



---

# Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Trabajo de Fin de Grado  
Grado en Marketing e Investigación de Mercados

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA RIQUEZA MUNDIAL

Presentado por:

*Jaime Vaquero Gutiérrez*

Tutelado por:

*Juan Vicente Perdiz*

*Valladolid, 20 de julio de 2024*

**RESUMEN:** Este trabajo tiene como objetivo revisar las estimaciones de la riqueza global y su distribución. En una primera parte se revisan las estimaciones del Mckinsey Global Institute sobre el volumen y composición de los balances globales durante el periodo 2000-2020. En una segunda parte se revisan las estimaciones de Credit Suisse (actual UBS) sobre la distribución personal de la riqueza global y su evolución entre 2000 y 2022, así como sus tendencias futuras. El trabajo examina los riesgos en cuanto a la sostenibilidad del crecimiento de los balances, relacionados con la fuerte revalorización de algunos activos y el distanciamiento entre las tendencias del patrimonio y el PIB, así como sus consecuencias distributivas de algunas de estas tendencias.

Código JEL: D31, E01, E21, G51

Palabras clave: Balance global, riqueza mundial, distribución de la riqueza

**ABSTRACT:** This paper aims to review estimates of global wealth and its distribution. In the first part, it examines the estimates from the McKinsey Global Institute regarding the volume and composition of global balances during the period 2000-2020. In the second part, it reviews the estimates from Credit Suisse (now UBS) on the personal distribution of global wealth and its evolution between 2000 and 2022, as well as future trends. The paper examines the risks related to the sustainability of balance sheet growth, associated with the strong revaluation of certain assets and the divergence between wealth trends and GDP, as well as the distributive consequences of some of these trends.

JEL Code: D31, E01, E21, G51

Key words: World balance sheet, Global net wealth, Wealth distribution

## **TABLA DE CONTENIDO**

<b>1. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>4</b>
<b>2. LA RIQUEZA GLOBAL Y SU EVOLUCIÓN .....</b>	<b>7</b>
2.1 BALANCE GLOBAL	7
2.1.1 Estructura del Balance.....	8
2.1.2 Evolución del Patrimonio .....	13
2.2 BALANCE POR SECTORES INSTITUCIONALES	15
2.2.1 Los Hogares .....	17
2.2.2 Las administraciones públicas .....	19
2.2.3 Las Sociedades no Financieras.....	21
2.2.4 Las Instituciones Financieras .....	22
2.3 ALGUNOS TEMAS RELEVANTES	24
2.3.1 Evolución divergente del Patrimonio y el PIB .....	24
2.3.2 La caída de los rendimientos operativos .....	26
2.3.3 Activos Financieros y Deuda .....	26
2.4 ¿Todo esto es bueno o malo?	28
<b>3. LA RIQUEZA DE LOS HOGARES Y SU DISTRIBUCIÓN .....</b>	<b>30</b>
3.1 EVOLUCIÓN DE LA RIQUEZA DE LOS HOGARES	30
3.2 DISTRIBUCION DE LA RIQUEZA POR ÁREAS GEOGRÁFICAS	32
3.3 DISTRIBUCIÓN PERSONAL DE LA RIQUEZA	35
3.4 PERSPECTIVAS DE FUTURO	38
<b>4. CONCLUSIONES .....</b>	<b>40</b>
<b>5. BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>43</b>

## 1. INTRODUCCIÓN

La riqueza mundial actualmente afecta a todos, y de distintas maneras. Una mayor o menor riqueza afecta directamente a la calidad de vida de las personas; ya que más riqueza permite más sanidad, más educación y más infraestructuras, y por tanto un mayor bienestar. La manera en la que esta riqueza se distribuye crea diferencias entre ricos y pobres, que cuanto mayores sean más probable será que se generen tensiones y conflictos. Los gobiernos son responsables de aprovechar la situación de la riqueza para diseñar políticas que permitan compatibilizar el crecimiento económico con la equidad social.

La riqueza mundial es la suma del valor de todos los activos no financieros y los saldos financieros de los distintos sectores institucionales (Hogares, sociedades no financieras, instituciones financieras, administraciones públicas e instituciones privadas sin fines de lucro). Para el conjunto de la economía mundial, la riqueza o patrimonio neto se corresponde con el montante de los activos no financieros, ya que el valor conjunto de activos y pasivos financieros ha de estar equilibrado. Mientras que la riqueza o patrimonio de los distintos países, sectores o individuos puede ser mayor o menor que su patrimonio no financiero, según que su posición financiera sea acreedora o deudora.

En este trabajo de fin de grado se examina, por una parte, la evolución reciente de la riqueza mundial y, por otra, la distribución de la riqueza entre los hogares. Tradicionalmente la literatura sobre crecimiento y desigualdad se ha basado en la renta y el consumo, para los que existían datos para diversos años y países. Sin embargo sólo recientemente se ha podido disponer de datos sobre la riqueza financiera y no financiera para un número significativo de países, por lo que la bibliografía sobre la evolución de la riqueza mundial es escasa y reciente. En este trabajo de fin de grado nos centramos en dos informes de instituciones privadas que evalúan, respectivamente, los componentes de la riqueza global (MGI, 2021) y la distribución de la riqueza entre los hogares (USB, 2023 a y b), dejando fuera otras fuentes relevantes como Lange et al (2018), Forbes (2023), BCG (2023) o los informes del World Inequality Lab (Chancel y Piketty, 2023). Como señala Luis Balauz, coordinador del área de riqueza de

este último organismo, la medición de la riqueza y su distribución aun está en sus primeras fases, por lo que, dada la influencia de la riqueza en las decisiones y bienestar de los hogares es crucial que las instituciones internacionales como el Banco Mundial (2024) o la OCDE (2023) den prioridad a la recopilación y publicación de estadísticas sobre la riqueza global y su distribución.

Como reconocen las dos instituciones responsables de los informes en los que se basa este TFG entender cuál es la situación actual de la riqueza y sus tendencias, en un mundo cada vez más globalizado e interconectado, no es un capricho del sector financiero sino una necesidad global para entender muchas de las cuestiones relevantes que suceden en nuestro día a día. Conocer las tendencias de la riqueza mundial permite a los individuos, a las empresas y al resto de instituciones la toma de decisiones que les preparen sobre su futuro. La acumulación de riqueza puede fortalecer la capacidad de un país para resistir a crisis económicas o a desastres naturales, mediante fondos con los que apoyar a las comunidades afectadas. La riqueza mundial como entiende la mayoría, no se limita en el ámbito particular, sino que afecta a toda la sociedad en un mundo cada vez más interconectado.

Para abordar estos temas este trabajo de fin de grado, además de esta introducción, el trabajo está estructurado en dos partes.

En una primera parte examinamos la evolución de la riqueza mundial y sus componentes durante las dos últimas décadas, a partir del primer informe publicado a finales de 2021 por el McKinsey Global Institute (MGI). El trabajo se basa en buena medida en los datos de la OCDE sobre activos no financieros y financieros por sectores institucionales para una decena de países que representan el 60 por ciento del producto interior bruto mundial (Australia, Canadá, China, Francia, Alemania, Japón, México, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos), aunque los resultados se elevan para el conjunto de la economía mundial asumiendo un mismo ratio de riqueza/PIB para el resto de economías. En el desarrollo de esta parte distinguimos tres apartados. El primero trata sobre la evolución de los principales componentes del balance global, El segundo examina la composición del patrimonio de los distintos sectores

institucionales y el tercero se centra en algunas cuestiones específicas cuya relevancia pone de manifiesto el Informe McKinsey.

En la segunda parte revisamos el último informe publicado en 2023 por Credite Suisse AG (recientemente adquirida por UBS AG) que además de estimar el patrimonio global de los hogares, examina su distribución entre y dentro de los países y avanza algunas predicciones sobre las tendencias para los próximos años. El trabajo emplea la base de datos sobre riqueza global (UBS, 2023b) elaborada a partir de los trabajos de Davies (2008) y Davies et al (2017). El desarrollo de esta parte se lleva a cabo también en tres apartados. En el primero se aborda la distribución de la riqueza mundial entre países, en el segundo se examina la distribución de la riqueza dentro de los países y en el tercero las tendencias de la distribución de la riqueza para los próximos años.

El trabajo concluye con el preceptivo capítulo de conclusiones, en el que resumimos los principales resultados que se desprenden de los dos informes revisados en este trabajo de fin de grado y en el que incluimos algunos comentarios sobre la complementariedad de ambos informes.

## **2. LA RIQUEZA GLOBAL Y SU EVOLUCIÓN**

En este apartado examinamos la expansión durante las dos últimas décadas del patrimonio global y de los diferentes activos y pasivos que lo componen, así como el comportamiento de la productividad de los principales activos, sobre la base de los análisis del MGI (2021, 2022 y 2023). Tanto el montante de la riqueza neta como la estructura de los activos y pasivos que componen el balance afectan a la estabilidad y al crecimiento económico a largo plazo. A corto plazo también pueden magnificar algunos shocks como los provocados por la pandemia o los conflictos bélicos.

Hoy hay mucha más riqueza que hace 20 años, lo que puede sonar bien, sino fuese porque el crecimiento de la riqueza ha roto el vínculo histórico que mantenía con el crecimiento del PIB. Mientras que el crecimiento económico ha sido lento, en especial en las economías más desarrolladas, el patrimonio neto, se ha disparado en relación con el PIB. Un aumento del valor patrimonial que no se corresponde ni la productividad del capital el aumento observado que no se explica ni por el aumento del capital productivo ni de los intangibles asociados a la digitalización del nuevo siglo, sino a la revalorización de los activos, en especial de los bienes raíces.

El crecimiento del patrimonio neto a precios del mercado en relación con el PIB ha crecido en la mayoría de los países, aunque con diferencias. El mayor aumento lo tiene Francia, donde creció 371 puntos porcentuales a medida que los precios inmobiliarios se disparaban. En el resto del capítulo se presentan algunas respuestas al porqué el patrimonio neto está creciendo más rápido que el PIB, y se comentan sus posibles consecuencias a largo plazo sobre la economía a nivel global

### **2.1 BALANCE GLOBAL**

En el marco de la riqueza mundial, entender cómo se compone el balance global y sus componentes son claves para saber cómo se acumula y distribuye la riqueza en la economía más reciente. El Balance global registra los activos

reales que conforman el patrimonio neto de la economía global que en 2020 supera ligeramente los 500 billones de dólares y por otra parte los activos/pasivos financieros que suponen derechos de unas unidades frente a la propiedad de otras que consolidados deberían estar equilibrados y que sin consolidar en 2020 duplican el patrimonio no financiero. Un patrimonio financiero intermediado por las Instituciones financieras cuya función consiste captar recursos de las unidades con capacidad de financiación para prestarlo a aquellas con necesidad de financiación.

