

# Recuadros

## 1 El impacto macroeconómico de la reforma fiscal en Estados Unidos

Ursel Baumann y Allan Gloe Dizioli

Tras la aprobación de la legislación para la reforma del sistema tributario en Estados Unidos a finales del año pasado, en este recuadro se resumen sus principales aspectos y se analizan los canales a través de los que la reforma puede afectar a su macroeconomía, así como los posibles efectos contagio y las repercusiones desde una perspectiva europea.

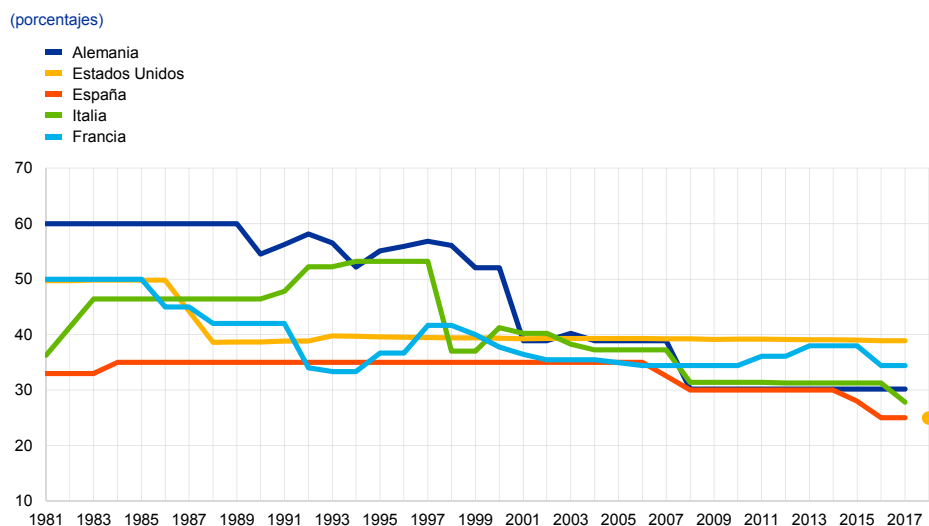
**El presidente de Estados Unidos, Donald Trump, consiguió una importante victoria legislativa con la promulgación de la Ley del Empleo y de Recortes de Impuestos (*Tax Cuts and Jobs Act*) el 22 de diciembre de 2017.** Esta reforma fiscal, que entró en vigor el 1 de enero de 2018, supone una importante transformación del sistema tributario estadounidense y entraña un número considerable de cambios. Entre las principales disposiciones de la Ley se encuentran las siguientes<sup>4</sup>: i) una reducción permanente, del 35 % al 21 %, del tipo impositivo del impuesto sobre sociedades, al tiempo que se permite deducir íntegramente de la base imponible de este impuesto las inversiones durante un período de cinco años, tras el cual la deducción se eliminará gradualmente; ii) una simplificación temporal y una reducción del impuesto sobre la renta de las personas físicas, así como un aumento de la deducción por hijos; iii) una rebaja del impuesto sobre la renta para los propietarios de pequeñas empresas, y iv) la eliminación de la tributación de la mayoría de las rentas empresariales obtenidas en el extranjero por accionistas de empresas estadounidenses, lo que supone un cambio hacia un sistema territorial «híbrido» con un impuesto de transición extraordinario sobre los beneficios no gravados, del 15,5 % para activos líquidos y del 8 % para activos ilíquidos. Este sistema territorial se complementa con medidas para limitar la erosión de las bases imponibles y un impuesto mínimo aplicable a algunas operaciones de empresas estadounidenses en el extranjero.

**La presión fiscal sobre las rentas de las empresas estadounidenses se reducirá de manera significativa hasta situarse en un nivel próximo al de algunas economías de la zona del euro.** El gráfico A muestra el tipo impositivo del impuesto sobre sociedades (combinado para los niveles central y subcentral de la Administración) en Estados Unidos antes y después de la reforma en comparación con las grandes economías de la zona del euro. Antes de la reforma, el tipo impositivo de este impuesto en Estados Unidos era superior a los aplicados en todos los grandes países de la zona del euro, mientras que, después de la reforma, se sitúa próximo a los tipos más bajos de esos países.

<sup>4</sup> El Tax Policy Center ha publicado un [cuadro con una descripción detallada](#) de los principales cambios que implica la reforma fiscal en comparación con la situación de 2017.

## Gráfico A

### Comparación de los impuestos sobre sociedades combinados a nivel central y subcentral de la Administración



Fuentes: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y cálculos del BCE.

