los activos financieros de las familias a favor de una creciente asunción al riesgo al incorporar a sus carteras las acciones.

Las principales conclusiones son las que se exponen a continuación:

- No se puede identificar una única variable para explicar el ahorro familiar en su totalidad, ya que el ahorro tiene muchos componentes y está influida por muchos determinantes. La EPF ha señalado que

el nivel de renta y la composición del hogar son las variables más relevantes que determinan la capacidad para ahorrar de las familias madrileñas.

- La propensión marginal al ahorro es creciente con el nivel de renta. La distribución de las tasas de ahorro por grupos de renta muestra una correlación positiva y muy significativa entre ambas variables, de forma que la mayor parte del ahorro se concentra en las familias de renta más alta. De hecho, la última decila de renta es la que mayor proporción de ahorro agregado suministra al conjunto de la economía madrileña.
- Entre los años 1994 y 1998 se ha producido un cambio de composición de los hogares. La intensificación del proceso de incorporación de la mujer al mercado laboral y la caída de la tasa de natalidad han favorecido la creación de hogares formados por adultos independientes y por parejas sin hijos o con menor número de hijos. Esta nueva estructura del hogar es un elemento que condiciona el nivel de renta y la capacidad de ahorro de la familia.
- La principal fuente de ingresos de las familias madrileñas es la renta del trabajo, importancia que es relativamente menor en las rentas más altas y como es lógico en los niveles de renta más bajos porque estos perciben ingresos por subsidios, prestaciones de desempleo, jubilación y ayudas familiares de diversa índole. Así, más del 90% de los ingresos de las familias proviene del trabajo.
- Los ingresos por rendimientos del capital no superan el 6% en ningún tramo de renta.
- Casi el 50% de los rendimientos del capital, es decir, la tenencia de acciones, renta fija e intereses de depósitos bancarios se concentra en el 9% de los hogares madrileños que son los que perciben la mayor renta (rentas superiores a los 7 millones de pesetas según los datos fiscales y los 6 millones según el PHOGUE).
- Los elevados niveles de renta están relacionados de forma positiva con el nivel de estudios de la población. Así, sobresale que más del 50% de los individuos de rentas más altas perciben ingresos de capi-

tal y rentas de la propiedad tienen estudios universitarios y su media de edad es cercana a los 50 años.

- No se aprecia un cambio de la estructura de la renta de los hogares entre 1993 y 1997 aunque sí cabe señalar el aumento de las rentas de capital en el tramo de renta más alta (y que tienen más capacidad de ahorro). Hay que tener en cuenta que a partir de 1995 tiene lugar el espectacular impulso de los Fondos de Inversión Mobiliaria mientras que la fuerte entrada del ahorro familiar en acciones se produce a partir de la mitad de la década de los 90, siendo la revalorización de estos activos de las familias ha sido muy notable desde 1994 hasta 1997 (un 130%).
- Según los datos de los registros fiscales casi un 70% de las familias madrileñas tienen una vivienda en propiedad.
- La propiedad media de viviendas representa el 70% de las tenencias totales de activos superando en casi tres veces la tenencia de activos mobiliarios. Por tanto, el elevado porcentaje que representan los activos inmobiliarios en la cartera de inversión de las familias madrileñas mitiga el impacto negativo del efecto riqueza.

En definitiva, los hábitos de ahorro de las familias hacia activos directamente relacionados con los mercados financieros siguen una tendencia creciente. Este cambio se ha sustentado, entre otros, en dos factores básicos: por un lado, un mejor tratamiento fiscal de la inversión institucional y, por otro, la notable revalorización de la bolsa española y una intensa reducción de los tipos de interés.

Sin embargo, este comportamiento no va desligado de efectos que en determinadas ocasiones pueden resultar perjudiciales. Se trata del **efecto riqueza**, implícito en los activos con una volatilidad de sus rendimientos más elevada que los productos de ahorro tradicionales, el cual **afecta, de forma muy reducida, por ahora, a las decisiones de consumo e inversión de las familias madrileñas**. El que sea un pequeño porcentaje de la población el más expuesto a los efectos de un desplome bursátil mitiga, en parte, los riesgos de una desaceleración brusca de la economía vía desplome del consumo privado. Si además, se tiene en cuenta que es en ese mismo tramo de renta donde se registran los porcentajes de ahorro más

elevados (y probablemente donde los niveles de endeudamiento son menores), estos peligros se reducen aún más.

No obstante, la transformación de la estructura de activos en las familias introduce una mayor vinculación y variabilidad de las principales magnitudes de las dos vertientes de una economía: real y financiera. De esta forma, en un momento de turbulencias financieras como el vivido en 2001, emerge un escenario de mayor inestabilidad, con un impacto negativo mayor en la economía real y una más rápida reestructuración de los activos de las familias.

En este contexto, es previsible que se modere la tendencia observada de desplazamiento del ahorro de las familias hacia activos de mercados financieros. Sin embargo, es necesario puntualizar que no es previsible que se invierta esta tendencia y que la moderación apuntada puede ser incluso hasta beneficiosa para las familias madrileñas, que dispondrían de un período de adaptación a un nuevo marco financiero.



**VISITE NUESTRA WEB**  
**<http://www.madrid.org/iestadis/>**  
**GA-Zeta estadística**



**Comunidad de Madrid**

CONSEJERÍA DE ECONOMÍA  
E INNOVACIÓN TECNOLÓGICA

Instituto de Estadística