En este apartado, se examinan cada uno de estos tres componentes (patrimonio no financiero/patrimonio neto, activos/pasivos de las instituciones financieras y activos/pasivos del resto de sectores –hogares, sociedades no financieras y administraciones). No solo se trata de estimar los valores actuales de cada componente, sino también sus contribuciones a la riqueza neta y al manejo de riesgos económicos. El grado de equilibrio de un balance global ofrece también una perspectiva sobre cuáles van a ser las tendencias actuales y también futuras en la acumulación y distribución de la riqueza.

Este apartado contempla también activos específicos. Algunos son activos reales fundamentales para la productibilidad y el crecimiento económico. Otros son activos intangibles que, aunque cuantitativamente tengan un peso reducido, desempeñan un papel primordial por su papel en la propiedad intelectual, el capital organizacional y las marcas. Por último, los bienes raíces, que son parte de los activos reales, permiten entender la tendencia de la inversión y el mercado inmobiliario.

### **2.1.1 Estructura del Balance**

Las normas contables actuales definen los activos económicos como un instrumento de almacenamiento de valor, propiedad de una unidad institucional - hogares, sociedades, administraciones- susceptible de generar beneficios económicos para ese propietario y constituye además un medio para trasladar valor en el tiempo. En una primera aproximación distinguimos en el balance global tres componentes entrelazados que ilustran las funciones del sistema



financiero y en la forma en la que se acumula y distribuye la riqueza. Por una parte tenemos los activos reales que conforman el patrimonio neto y por otra los activos y pasivos financieros que son derechos de unas unidades sobre la propiedad de otras y donde ha de distinguirse el papel las instituciones financieras que intermedian entre los hogares, sociedades y administraciones, captando los recursos de los que disponen de capacidad de financiación para ponerlos a disposición de los que tienen necesidad de financiación, para abordar nuevas inversiones o cubrir déficits por cuenta corriente..

Como puede apreciarse en el cuadro 1 el patrimonio global (activos no financieros) supera ligeramente los 500 billones de dólares ( $\$/10^{12}$ ) en 2020. Mientras que los activos/pasivos financieros (que consolidados a nivel global están equilibrados) sin consolidar superan ligeramente los 1.000 billones de dólares, de los que la mitad aproximadamente están en manos de las instituciones financieras.

Durante las dos últimas décadas la riqueza mundial en valores corrientes ha pasado de 160 a 520 billones, multiplicándose por 3.3, lo que supone una tasa de crecimiento nominal anual acumulativa del 6.1 por ciento. Mientras que de acuerdo con los datos del Banco mundial (2024) durante el mismo periodo el PIB mundial ha pasado de 33.8 a 85.6, multiplicándose por 2.5, que equivale a una tasa de crecimiento nominal anual del 4.8 por ciento. Todo ello ha ampliado en un 50% durante las dos últimas décadas el ratio entre patrimonio y PIB. De una relación de 4:1 a finales del siglo se ha superado el 6:1 en en 2020. Unos cambios que tienen importantes implicaciones tanto en términos de eficiencia productiva, como de equidad distributiva.

### Cuadro 1. Balance global

2000			
160	Activos no financieros		
290	Activos financieros	Pasivos Financieros	290
150	<i>II FF</i>		150
140	<i>Hogares, SNF y AAPP</i>		140
		<b><i>Patrimonio neto</i></b>	<b>160</b>
2020			
520	Activos no financieros		
1,020	Activos financieros	Pasivos Financieros	1020
510	<i>II FF</i>		520
510	<i>Hogares, SNF y AAPP</i>		500
		<b><i>Patrimonio neto</i></b>	<b>520</b>

Nota: Billones de US\$ corrientes a precios de mercado

Fuente: MGI (2021)

En los activos reales es donde los ahorradores e inversores acumulan riqueza. En los activos de los hogares, gobiernos e instituciones comprenden los bonos, fondos de pensiones y efectivo, y depósitos que permiten la propiedad y la transferencia de riesgos de activos reales, así como el desplazamiento del ahorro y del consumo. Todos los activos y pasivos financieros se crean en pares y se compensan a nivel global. En los activos de instituciones financieras buscan crear e intercambiar estos activos y pasivos financieros con transformación de

riesgo, madurez y tamaño. Estos balances deben equilibrarse mediante contabilidad por partida doble. El conjunto de los diez países cuyos datos se han utilizado presentan una pequeña posición financiera neta negativa con respecto al resto del mundo, que se mantiene al escalar el balance por el peso de los países sin datos en el PIB global. Dicho desequilibrio lo hemos corregido en la figura 2 para presentar el balance equilibrado, sin que dicho ajuste modifique los significativamente los resultados.

A modo de ejemplo, supongamos que un hogar adquiere una vivienda nueva cuyo valor ha de pagar al constructor de la misma. El hogar puede pagar al contado transfiriendo al constructor dinero depositado en las cuentas que mantiene en una institución financiera o puede pagar a plazo, solicitando un préstamo hipotecario a una entidad financiera. En ambos casos el patrimonio global se incrementa por el valor de la vivienda nueva producida (activo no financiero) por el constructor. Cuando el constructor vende la vivienda a un hogar ya no se crea patrimonio, sino que se intercambian unos activos por otros. En el caso del pago al contado se produce un intercambio de activos: el constructor transfiere un activo no financiero (la vivienda) al hogar, al tiempo que el hogar transfiere un activo financiero (los depósitos) al constructor. En el caso de pago a plazo el hogar el hogar obtiene previamente del banco los depósitos necesarios para pagar al constructor a cambio de emitir un pasivo (hipoteca) frente al banco.

En la cuadro 2 mostramos ahora la composición de de los activos no financieros que componen el patrimonio global. Los activos producidos suponen tres cuartas partes del total, cuyo componente principal es la edificación (residencial y no residencial). Ésta junto con los terrenos constituyen los bienes raíces o patrimonio inmobiliario cuyo valor representa dos tercios del patrimonio.

**Cuadro 2 Composición de los activos no financieros (en %)**

<b>Producidos</b>	<b>75</b>
<i>Capital fijo</i>	67
Tangibles	63
Edificación residencial	35
Edificación no residencial	11
Infraestructura	6
Maquinaria y equipo	11
Intangibles: propiedad intelectual	4
<i>Existencias</i>	8
<b>No producidos</b>	<b>25</b>
<i>Tierra</i>	21
<i>Reservas minerales y energéticas</i>	2
<i>Otros</i>	2
Pro memoria	
Bienes raíces (tierra y edificación)	67

Fuente: MGI (2021)

El elevado peso de los bienes raíces en relación con los activos aparentemente más relacionados con la actividad productiva podría explicar el fuerte distanciamiento entre el valor de la riqueza y el del PIB observado recientemente.

Otra característica destacable de la evolución reciente del patrimonio global es que su aumento se debe más a la revalorización que a su rendimiento operativo. Los **rendimientos operativos**, que determinan la rentabilidad de las inversiones reales y el tipo de interés que se paga a los ahorradores y que suponen una cuarta parte del PIB, **se han estancado** o reducido durante las dos últimas décadas, **al tiempo que los activos han continuado revalorizándose**. Las ganancias por valoración sobrepasaron los retornos operativos en varias economías, llevando a priorizar las alzas de los precios de los activos sobre la economía real. En esta última década, el valor de los activos y el capital corporativo se ha desvinculado del PIB y de las ganancias corporativas.

Dentro de los activos producidos llama también la atención el reducido peso de **los activos intangibles**, relacionados con la propiedad intelectual, que muchos pensaban que en el siglo XXI tienen que desempeñar un papel preponderante, pero que **apenas representan el 4% de la riqueza** total. Una posible explicación es que su valor disminuye rápidamente por la fuerte competencia y obsolescencia. Todo ello pese a que las estimaciones del Informe McKinsey, por una parte, incluyeron junto con la propiedad intelectual, el capital organizacional, la formación y las inversiones en marcas y, por otra parte, amplió la vida útil más allá de los 5 años que establece la normativa contable actual.

En cuanto al patrimonio inmobiliario o bienes raíces como edificios y terrenos, sus retornos operativos varían bastante entre los diferentes países de la muestra, siendo los más altos en Australia, Canadá, Reino Unido, Estados Unidos y México, lo que permite pensar en diferentes condiciones de mercado y competencia (Jorda et al, 2019). Durante las dos últimas décadas su **valor neto del patrimonio inmobiliario** en términos del PIB **ha crecido**, mientras que **los tipos de interés han caído**, en todos los países excepto China, Japón y Estados Unidos. En el Reino Unido, el aumento del valor de los bienes raíces, se debe solo una décima parte a la nueva edificación y el resto por la revalorización de edificios y terrenos existentes. El crecimiento mucho mayor del valor de los bienes raíces en relación con el del PIB, también se observa en otros países como Australia o Francia. En Estados Unidos los precios de la vivienda se han movido históricamente en línea con los precios los bienes – salvo durante la segunda guerra mundial- han comenzado a distanciarse desde la última década del siglo pasado, hasta la crisis de 2008, de la que ya se han recuperado los precios de los activos inmobiliarios a los niveles previos.