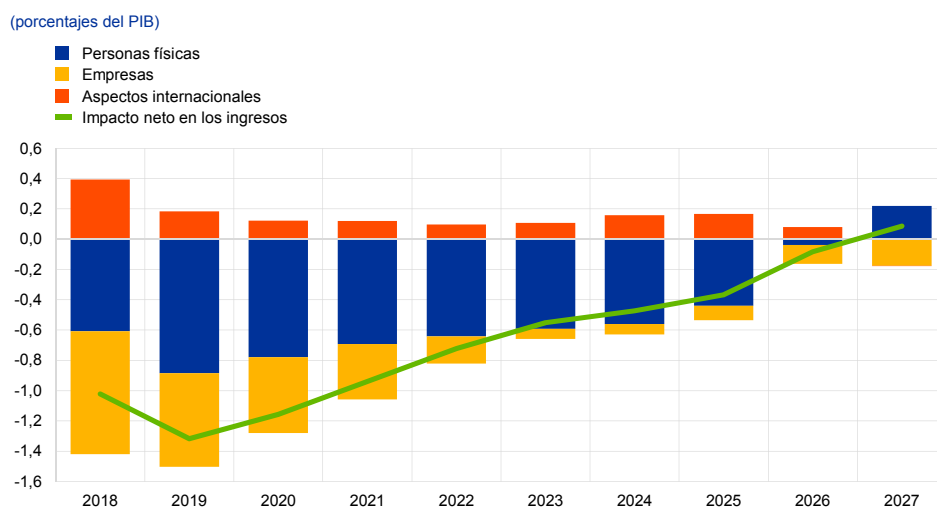
Notas: El impuesto sobre sociedades combinado muestra el impuesto sobre sociedades básico combinado a nivel central y subcentral (establecido por ley) resultante del tipo aplicado por la Administración Central (menos deducciones por impuestos subnacionales) más el tipo aplicado a nivel subcentral. El punto correspondiente a 2018 es el tipo impositivo calculado después de la reforma acometida en Estados Unidos.

### En general, la reforma proporcionará un estímulo fiscal significativo a la economía estadounidense en el próximo decenio.

El Joint Committee on Taxation estima que el efecto estático neto del estímulo fiscal sobre las personas físicas y las empresas ascenderá a alrededor de 1,46 billones de dólares estadounidenses en diez años, o el 0,7 % del PIB por año, en promedio (véase gráfico B). Los efectos más importantes en la recaudación tributaria se producen hasta 2025, principalmente porque la mayor parte de las disposiciones que afectan a las personas físicas quedan sin efecto después de ese año. Los efectos en los ingresos derivados de las disposiciones que afectan a las empresas estadounidenses también disminuyen con el tiempo, en parte debido a la eliminación gradual de la deducción extraordinaria por inversiones. La principal fuente directa de generación de ingresos a raíz de la reforma es el impuesto extraordinario sobre los beneficios obtenidos por las multinacionales estadounidenses en el extranjero, que diferían el pago de impuestos hasta su repatriación a Estados Unidos.

## Gráfico B

### Impacto fiscal neto estático de la reforma fiscal sobre los ingresos, 2018-2027



Fuentes: Joint Committee on Taxation, Congressional Budget Office y cálculos del BCE.

Nota: Las estimaciones de los ingresos fiscales se han convertido en estimaciones para años naturales y se han dividido por las estimaciones del PIB nominal de la Congressional Budget Office.

#### Se espera que la reforma impulse la demanda interna e incremente el PIB real de Estados Unidos a corto plazo.

La disminución de los tipos impositivos del impuesto sobre la renta de las personas físicas aumentará la renta disponible de los hogares y fomentará el consumo, especialmente entre las familias con restricciones de liquidez. Parte del incremento de la renta después de impuestos también generará un aumento del ahorro, en particular en el caso de las personas más ricas. Además, la reducción del impuesto sobre sociedades debería incrementar la riqueza de los hogares a través de subidas de los precios de los activos y de dividendos más elevados, impulsando el consumo y el ahorro. El incremento de los beneficios empresariales también puede plasmarse en crecimientos salariales si los trabajadores negocian una participación en los mayores beneficios<sup>5</sup>, lo que, a su vez, elevará el consumo. Por último, los recortes de los impuestos sobre sociedades y la deducibilidad íntegra de las inversiones durante cinco años reducirán el coste después de impuestos de las inversiones, aumentando la demanda como consecuencia de los mayores incentivos para invertir.

#### Asimismo, cabe esperar cierto impacto positivo sobre la capacidad productiva de la economía.

Las reducciones del impuesto sobre la renta de las personas físicas incrementan las rentas del trabajo después de impuestos, lo que puede reforzar los incentivos para una mayor participación de los trabajadores en el mercado laboral<sup>6</sup>. Por otra parte, al aumentar la rentabilidad del capital después de impuestos, la disminución del impuesto sobre sociedades y la deducibilidad íntegra de las inversiones deberían incrementar las inversiones y el *stock* de capital de la economía. A su vez, un *stock* de capital más elevado debería incrementar el producto potencial e impulsar la productividad del trabajo. La simplificación del

<sup>5</sup> Véase W. Arulampalam, M. P. Devereux y G. Maffini, «The direct incidence of corporate income tax on wages», *European Economic Review*, vol. 56, n.º 6, agosto de 2012, pp. 1038-1054.