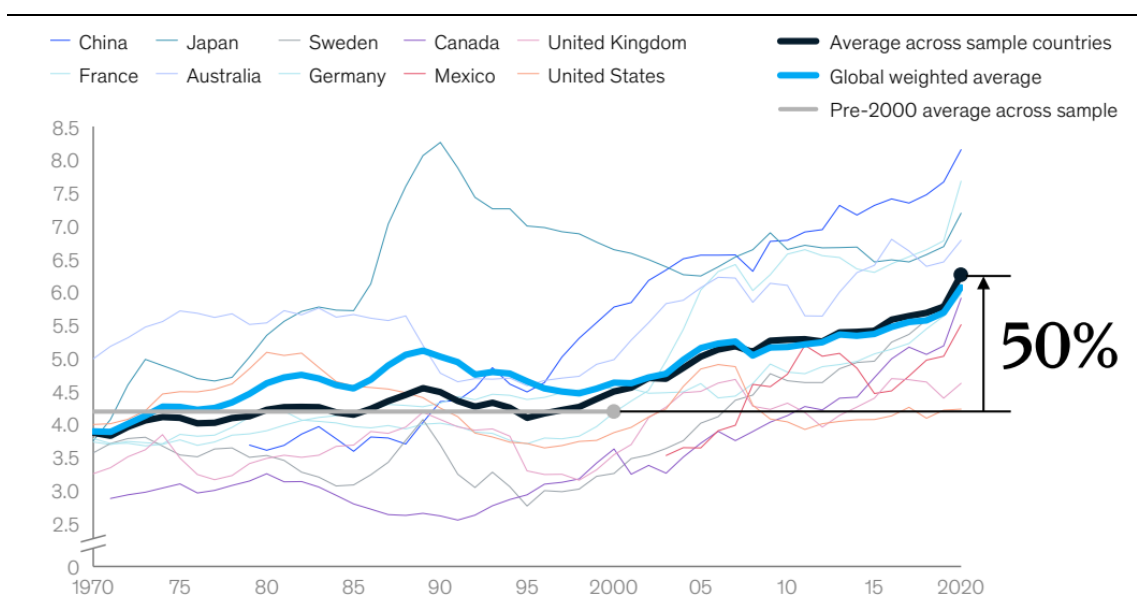
### **2.1.2 Evolución del Patrimonio**

Para normalizar el patrimonio neto teniendo en cuenta las diferencias de ingresos entre países, dado que se trata de un derecho sobre la producción futura, se puede medir como múltiplo del PIB. Los factores que determinan la relación entre el patrimonio neto en el PIB en cada país son bien diversos. Así

mientras que Australia, Canadá y México tienen abundantes recursos naturales, Alemania y Japón son exportadores de manufacturas que les permiten acumular activos financieros netos frente al resto del mundo. China y Japón históricamente tienen una relación Patrimonio/PIB elevada por su fuerte inversión en acciones de activos públicos y corporativos no inmobiliarios que son el doble que otros países, a excepción de México. En Australia, China y Francia el valor de los terrenos y edificios residenciales en relación con el PIB tiene un valor alto. Es Estados Unidos el que tiene la relación más del patrimonio nato con el PIB debido a su deuda externa, la riqueza inmobiliaria baja y las empresas del país en relación con el ingreso.

La figura 1 muestra la evolución de la riqueza neta de 10 países que en conjunto representan más del 60% del producto global (Australia, Canadá, China, Francia, Alemania, Japón, México, Suecia, Reino Unido y los Estados Unidos).

**Figura 1. Crecimiento del patrimonio por países**



Fuente: MGI (2021)

China contribuyó a la mitad del crecimiento del patrimonio neto o riqueza de los diez países considerados, seguido de Estados Unidos que contribuyó en algo más de una quinta parte al crecimiento del patrimonio global. En el lado

opuesto está Japón que ha pasado de poseer el 31% de la riqueza global en el 2000 hasta solo un 11% en 2020. Una riqueza , por otra parte, muy concentrada ya que tanto en China como en Estados Unidos, dos tercios de la riqueza pertenecen al diez por ciento de los hogares más ricos.

El aumento de la riqueza distanciándose por encima de la evolución del PIB podría incluso ampliarse la relación entre patrimonio y producción un 25%, hasta alcanzar la riqueza un valor de 7,6 veces el PIB, si se modifican algunos supuestos empleados para estimar la riqueza, con una incidencia que varíe entre países, siendo Canadá el país más sensible a los cambios. Además de la ya mencionada ampliación de los intangibles, más allá de la propiedad intelectual, para incluir el capital organizacional o las marcas, se ha incluido el valor de los bienes duraderos. Sin embargo, el capital humano y el capital natural se han dejado fuera dado que no existe consenso suficiente sobre las propuestas existentes para estimar su valor. Otros aspectos sobre la medición del patrimonio sujetos a debate son las tasas de depreciación de las estructuras, los intangibles y los recursos naturales no reproducibles. Algunas otras lagunas por explorar son también la valoración de los activos públicos o el análisis de la deuda.

## **2.2 BALANCE POR SECTORES INSTITUCIONALES**

Los Balances nacionales son el resultado de agregar los balances de los sectores institucionales, cuyo tamaño y composición varían significativamente. De unos países a otros. Como puede apreciarse en el cuadro 3 el patrimonio global está en manos fundamentalmente de los hogares y en menor medida de las administraciones, que poseen directamente sus propios activos no financieros e indirectamente el de las sociedades no financieras a partir de sus participaciones en el capital social de éstas. Las instituciones financieras, por su parte captan depósitos de lo las unidades con capacidad de financiación para prestarlos a aquellas otras con necesidad de financiación.

Como se señaló con anterioridad el patrimonio neto global, los bienes raíces como terrenos represento cerca del 50% en 2020, y los edificios gubernamentales y corporativos representaron un 20% adicional. Otros activos fijos tales como infraestructura, maquinaria y equipos representan solo una quinta parte del patrimonio neto. Esto refleja las formas en las que las sociedades asignan y generan riqueza porque va a ser difícil encontrar otra reserva de riqueza tan duradera como los ladrillos y el cemento.

**Cuadro 3. Balance de los sectores institucionales 2020** (en veces el PIB).

	Hogares	Adminis- traciones	Socied. no financieras	Instituciones financieras	Total
<b>Activos no financieros</b>					
Terrenos	1.5	0.2	0.4	0.0	2.2
Viviendas	1.2	0.0	0.1	0.0	1.3
Edificación no residencial	0.1	0.2	0.3	0.0	0.7
Infraestructuras	0.0	0.3	0.4	0.0	0.7
Maquinaria y equipo	0.0	0.0	0.3	0.0	0.4
Intangibles: propiedad intelectual	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2
Existencias y objetos valiosos	0.0	0.0	0.4	0.0	0.5
<b>Activos/Pasivos financieros</b>					
Efectivo y depósitos	1.0	0.2	0.4	-1.6	
Pensiones	1.0	-0.1	0.0	-0.9	
Participaciones en capital de sociedades	1.5	0.4	-1.9	-0.1	
Créditos, prestamos y otros	-0.7	-1.0	-0.9	2.5	
<b>Patrimonio neto</b>	<b>5.7</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>6.1</b>

Fuente: MGI (2021)

En cuanto a la evolución general del patrimonio por sectores, la mayor parte del crecimiento observado en la riqueza global durante las dos últimas se debe al crecimiento de los bienes raíces (edificación y terrenos) propiedad de los hogares. Algo más de la mitad del crecimiento de los bienes raíces se debe a la



revalorización del suelo (55%), mientras que el resto se explica por un aumento de los costes de las construcciones (24%) y del volumen construido o mejorado (21%). Los depósitos también registraron un crecimiento como consecuencia de la creación de dinero y la implantación de medidas de estímulo, especialmente en China y Japón. La deuda de los hogares se mantuvo estable en relación con el PIB a nivel global, salvo en China donde creció. El patrimonio neto de las administraciones apenas varió, ya que el aumento de sus activos reales y financieros fue sufragado mediante endeudamiento. Las sociedades no financieras, en algunos países como Canadá, Japón y Estados Unidos, el crecimiento de los activos reales fue superado por el aumento un aumento en las obligaciones de capital. En cuanto a las instituciones financieras aunque su patrimonio neto apenas varió, los activos y pasivos registrado en sus balances aumentaron considerablemente, especialmente en el Reino Unido.

### **2.2.1 Los Hogares**

Como se señaló en la introducción de este apartado los hogares pueden considerarse como los propietarios últimos de la riqueza, al detentar un 95% de la riqueza global. El patrimonio de los hogares es unas 5,7 veces el PIB de la economía y está constituido aproximadamente la mitad por activos no financieros que poseen directamente y la otra mitad por activos financieros o derechos sobre la propiedad de los demás sectores.

El principal componente del patrimonio de los hogares son los bienes raíces (terrenos: 1.5 PIBs y edificación: 1,3 PIBs ) y las participaciones en el capital de las sociedades (1.5 PIBs). El resto del patrimonio de los hogares viene dado por el efectivo y los depósitos, por una parte, y los derechos de pensiones, por otra, cada uno de ellos con un valor equivalente al PIB. De todos estos activos hay que restar poco más del 10 % (0,7 PIBs) que supone el saldo del resto de partidas financieras de los hogares.

**Cuadro 4. Patrimonio de los hogares 2020 (veces el PIB)**

	Activos no financieros	Activos Financieros	Pasivos	Patrimonio neto
Australia	4.3	3.1	1.3	6.1
Canadá	3.0	3.7	1.1	5.5
China	3.4	3.7	0.7	6.3
Francia	3.9	2.7	0.8	5.9
Alemania	2.8	2.1	0.6	4.3
Japón	2.4	3.8	0.7	5.4
México	2.1	1.3	-0.1	3.5
Suecia	2.1	3.6	1.0	4.7
Reino Unido	2.8	3.6	1.0	5.4
Estados Unidos	2.4	4.5	1.1	5.8
Total	2.9	3.8	0.9	5.7

Fuente: MGI (2021)

Los dos componentes que han protagonizado el crecimiento del patrimonio de los hogares por encima del ritmo de crecimiento del PIB, han sido la revalorización de las viviendas y de las acciones, mientras que el resto han seguido una tendencia similar a la del PIB

El sector de los hogares, además de los individuos y familias, incluye los hogares que llevan a cabo actividad productiva sin estar constituidos en sociedades y las organizaciones sin ánimo de lucro que ofrecen sus servicios a los hogares, cuyos pasivos, mayoritariamente deuda hipotecaria, son pequeños en relación con los activos

Por países se aprecia gran variedad en el volumen y la composición del patrimonio de los hogares. El patrimonio no financiero oscila entre las 2,1 veces el PIB en Suecia a las 4,3 veces el PIB en Australia. Los países con mayor patrimonio inmobiliario son Australia, China y Francia donde supera las 3 veces el PIB

En cuanto al patrimonio financiero en la mayoría de los países (Canadá, Francia, Alemania, México, Suecia y Estados Unidos) mantienen cierto equilibrio

entre el efectivo y depósitos, las participaciones y otros títulos y los derechos de pensiones. China es el único país donde las participaciones en empresas y otros títulos constituyen el componente principal del patrimonio financiero de los hogares. Japón es el único país donde el efectivo y los depósitos son el principal activo financiero de los hogares. Finalmente en Australia y el Reino Unido los derechos pensiones constituyen el principal componente del patrimonio financiero de los hogares.

## 2.2.2 Las administraciones públicas

El patrimonio de las administraciones públicas está constituido por activos no financieros (edificios públicos, tierras, infraestructuras y recursos naturales) cuyo valor se aproxima al del PIB (0,9 PIBs) junto con las participaciones en empresas (0,4 PIBs) y depósitos (0,2 PIBs). Al tiempo que mantienen una deuda próxima al PIB, por lo que apenas detentan un 5% del patrimonio global.

**Cuadro 5. Patrimonio de las Administraciones públicas 2020** (veces el PIB)

	Activos no financieros	Activos Financieros	Pasivos	Patrimonio neto
Australia	0.6	0.6	1.0	0.2
Canadá	0.5	1.1	1.5	0.0
China	0.8	1.4	0.5	1.8
Francia	1.0	0.7	1.7	0.1
Alemania	0.6	0.5	0.8	0.3
Japón	1.5	1.3	2.7	0.2
México	1.1	0.3	0.8	0.6
Suecia	1.0	1.0	0.7	1.3
Reino Unido	0.4	0.4	1.4	-0.6
Estados Unidos	1.0	0.4	1.6	-0.3
<b>Total</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>0.4</b>

Fuente: MGI (2021)

Las diferencias por países son amplias. Los activos en manos de las administraciones públicas apenas suponen 0.8 veces el PIB en el Reino Unido, mientras que en Japón suponen 2.8 veces el PIB. Tanto en el Reino Unido como en Estados Unidos los pasivos de las administraciones superan a los activos, resultando patrimonios netos negativos. Los países con pasivos más reducidos y que cuentan con mayores patrimonio netos son China (1.8 PIBs) y Suecia (1.3 PIBs). En China, la tierra representa más de la mitad del patrimonio publico no financiero porque el suelo urbano en este país es propiedad del gobierno Chino. Mientras que en Japón las infraestructuras tienen un valor equivalente a su PIB debido a las fuertes inversiones publicas para estimular su economía. Japón es precisamente el país con mayor endeudamiento publico con unos pasivos de las administraciones de 2.7 veces el PIB. La necesidad de dar respuesta primero a la crisis de 2008 y más recientemente a la pandemia han incrementado la necesidad de financiación de las administraciones públicas

### 2.2.3 Las Sociedades no Financieras

En principio las sociedades no financieras no deberían presentar patrimonio neto, ya que el valor del capital social debería ser igual al valor de los activos no financieros más el saldo financiero con el resto unidades no propietarias. Sin embargo, los mercados no siempre se rigen por los fundamentales, ni los cambios en el valor de unos activos se reconocen inmediatamente en el de los pasivos que los financian. Así las sociedades no financieras de Estados Unidos tienen reconocidos unos pasivos que superan el valor de sus activos en aproximadamente el valor de su PIB. Mientras que en Francia, Alemania, Japón y Méjico las sociedades no financieras contabilizan sus activos por un valor superior al de sus pasivos, registrando patrimonios netos por encima de sus respectivos PIBs.

**Cuadro 6. Patrimonio de las Sociedades no financieras. 2020** (veces el PIB)

	Activos no financieros	Activos Financieros	Pasivos	Patrimonio neto
Australia	1.8	1.0	2.6	0.1
Canadá	1.8	2.0	3.8	0.0
China	3.8	1.1	4.9	0.0
Francia	2.5	4.8	5.8	1.4
Alemania	1.8	1.6	2.2	1.2
Japón	2.5	2.4	3.7	1.2
México	2.6	1.1	2.6	1.2
Suecia	2.8	3.9	6.8	-0.1
Reino Unido	1.9	1.3	2.7	0.5
Estados Unidos	1.3	0.8	3.1	-1.0
Total	2.3	1.4	3.7	-0.1

Fuente: MGI (2021)

El valor del patrimonio no financieros oscila desde los 1.3 PIBs en Estados Unidos hasta los 3.8 PIBs en China. En cuanto a su composición en China y Japón las Sociedades no financieras, muchas de ellas de propiedad pública, controlan una mayor parte de las infraestructuras que en otros países en los que son contraladas directamente por las administraciones.

Los activos financieros en manos de las sociedades no financieras va desde apenas un 80 % del PIB en Estados Unidos hasta las 4,8 veces el PIB en Francia. En los países en los que las sociedades poseen elevados activos financieros una buena parte son participaciones en otras empresas.

En promedio para el conjunto de países de la muestra el aumento del valor de los activos reales y del capital social de las sociedades no financieras no se ha visto acompañado por un aumento similar ni de su producción ni del excedente de explotación.

#### **2.2.4 Las Instituciones Financieras**

Las corporaciones financieras incluyen la autoridad monetaria, un sinnúmero de entidades diversas que prestan servicios de intermediación financiera y las empresas aseguradoras. Su patrimonio financiero es reducido, apenas un 10 % del PIB, mientras que sus activos y pasivos financieros equivalen al patrimonio global de la economía que es una 6 veces el PIB.

El peso de la intermediación financiera varía mucho entre países. Así en México los activos y pasivos de sus instituciones financieras apenas superan el valor del PIB, lo que permite pensar que dicha intermediación es prestada por el país vecino. Mientras que en el Reino Unido el volumen de intermediación financiera es de unas 12 veces el PIB, más que duplicando el peso del patrimonio no financiero, acorde con su papel de intermediario financiero global.

**Cuadro 7. Patrimonio de las Instituciones financieras. 2020** (veces el PIB)

	Activos no financieros	Activos Financieros	Pasivos	Patrimonio neto
Australia	0.1	5.2	5.6	-0.3
Canadá	0.0	8.2	7.9	0.3
China	0.0	4.7	4.7	0.0
Francia	0.2	8.0	7.9	0.3
Alemania	0.1	5.4	5.4	0.1
Japón	0.1	8.7	8.4	0.4
México	0.0	1.4	1.1	0.3
Suecia	0.1	6.8	6.6	0.3
Reino Unido	0.0	11.5	12.0	-0.5
Estados Unidos	0.1	5.6	5.9	-0.2
Total	0.1	6.0	6.1	0.0

Fuente: MGI (2021)

En promedio para los países considerados, el sector financiero obtiene sus recursos de los depósitos (2.3 PIBs) y fondos de pensiones (1,1 PIBs) y los emplea en financiar la deuda del resto de sectores (3.3 PIBs). El capital social (1,5 PIBs) se corresponde aproximadamente con las participaciones en otras empresas (1.4 PIBs).

Una vez más se aprecia importantes diferencias entre países. Así mientras que en el Reino Unido el valor de los depósitos duplica con creces el de los fondos de pensiones, en Estados Unidos el valor de los fondos de pensiones supera al de los depósitos.

Durante las dos últimas décadas el volumen de intermediación financiera ha aumentado en términos del PIB como consecuencia de las políticas de facilitación de las autoridades monetarias y el aumento del endeudamiento del sector no financiero como consecuencia de la crisis de 2008 y la pandemia de 2019.

## **2.3 ALGUNOS TEMAS RELEVANTES**

El análisis de los balances globales nos revela como la distribución y el crecimiento de la riqueza mundial afectan a la estabilidad financiera y el bienestar económico global. Una de las tendencias más llamativas observada durante los últimos años, es el de la revalorización del patrimonio a un ritmo muy superior al de sus rendimientos operativos. Las nuevas estrategias de inversión refuerzan el distanciamiento entre el aumento del precio de los activos y el de la productividad real.

El aumento de patrimonio neto por encima del PIB, impulsado por la revalorización especialmente de las acciones y los bienes raíces, ha estado motivado por los tipos de interés bajos y los cambios demográficos globales, cuyas tendencias plantean muchos interrogantes.

El crecimiento de los activos financieros y la deuda ha sido alto, provocando un impacto en la forma que se distribuye el capital y la desigualdad económica. A raíz de ello, hay que conseguir un equilibrio en la financiación para crecer de manera sostenible y minimizar riesgos tanto inflacionarios como financieros.

Hay que entender estos conceptos para diseñar políticas que permitan un crecimiento equitativo y sostenible, logrando estabilidad financiera a nivel global y a largo plazo

### **2.3.1 Evolución divergente del Patrimonio y el PIB**

Con anterioridad al año 2000, existen algunos precedentes de desviaciones del ratio histórico del patrimonio neto con respecto al PIB. La inflación acelerada durante la crisis de los años 70 y 80, en países como Canadá, Francia, Reino Unido y Estados Unidos, impulsaron el crecimiento del patrimonio por encima del crecimiento del PIB. Por otro lado, en Japón el patrimonio aumento un 45% entre 1985 y 1990, por la revalorización especulativa de los activos, hasta que estallo la burbuja en 1989. La relación entre el patrimonio del PIB aumento un 25% entre 1970 y 1999.



En este siglo, los activos reales y el patrimonio global han aumentado muy por encima del ritmo de crecimiento del PIB. La ratio patrimonio/producto se ha incrementado un 50 % entre 2000 y 2020, con aumentos más acusados en países como Francia, Suecia y China. Durante las dos últimas décadas el crecimiento de los balances han tenido como principal protagonista a la intermediación financieros. A partir del 2010 los activos reales han pasado a revalorizarse también al elevado ritmo de los activos financieros.

Durante las dos últimas décadas solo una cuarta parte del crecimiento de los activos no financieros que conforman el patrimonio global se debe al crecimiento del su volumen mediante a la formación neta de capital (nuevos equipos e infraestructuras) con los que ampliar la capacidad productiva de empresas y administraciones y las capacidad de prestar servicios residenciales a las familias. Las otras tres cuartas partes del crecimiento de los activos se explican por su revalorización, especialmente de los bienes raíces (terrenos y edificación residencial y no residencial)

El aumento de los fondos prestables -debido al aumento de la capacidad de ahorro de los países emergentes, a las políticas de facilitación para afrontar las crisis recientes y a la ingeniería de los intermediarios financieros- superó al aumento de las oportunidades de inversión que determina la demanda de fondos prestables y trajo como consecuencia la caída generalizada de los tipos de interés y la revalorización de los activos financieros. La demanda de activos se fue concentrando en las participaciones en el capital de las sociedades y más recientemente en los bienes raíces. Lo bienes raíces impulsaron el crecimiento del patrimonio neto en todos los países menos Japón, La contribución de estos bienes explica más de la mitad del aumento patrimonial registrado en Australia, Canadá, Francia, Reino Unido y Estados Unidos. Los bienes raíces propiedad de los hogares constituyen históricamente no solo activos que producen servicios residenciales, sino también una reserva del valor. La trayectoria futura de la economía mundial dependerá de en qué medida evolucionen los cambios en las tendencias demográficas, el impulso de las economías emergentes y las innovaciones que transformadoras de la economía real y del sistema financiero.