<sup>6</sup> La oferta de trabajo aumentaría si el efecto sustitución es superior al efecto renta.

código fiscal y la eliminación de las distorsiones impositivas de las distintas estrategias de financiación de las empresas también podrían elevar la productividad mediante la reasignación de capital a sectores más eficientes.

**Sin embargo, en una fase avanzada del ciclo económico, los multiplicadores fiscales tienden a ser menores que cuando la brecha de producción es considerable.** Una conclusión habitual de la literatura es que los multiplicadores fiscales (es decir, el efecto adicional sobre el crecimiento generado por una variación de los ingresos tributarios en porcentaje del PIB resultante de una modificación de la política fiscal) son menores si la economía está próxima a su producto potencial o se sitúa por encima de este<sup>7,8</sup>. Además, los multiplicadores de los impuestos tienden a ser más reducidos que los multiplicadores del gasto público, lo que también implica un efecto positivo bastante limitado de la reforma fiscal sobre la demanda<sup>9</sup>.

**Las estimaciones disponibles sugieren que el impacto de la reforma fiscal sobre el PIB de Estados Unidos será positivo a corto plazo, mientras que los efectos a largo plazo son mucho más inciertos.** Algunas instituciones han realizado simulaciones basadas en modelos del efecto macroeconómico de la reforma fiscal (véase cuadro A), y una conclusión habitual es que la reforma dará lugar a un avance moderado del nivel del PIB real de Estados Unidos, de entre el 0,5 % y el 1,3 %, en los tres próximos años. No obstante, el amplio rango de estimaciones del impacto para 2027 sugiere que los efectos a largo plazo en la economía estadounidense son muy inciertos<sup>10</sup>. Estos efectos dependen en gran medida de cómo se financiará la reforma del sistema tributario y del impacto del aumento del déficit sobre los costes de la deuda soberana. Inicialmente, el menor coste del capital resultante de la reforma debería aumentar la inversión y el *stock* de capital, influyendo positivamente en la oferta de la economía. No obstante, si se supone que la reforma será financiada con déficits, con el tiempo, el creciente déficit público podría provocar una subida de los tipos de interés a largo plazo, incrementando el coste del capital y contrarrestando algunos de los efectos positivos por el lado de la oferta. En cambio, cabe esperar un impacto global más positivo sobre la capacidad de la economía estadounidense si la reforma se financia mediante una reducción del gasto o una subida de otros impuestos menos distorsionantes.

---

<sup>7</sup> Véase S. Gechert y A. Rannenberg, «Are Fiscal Multipliers Regime-Dependent? A Meta Regression Analysis», *IMK Working Papers*, n.º 139-2014, IMK, 2014.

<sup>8</sup> Para una explicación de los motivos por los que este puede ser el caso, véase F. Reichling y C. Whalen, «The Fiscal Multiplier and Economic Policy Analysis in the United States», *Working Paper Series*, n.º 2015-02, Congressional Budget Office, febrero de 2015.

<sup>9</sup> Véase G. Coenen *et al.*, «Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models», *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 4, n.º 1, pp. 22-68, enero de 2012, donde se proporciona evidencia basada en diversos modelos estructurales de que los multiplicadores son más elevados si se adoptan medidas fiscales relacionadas con el gasto.

<sup>10</sup> Además, parte del impulso de la demanda revierte después de 2025 como consecuencia del carácter temporal de los recortes del impuesto sobre la renta de las personas físicas.

## Cuadro A

### Estimaciones del impacto macroeconómico de la reforma fiscal sobre el nivel del PIB

(porcentajes)

	2018	2019	2020	2027
Tax Foundation	0,4	0,9	1,3	2,9
Tax Policy Center	0,8	0,7	0,5	0
Penn Wharton Budget Model	n/a	n/a	n/a	0,6 - 1,1
Joint Committee on Taxation <sup>1</sup>	0,8-0,9	0,8-0,9	0,8-0,9	0,1-0,2

Fuentes: Tax Foundation, Tax Policy Center, Penn Wharton Budget Model y Joint Committee on Taxation.

1) Según el Joint Committee on Taxation, el impacto medio sobre el nivel del PIB en el período de diez años es del 0,7 %, situándose entre el 0,8 % y el 0,9 % durante la mayor parte del horizonte presupuestario de diez años y cayendo hasta el 0,1 %-0,2 % al final del período.