### **2.3.2 La caída de los rendimientos operativos**

Los activos reales – equipos, instalaciones, edificación, ...- aumentan la productiva de los trabajadores. Entre un 20 y un 40 por ciento de las rentas anuales generadas en la actividad productiva constituyen el excedente que posteriormente es asignado a los propietarios directos o indirectos de los activos reales. Dado que el peso de las rentas de la propiedad en la renta nacional no ha sufrido aumentos significativos, el que el valor del patrimonio global haya crecido muy por encima del PIB se traduce una caída de los rendimientos operativos del patrimonio real.

El que la mayor parte del aumento del valor del patrimonio real se deba a su revalorización y no a los rendimientos operativos, explica que las inversiones en activos reales se guíen actualmente más por las expectativas de revalorización que por los rendimientos operativos esperados que han guiado la inversión tradicional.

Las diferencias entre países son notables. Desde países que como México donde los rendimientos operativos son la principal fuente de remuneración del capital real, hasta países como China, donde las ganancias por revalorización del capital real casi triplican a sus rendimientos operativos. Tales diferencias reflejan tanto las distintos niveles de productividad del capital como los distintos marcos institucionales. Las diferencias en la composición y distribución de activos explican también las diferentes participación de las rentas del trabajo en la renta nacional entre países (Karabarounis y Neiman, 2014) y su relevancia para entender algunos tendencias de la distribución dela renta

### **2.3.3 Activos Financieros y Deuda**

El crecimiento de los activos y pasivos financieros a un ritmo superior al del crecimiento del PIB abre el debate sobre su impacto sobre la economía mundial. El aumento del volumen de intermediación financiera puede mejorar la asignación del capital hacia las unidades más eficientes, con el consiguiente efecto positivo sobre la productividad del capital. Pero al mismo tiempo, las

imperfecciones del mercado y de las instituciones permiten la especulación y la desigualdad injustificada.

Los pasivos financieros han crecido por encima del PIB desde 1970 y durante las dos últimas décadas han triplicado su valor en dólares corrientes. Depósitos, acciones y deuda comparten la responsabilidad del crecimiento de los pasivos financieros, ligeramente por encima del de los activos reales. Los bancos centrales han participado en el proceso, al quintuplicar sus pasivos durante este periodo hasta alcanzar un valor equivalente a la mitad del PIB. El efectivo y los depósitos han crecido durante las dos últimas décadas, acelerándose después de 2008, pasando de 1,6 a 2,3 veces el PIB. Japón lidera este proceso, al pasar el valor del su efectivo y depósitos de estar algo por debajo del PIB en 1970 a más que cuadruplicarlo en 2020. Por países, México es el país con una intermediación financiera más baja en términos del PIB, con unos activos en manos de las instituciones financieras y del resto de sectores cuyos importes ascienden respectivamente, a 1,4 y 2,7 veces el PIB. Mientras que en Suecia los activos financieros de empresas, hogares y administraciones financieras ascienden a 8,5 PIBs y en el Reino Unido los activos financieros de las instituciones financieras equivalen a 11,5 PIBs.

Frente a la valoración tradicional del endeudamiento (variable stock) en términos del PIB (variable flujo) cabe valorar alternativamente el endeudamiento en términos de los activos reales (variable stock). El grado de apalancamiento que reflejan diferentes ratios de activos reales y pasivos financieros varía de unos países a otros y a menudo no se corresponde con los rankings en términos del PIB. Japón por ejemplo con una deuda muy elevada en términos de PIB, muestra un apalancamiento menor que el de Canadá o el Reino Unido cuando la deuda se compara con los respectivos activos producidos. China es otro ejemplo de como los pasivos financieros crecen mucho más rápido que el PIB, pero solo algo más rápido que el valor de los activos producidos. Por sectores, las administraciones públicas son las que muestran un ratio más elevado de pasivos financieros en relación con sus activos reales. En parte debido a su papel de asumir en última instancia pasivos privados y también porque los activos considerados dejan fuera buena parte de los activos públicos.

En resumen, aunque la deuda y otras obligaciones han acelerado su crecimiento por encima del PIB durante las dos últimas décadas, su evolución ha sido paralela a la de los activos reales, tanto para el conjunto de la economía como para el sector público en algunos países. No obstante, se observan algunos apalancamientos importantes para algunos ratios de activos y pasivos específicos. Las bajas tasas de interés han aliviado a los gobiernos y han permitido que estos puedan introducir estímulos económicos con el fin de que los costos de la deuda son bajos.

## **2.4 ¿Todo esto es bueno o malo?**

El examen anterior sobre los balances nacionales, recoge algunos aspectos que cuestionan la salud y sostenibilidad del balance global. El acelerado crecimiento del patrimonio global por el crecimiento de la capacidad de ahorro de los países emergentes, las políticas facilitadoras de las crisis y las innovaciones en ingeniería financiera, junto con el cambio de dirección de las inversiones hacia activos con mejores perspectivas de revaluarse independientemente en detrimento de los activos reales esenciales para impulsar el crecimiento económico. Hay discusiones sobre las distintas implicaciones, incluyendo la relación entre un alto patrimonio y el PIB, así con el papel del sistema financiero en el aumento de los precios de los activos y el riesgo asociado a un balance más grande. Por eso surge la pregunta de cuánto financiamiento es demasiado y como se puede diseñar un sistema que motive para invertir productiva y sosteniblemente sin generar malas presiones sobre el precio de los activos existentes y el riesgo asociado.

Otra cuestión de preocupación en una economía global cada vez más intangible, es la interrogante sobre que activos se convertirán en depósitos. Encontrar inversión que sustituya a los bienes raíces no será una tarea fácil, pero permitiría aumentar el ahorro sin que este se traduzca en un aumento de los precios de los activos.

Algunas posibles alternativas serían los activos respaldados por inversiones crecientes en sostenibilidad, intangibles y digitales. Opciones todas

ellas con ventajas e inconvenientes. En una revaluación reciente de sus análisis sobre los balances globales el McKinsey Global Institute (2023) contempla diferentes escenarios alternativos para 2030, que simulan respuestas del pasado. La crisis de oferta de los años 70 cuya tardía respuesta generó una elevada inflación. Las crisis de la burbujas inmobiliaria de Japón de los 90 combatida con unas políticas muy restrictivas que frenaron el crecimiento. La crisis financiera de finales de la década de los 2000 donde las políticas facilitadoras impidieron una recesión real más severa, pero sin frenar el riesgo del crecimiento de los balances por encima de la economía real.

Un escenario algo diferente es el de la posguerra mundial en el que la aplicación civil de los desarrollos tecnológicos de origen militar, permitieron un crecimiento del patrimonio real, saneando los balances y reduciendo los riesgos financieros. Actualmente existen algunos indicios de que el potencial de despliegue tecnológico puede ser al menos tan decisivo como el de entonces, el principal problema está en que el marco institucional es bien diferente al de entonces. Hoy en día no está tan claro que los intereses de los gobiernos, empresas y hogares converjan en un interés común como el que permitió. El marco institucional actual difiere sustancialmente del de entonces por lo que es necesario que los los gobiernos vuelvan a priorizar la estabilidad del crecimiento económico, promoviendo la inversión productiva; las empresas sirvan para sostener el crecimiento, la inversión y la creación de riqueza para todos; e las entidades financieras puedan explorar nuevas oportunidades, pero limitando su papel de intermediador entre propietarios y emprendedores; y los hogares puedan beneficiarse de los frutos del crecimiento y contribuir a su sostenibilidad.

### **3. LA RIQUEZA DE LOS HOGARES Y SU DISTRIBUCIÓN**

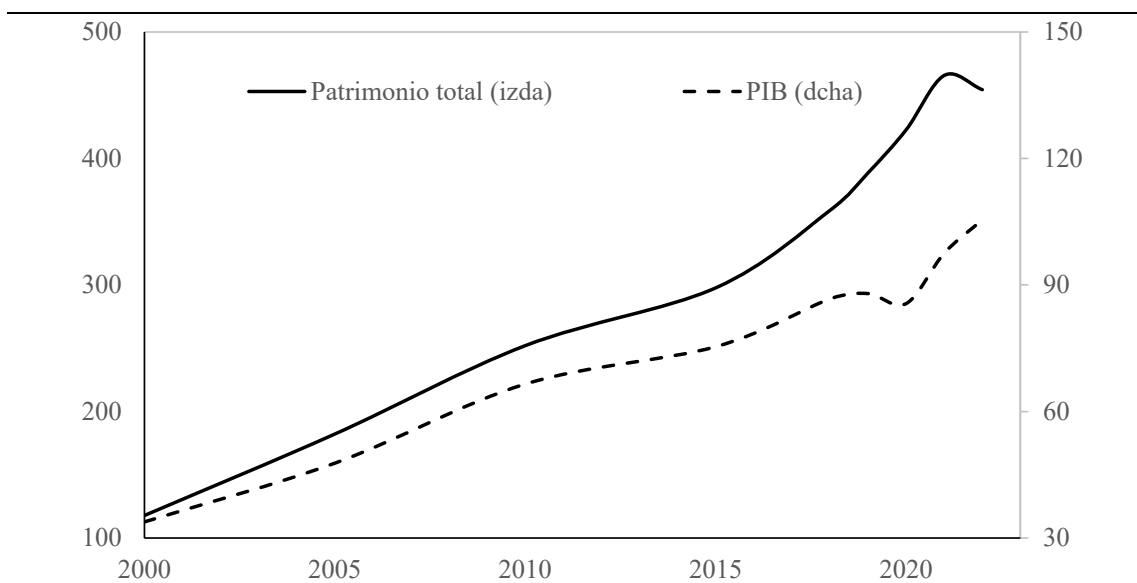
En este apartado exploramos como se crea, transforma y evoluciona la riqueza mundial, así como su distribución geográfica e intergeneracional, a partir de los informes de Credite Suisse AG y sobre todo del último (UBS 2023 a y b) El informe se basa en datos sobre la riqueza de la población mundial adulta (algo más de 5.400 millones). Se trata no solo de conocer la situación actual de la economía y de la sociedad desde una perspectiva global, sino también de profundizar en el concepto de prosperidad y en la naturaleza cambiante de la riqueza para anticipar sus tendencias futuras y establecer las medidas que permitan que la riqueza beneficie al conjunto de la sociedad.

Para ello en una primera sección presentamos un panorama de la riqueza mundial y su evolución reciente. En una segunda sección examinamos algunos indicadores de la distribución de la riqueza entre la población adulta y en una última sección se incluyen algunas previsiones.

#### **3.1 EVOLUCIÓN DE LA RIQUEZA DE LOS HOGARES**

De acuerdo con el último informe de UBS (2203) el patrimonio global de los hogares creció en valores corrientes desde el año 2000 a un ritmo anual del 6,3 por ciento, hasta alcanzar los 420 billones de dólares en 2022. Durante el mismo periodo el PIB corriente creció a un ritmo del 5,3 por ciento hasta alcanzar los 105 billones de dólares en 2020. El patrimonio de los hogares ha pasado durante dicho periodo de 3,5 veces el PIB a 5 veces el PIB en el año 2020, En el último año 2022 el patrimonio global de los hogares descendió por primera vez en las ultimas décadas para situarse en 4,3 veces el PIB (figura 3)

**Figura 2. Patrimonio de los hogares y PIB, 2000-2020**  
(billones de dólares corrientes)



Fuente: UBS (2023 b) y Banco mundial (2024)

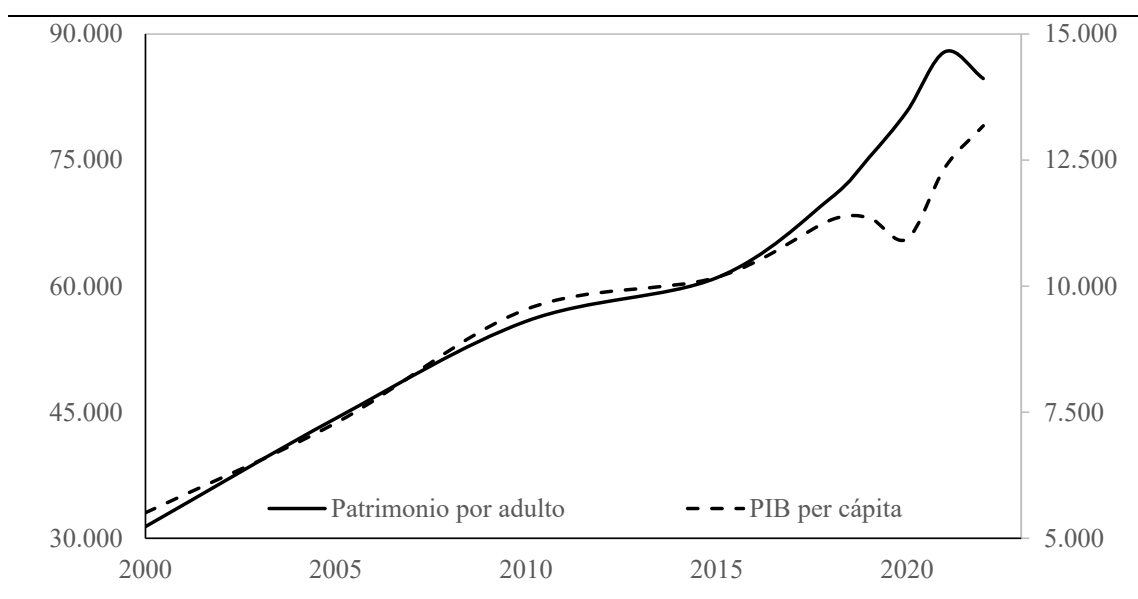
En la figura 2 mostramos ahora la evolución del patrimonio en comparación con el PIB, pero descontando los efectos poblacionales. El patrimonio por adulto creció a un retomo anual del 4,6 por ciento y el PIB per cápita a un ritmo del 4 por ciento. El patrimonio por adulto pasó de 5,7 veces el PIB per cápita en el año 2000 a 7,4 veces en el año 2000, reduciéndose posteriormente hasta 6,4 veces el PIB per cápita en el año 2020.

Durante este siglo el patrimonio creció más deprisa que el PIB durante los “años dorados” de 2003-2006 y más despacio que el PIB tras la crisis financiera de 2008. Sin embargo, las divergencias son realmente pequeñas si se comparan con la que produjo la pandemia en 2020 y que no se comienza a cerrar hasta dos años más tarde (figura 3). La resistencia de la riqueza mundial durante la pandemia se explica por el apoyo financiero que los gobiernos centrales dieron a las familias, sobre todo en los países más desarrollados, caracterizados con tasas de interés más bajas y limitaciones a las oportunidades de consumo, lo que permitió el ahorro de los hogares y llevo a cabo aumentos en los precios de las acciones y de la vivienda. En 2022 la caída de la riqueza se produce en

contexto de repunte de la inflación y de los tipos de interés, junto con la depreciación del dólar y el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania.

La reciente caída del patrimonio nominal en 2022 se ha concentrado en el patrimonio financiero de las regiones más ricas (Norteamérica, Europa y Asia-Pacífico), afectando menos al patrimonio real y a los países emergentes y a aquellos que vieron revalorizarse sus monedas con respecto al dólar.

**Figura 3 Patrimonio por adulto y PIB per cápita. 2000-2020**  
(dólares corrientes)



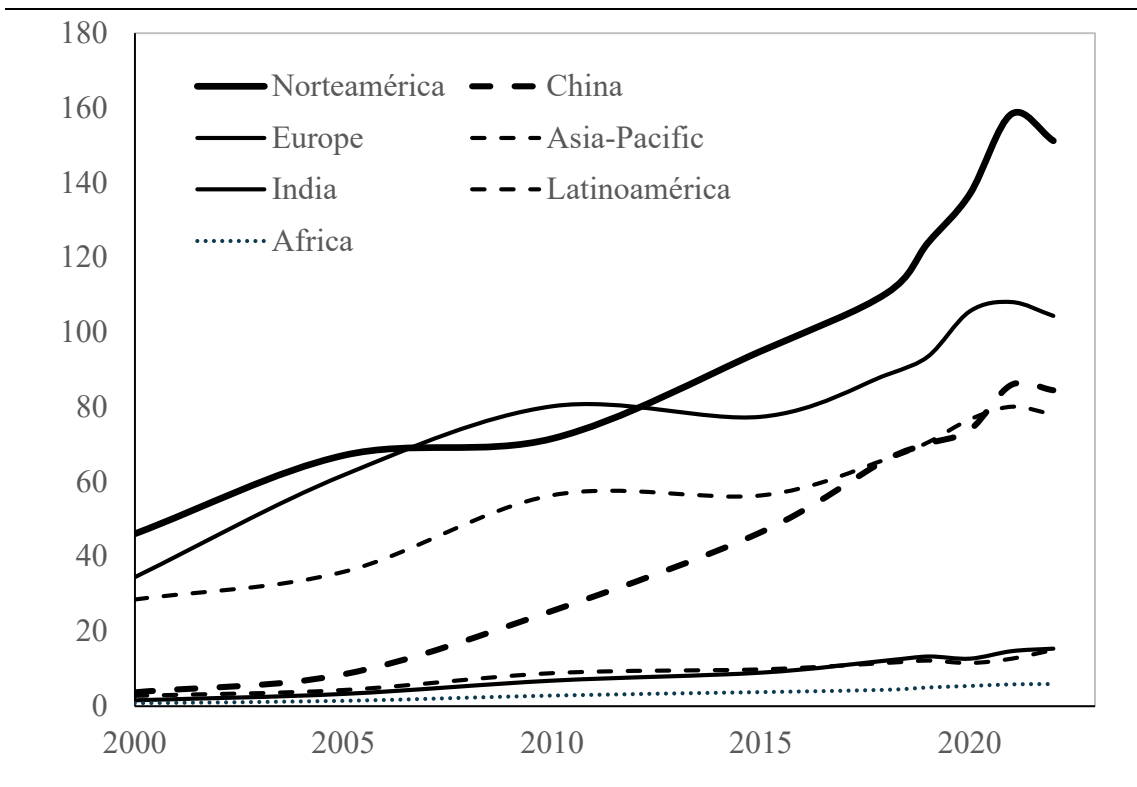
Fuente: UBS (2023 b) y Banco mundial (2024)

### 3.2 DISTRIBUCION DE LA RIQUEZA POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

Durante las dos últimas décadas la riqueza corriente de los hogares (figura 4) ha aumentado más rápido en las dos grandes economías asiáticas – 15,3% en China y 11% en India- que en Latinoamérica (8,1%) y África (9,8%); mientras que el crecimiento del patrimonio de los hogares en las áreas más desarrolladas (3,3 % en Norteamérica, 3 % en Europa y 2,7 % en Asia-Pacífico) ha estado por debajo del crecimiento global (3,9%).



**Figura 4. Patrimonio de los hogares por áreas geográficas. 2000-2022**  
(billones de dólares corrientes)

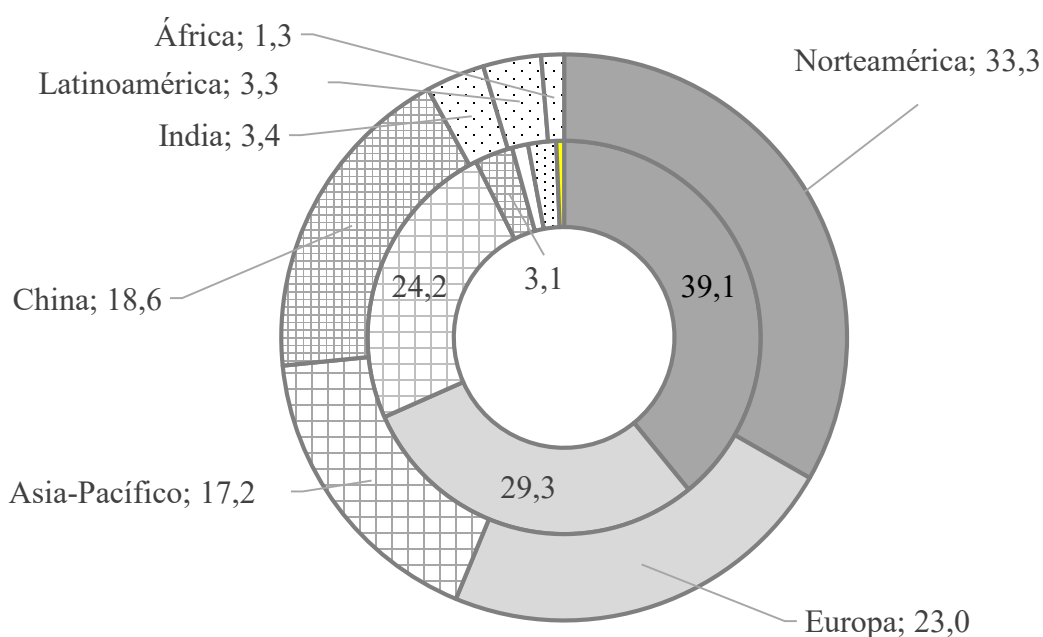


Fuente: UBS (2023 b)

El resultado de esta evolución es una caída de casi 20 puntos porcentuales de la participación de los países desarrollados (Norteamérica, Europa y Asia pacífico) en la riqueza global (figura 4). Mientras que el resto de áreas han incrementado su participación, con especial protagonismo de China que ha pasado de tener apenas el 3,1 5 de la riqueza global en el 2000 a controlar el 18,6 % en 2020.

**Figura 4. Riqueza global por áreas geográficas. 2000-2022**

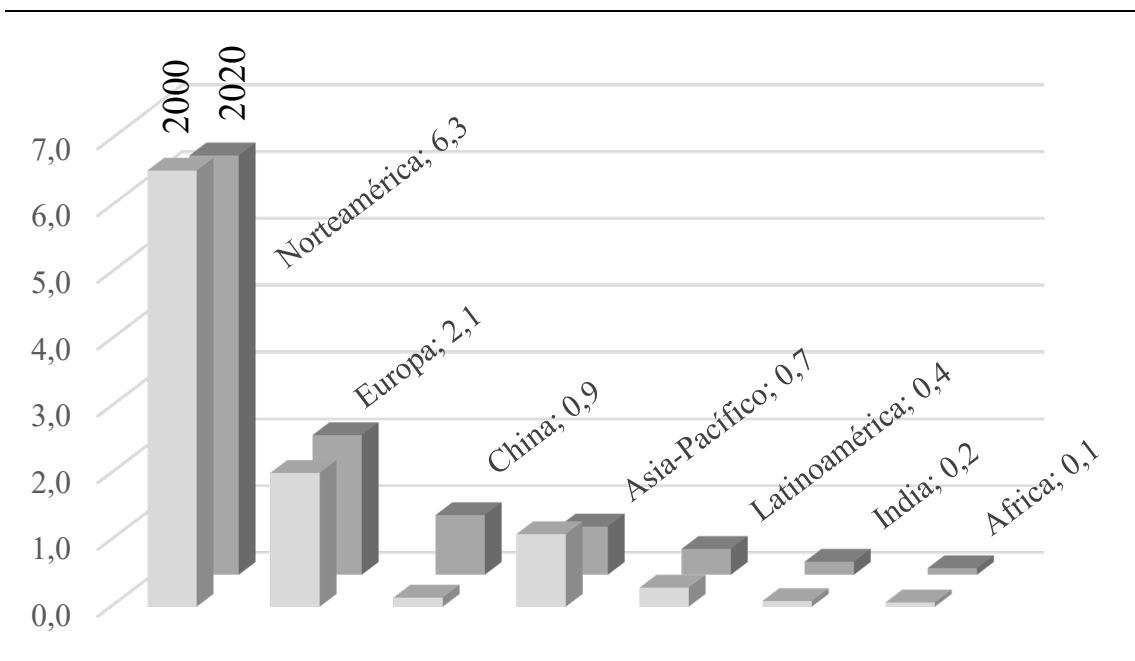
(anillos: 2000 interior, 2020 exterior)



Fuente: UBS (2023 b)

Cuando se descuentan las diferencias poblacionales entre las distintas áreas geográficas, tanto en el volumen como en la composición de la población, y se comparan la riqueza media por adulto (figura 5) vemos que se mantienen grandes diferencias relativas son amplias y las absolutas con una riqueza creciente aún lo son más. El éxito de la economía china, cuya riqueza por adulto ha pasado de poco más de una décima a alcanzar casi el promedio mundial, no puede ocultar que los adultos norteamericanos siguen teniendo un patrimonio promedio que es más de 7 veces el de los chinos, 16 veces el de los latinoamericanos y más de 60 veces el de los adultos africanos.

**Figura 5. Riqueza por adulto. Áreas geográficas. 2000-2022**  
(promedio global = 1)



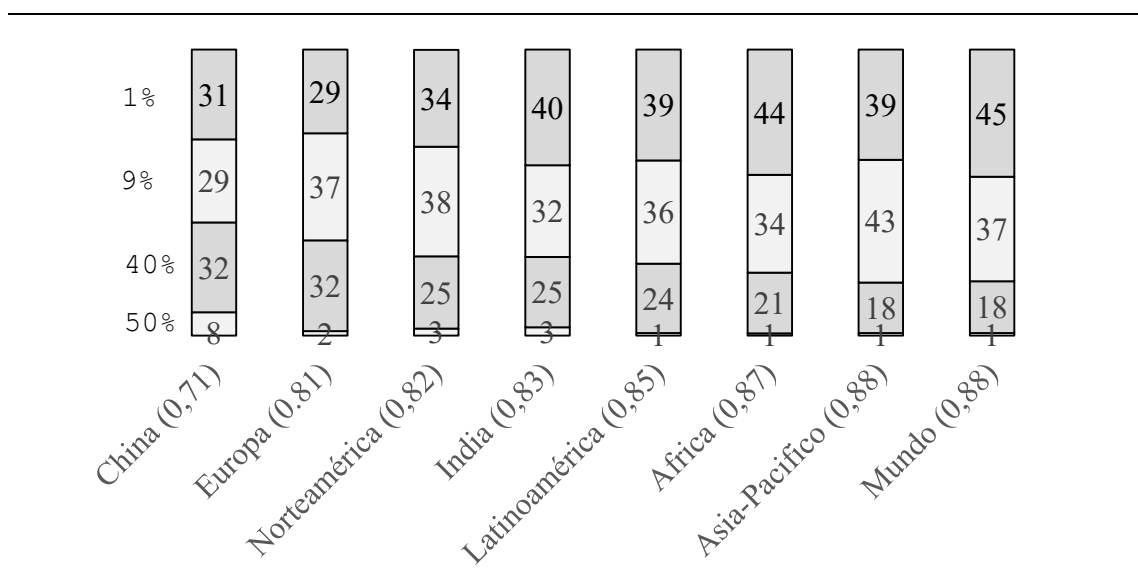
Fuente: UBS (2023 b)

### 3.3 DISTRIBUCIÓN PERSONAL DE LA RIQUEZA

La riqueza está más concentrada que la renta. La mitad más pobre de la población mundial apenas posee el uno por ciento del patrimonio global, mientras que el uno por ciento de la población más rica posee cerca de la mitad del patrimonio (figura 6). Por áreas geográficas la distribución de la riqueza es más desigual (medida por el índice de Gini) en África y Latinoamérica que en Europa y USA. Asia presenta tres casos bien distintos: China es la menos desigual, India presenta una desigualdad intermedia y Asia-Pacífico es la más desigual. Mientras que en China el 10 por ciento de la población más rica tiene el 60 por ciento del patrimonio, en Asia-Pacífico, el patrimonio del decil más rico supera el 8 por ciento del patrimonio total.

### Figura 6. Concentración de la riqueza 2022

(% riqueza: 1% más rico, ..., 50 % más pobre)



Nota: El paréntesis que acompaña cada área es el valor del índice de Gini, que mide la diferencia promedio entre todos los pares de riquezas individuales, normalizado entre 0 (todos tienen el mismo patrimonio) y 1 (el patrimonio está concentrado en un individuo)

Fuente: UBS (2023b)

Otra manera de analizar la distribución de la riqueza es observando la distribución de la población adulta por tramos de patrimonio (figura 7). Más de la mitad de la población adulta mundial (53%) tiene un patrimonio inferior a 10.000 dólares y un tercio de la población adulta tiene un patrimonio entre 10,000 y 100,000 dólares, dichos patrimonios se corresponden con los importes de las viviendas según el nivel de desarrollo. Algo más del 10 por ciento de los adultos población tiene patrimonios entre 100,000 y un millón de dólares, combinando patrimonio inmobiliario y activos financieros y el uno por ciento de los adultos más ricos que detenta el 45,8 por ciento de la riqueza mundial acumulan activos financieros y patrimonio inmobiliario como reservas de valor.

**Figura 7 Riqueza por tramos de renta, 2020**

	Población adulta		Patrimonio neto	
	millones	(%)	billones de US\$	(%)
Menos de 10.000 US\$	2.818	(52,5)	5,3	(1,2)
Entre 10,000 y 100.000 US\$	1.844	(34,4)	61,9	(13,6)
Entre 100.000 y 1 millón US\$	642	(12,0)	178,9	(39,4)
Más de 1 millón de US\$	59	(1,1)	208,3	(45,8)

Fuente: UBS (2023b)

Las cifras anteriores cabe representarlas como una pirámide cuya base representa el grupo más numeroso y pobre y en cuya cúspide se sitúa el reducido grupo de los más ricos. El grupo con un patrimonio por adulto entre 10,000 y 100.000 dólares es el que ha experimentado un mayor crecimiento durante los últimos años, reflejando el auge de la clase media en los países emergentes. Mientras que el grupo con un patrimonio superior a los 100.000 dólares que incluye la clase media alta de los países desarrollados también ha observado un crecimiento notable. Finalmente el grupo de adultos con un elevado patrimonio superior al millón de dólares no crece tanto en el número de miembros como en riqueza y ha estado conformado mayoritariamente por adultos de Europa y Norteamérica, aunque se está observando su reemplazo, aun incipiente, por adultos de China y otros países emergentes. Dentro de este grupo el 87% de los millonarios tienen entre 1 y 5 millones de dólares y un selecto grupo de un cuarto de millón de adultos tienen patrimonios de más de 50 millones de dólares, de los que unos 80.000 superan los 100 millones de patrimonio y un selectísimo grupo de unas 7000 personas superan los 500 millones. En cuanto al escalón más bajo de la pirámide, su distribución no se limita a las regiones más pobres sino que también incluye un tercio de los adultos de las economías desarrolladas que incluyen a jóvenes que no han acumulado aún riqueza o ancianos que tienen que utilizarla para cubrir la caída de sus rentas.

La distancia entre la riqueza media y la mediana ( la de quién es más rico que la mitad de la población y más pobre que la otra mitad) es también un

indicador de la disparidad de la distribución de la riqueza global. Durante este siglo ambas han crecido a tasas anuales superiores a las del PIB (3,5%), pero el crecimiento de la riqueza mediana (8,3%) ha duplicado al del PIB (4,9%). El acercamiento de la riqueza mediana a la riqueza media es consecuencia del mayor crecimiento de las economías fuertemente pobladas como China e India. El año 2022 se observa un acercamiento excepcional, al caer la riqueza media por adulto un 3,6%, al tiempo que la riqueza del adulto mediano aumentó un 3%. Esto se debe a que los adultos con riqueza próxima a la mediana su patrimonio es fundamentalmente inmobiliario (la vivienda propia) y una baja proporción de activos financieros que son los que se depreciaron este año.

### 3.4 PERSPECTIVAS DE FUTURO

Según las proyecciones del informe UBS (2023), la riqueza mundial aumentara un 38% alcanzando los 629 billones de dólares para 2027. La mitad del este crecimiento se producirá en las economías emergentes caracterizadas por ingresos bajos y medios. La riqueza por adulto crecerá un 30%, hasta alcanzar los 110.000 dólares en 2027 y el número de millonarios se prevé que alcance la cifra de 86 millones de adultos.

Aunque el futuro es incierto y especialmente la inflación, que ha fluctuado mucho en los últimos años, es difícil de predecir. Las políticas fiscales y políticas monetarias, para hacer frente primero a la Covid y después guerra de Ucrania, han hecho que la inflación aumente por encima de lo esperado. Actualmente es bastante probable que el aumento de la inflación mundial persista durante más tiempo de lo previsto, con el consiguiente efecto desacelerador sobre crecimiento real del PIB y la riqueza mundiales.

El análisis de casos concretos pueden resultar relevantes. En **Rusia** la riqueza de los hogares creció rápidamente durante este siglo con un promedio del 13%, pero el impacto de la guerra que mantiene actualmente con Ucrania reducirá su crecimiento de la riqueza de aquí a 2027. En el **Reino Unido** el crecimiento de la riqueza en los hogares será más lenta debido a las consecuencias del Brexit y la lenta recuperación del COVID. En general en

**Europa** se espera que la riqueza crezca a un ritmo similar al de Norteamérica,. En **China** se espera una desaceleración del notable crecimiento actual, aunque seguirá siendo elevado pero seguirá siendo lo suficientemente alto como para supera a Europa en 2027. En América Latina se espera que la recuperación de la riqueza observada en 2022 se mantenga hasta 2027.

En cuanto a la distribución personal de la riqueza se espera que el número de adultos con menos de 10.000 dólares continúe reduciéndose desde el 53% en 2022 al 47% en 2027. Mientras que el porcentaje de adultos con un patrimonio entre 10,000 y 100.000 se prevé que aumente desde el 34,4 actual hasta el 37 en 2027. Los adultos con más 100.000 dólares de patrimonio también se espera que crezcan en número, pero sobre todo se espera un crecimiento de su riqueza. Por último, se espera también un aumento de los millonarios que pasarán de los actuales 59 millones a unos 85 millones en 2027. Estas tendencias se explican en parte por el rápido crecimiento de los países emergentes, pero también a la inflación que eleva los patrimonios en dólares corrientes.

#### **4. CONCLUSIONES**

De acuerdo con el Informe McKinsey el patrimonio global, que se corresponde con el patrimonio no financiero, ascendió en 2020 a algo más de 500 billones de dólares tras haberse más que triplicado durante las dos últimas décadas. El conjunto de activos financieros que a nivel global se corresponde con el de los pasivos financieros alcanzan un valor que duplica el del patrimonio real. La mitad del balance financiero corresponde a las instituciones que realizan la intermediación financiera y la otra mitad a los hogares, empresas y administraciones. El ritmo de crecimiento de los activos financieros ha acompasado al de los activos no financieros.

Probablemente el hecho más destacable que revela el informe McKinsey sea la revalorización de los activos financieros y no financieros a un ritmo muy superior al del crecimiento de la producción, incrementando el ratio entre renta y riqueza a unos niveles sin precedentes.

El componente principal del patrimonio no financiero son los bienes raíces o inmobiliarios. Otros activos como la infraestructura y la maquinaria, que son los que tienen mayor transcendencia sobre el crecimiento económico, representan cada vez un porcentaje menor sobre el patrimonio neto.

La inversión ha sido muy baja, por lo que el crecimiento de la riqueza se debe a la revalorización de los activos ya existentes y no a la creación de nuevos activos.

El alza de los precios de los activos, en especial los inmobiliarios, ha sido ininterrumpida durante las dos últimas décadas. La creciente demanda frente a una oferta limitada explica que el precio de una vivienda se haya triplicado en los países estudiados. La caída de los tipos de interés explica una parte importante de la revalorización de los activos en general y de los inmuebles en particular, al reducir el costo de oportunidad de mantener estos activos y elevar así su precio de mercado.



Hay más riqueza en el mundo en términos absolutos, pero la forma en la que esta riqueza se está creando no es de la mejor forma porque no es la más productiva para el crecimiento económico a largo plazo. Para que sea más productivo se sugiere que entre otras, que hay que reformar las políticas que afectan al mercado inmobiliario y la contabilidad de los activos intangibles.

El Informe UBS/Credit Suisse confirma el aumento de la riqueza global de los hogares desde el año 2000, si bien con caídas significativa en 2008 y 2022. En algunos momentos contando con apoyos significativos de los gobiernos especialmente en los países más desarrollados. La caída reciente de la riqueza de los hogares en 2022 se debió entre otras causas a la inflación, la subida de los tipos de interés y la guerra entre Rusia y Ucrania. América Latina fue la excepción al crecer la riqueza de sus hogares en dólares USA por la apreciación de sus monedas. La caída de la riqueza en 2022 se concentró en los activos financieros de los hogares ya que los activos inmobiliarios se mantuvieron pese al aumento de los tipos de interés.

La distribución de la riqueza es desigual. La mitad de la población mundial adulta apenas posee un uno por ciento del patrimonio global, mientras el uno por ciento de la población mundial adulta posee casi la mitad del patrimonio global. Recientemente se aprecian dos tendencias en la distribución de la riqueza global. Por una parte la reducción de las disparidades entre países por el aumento más rápido de la riqueza en China y otros países emergentes. Por otra parte un comportamiento de las disparidades dentro de los países que varía según la idiosincrasia de unos u otros países, en cuanto a la evolución de los diferentes componentes patrimoniales y de sus instituciones.

En cuanto a las previsiones el informe de UBS/Credite Suisse prevé que la riqueza global en un 38 % durante el próximo lustro, lo que supone un ritmo anual del 6,7 por ciento anual, muy por encima de las tasas de crecimiento de la producción y la renta. El informe prevé que la riqueza por adulto supere los 100.000 US\$ , con algo más de El numero de millonarios alcanzará los 86 millones de personas y los ultra millonarios (50 millones o más) rondará los 370.000.

Una valoración conjunta de ambos informes sugiere que, pese a que parten de enfoques diferentes y se centran en aspectos distintos, las cuestiones que destacan bien pudieran estar más relacionadas de lo que aparentemente se desprende de su revisión por separado. Dicha complementariedad podría resumirse en la siguiente cuestión. Si los activos que contribuyen a la actividad productiva y generan renta, tienen un crecimiento más moderado que el del balance global, cabe pensar en que ello pueda influir en la distribución de la riqueza, recompensando más a los que tienen más habilidades para anticiparse a las revalorizaciones de los activos financieros e inmobiliarios, que a los más capaces de obtener mayores rendimientos operativos de los activos reales.

## 5. BIBLIOGRAFIA

- Boston Consulting Group (2023). *Reseting the course. BBC Global Wealth Report 2023*
- Chancel, L. y T. Piketty (2023): “[Global wealth inequality on WID.world: Estimates and imputations](#)” *World Inequality Lab Technical note 2023/11*
- Davies, J.B. (ed) (2008): *Personal Wealth from a Global Perspective*, Oxford: Oxford University Press.
- Davies, J.B., R. Lluberas and A. Shorrocks (2017): “Estimating the Level and Distribution of Global Wealth, 2000–2014”, *Review of Income and Wealth*, 63: 731–759
- Forbes. (2023). Informe de riqueza global 2023: análisis de los cambios en la distribución de la riqueza global.
- Jorda, O., K. Knoll, D. Kuvshinov, M. Schularick y A.M. Taylor (2019): “[The rate of return on everything, 1870–2015](#),” *Quarterly Journal of Economics*, 134 (3): 1225-1298.
- Karabarbounis, L. and B. Neiman (2014): “[The global decline of the labor share](#)” *Quarterly Journal of Economics*, 129 (1): 61-103.
- Lange, G.-M., Wodon, Q., & Carey, K. (2018). *The changing wealth of nations 2018: Building a sustainable future*. World Bank.
- McKinsey Global Institute (2021). *The rise and rise of the global balance sheet: How productively are we using our wealth?*
- McKinsey Global Institute (2022): *Global balance sheet 2022: Enter volatility*
- McKinsey Global Institute (2023): *The future of wealth and growth hangs in the balance*

OECD (2023): [Wealth distribution database statistics](#), última actualización diciembre de 2023.

UBS (2023 a). [Global wealth report 2022. Leading perspectives to navigate the future 3.](#)

UBS (2023 b): [Global Wealth Databook 2023](#)

World Bank (2024): [World bank national accounts data. GDP and GDPpc](#) consultado el 20/07/2024.

Zucman, G (2019): "[Global Wealth Inequality](#)" *Annual Review of Economics*, 2019 (11):109–138