**Desde la perspectiva de la zona del euro, la reforma podría tener consecuencias en términos de efectos contagio macroeconómicos.** La política fiscal más expansiva de Estados Unidos impulsará la demanda interna, lo que podría aumentar la demanda de bienes y servicios de la zona del euro, pero es probable que la magnitud total del efecto sea bastante reducida.

**La zona del euro también se verá afectada por los cambios que se producirán en el entorno fiscal internacional, cuyas consecuencias son muy inciertas y complejas.** En primer lugar, la reducción del impuesto sobre sociedades en Estados Unidos aumenta el atractivo fiscal de este país frente a otros, lo que influirá en los incentivos de las empresas para invertir. Un estudio realizado por el Centre for European Economic Research (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, ZEW)<sup>11</sup> concluye que la reforma fiscal provocará un incremento de la inversión extranjera directa (IED) en este país procedente de la Unión Europea que superará el aumento de la IED de Estados Unidos en la UE. En segundo lugar, la reforma afectará a las estrategias de planificación tributaria de las multinacionales. En concreto, como consecuencia de la adopción de un sistema territorial en Estados Unidos y de las diferencias después de la reforma en los tipos impositivos aplicados en este país y en algunos Estados miembros de la UE con impuestos elevados, los incentivos para desplazar beneficios han cambiado. Asimismo, algunos aspectos de la reforma también proporcionan incentivos para reubicar derechos de propiedad intelectual en Estados Unidos. En términos más generales, la reforma conlleva el riesgo de intensificar la competencia fiscal en todo el mundo, lo que podría erosionar las bases imponibles en los países de la UE. En tercer lugar, se ha señalado que algunas de las disposiciones internacionales de la reforma fiscal de Estados Unidos podrían no ser acordes con las normas de la Organización Mundial de Comercio y con los convenios de doble imposición.

<sup>11</sup> Véase F. Heinemann, O. Pfeiffer, T. Schwab, C. Spengel, M. Olbert y K. Stutzenberger, *Analysis of US Corporate Tax Reform Proposals and their Effects for Europe and Germany*, Centre for European Economic Research, Mannheim, 11 de diciembre de 2017.

## 2 El consumo de bienes duraderos en la actual expansión económica

Maarten Dossche y Lorena Saiz

**El gasto de los hogares en bienes de consumo duradero es la parte del consumo privado más sensible al ciclo económico.** El consumo privado engloba los servicios y los bienes no duraderos, semiduraderos y duraderos. La vida esperada de los bienes duraderos suele ser superior a los tres años, e inferior en el caso de los semiduraderos y los no duraderos<sup>12</sup>. Los hogares no obtienen directamente utilidad del gasto en bienes duraderos en el período actual, sino más bien del flujo de servicios que proporcionan durante su vida útil. En consecuencia, el consumo de estos bienes es más sensible al ciclo económico. Las familias pueden reducir temporalmente estas adquisiciones cuando cae su renta sin que su utilidad disminuya notablemente a corto plazo y reanudarlas cuando su renta se recupera, con el fin de compensar caídas anteriores en su *stock* de bienes duraderos<sup>13</sup>. Además, también existe una mayor tendencia a financiar estos bienes mediante crédito, debido a su elevado valor unitario y a que su vida es más larga. El alto valor unitario de los bienes duraderos hace que las rentas corrientes puedan no ser suficientes y que los hogares tengan que recurrir a préstamos para financiarlos. Asimismo, como consecuencia de su mayor vida útil, algunos bienes duraderos pueden utilizarse como garantía, lo que facilita su financiación mediante crédito. Sin embargo, como los criterios de aprobación de los préstamos tienden a ser más estrictos durante las recesiones económicas y a relajarse durante las expansiones, esto también hace que estos bienes sean más sensibles al ciclo económico<sup>14</sup>. Por lo tanto, aunque los bienes de consumo duradero solo representan alrededor del 10 % del consumo total, explican hasta el 20 % de la variación total del crecimiento del consumo debido a su mayor variabilidad.

**El consumo de bienes duraderos ha crecido de forma muy acusada en los últimos años.** Durante la crisis financiera, el consumo de estos bienes se contrajo de forma pronunciada (véase gráfico A), aunque los planes de sustitución de vehículos de varios países de la zona del euro proporcionaron cierto alivio, incentivando la compra de automóviles nuevos (por ejemplo, en 2009). Desde 2013, el consumo de estos bienes ha vuelto a incrementarse vigorosamente, impulsando el crecimiento del consumo total. La recuperación observada en la renta real disponible y la relajación de las condiciones de financiación han aumentado la intención de compra de bienes duraderos por parte de los hogares, especialmente en los países de la zona del euro más afectados por la crisis financiera.

<sup>12</sup> Véase el recuadro titulado «Evolución reciente del consumo de bienes duraderos», *Boletín Económico*, número 3, BCE, 2015.

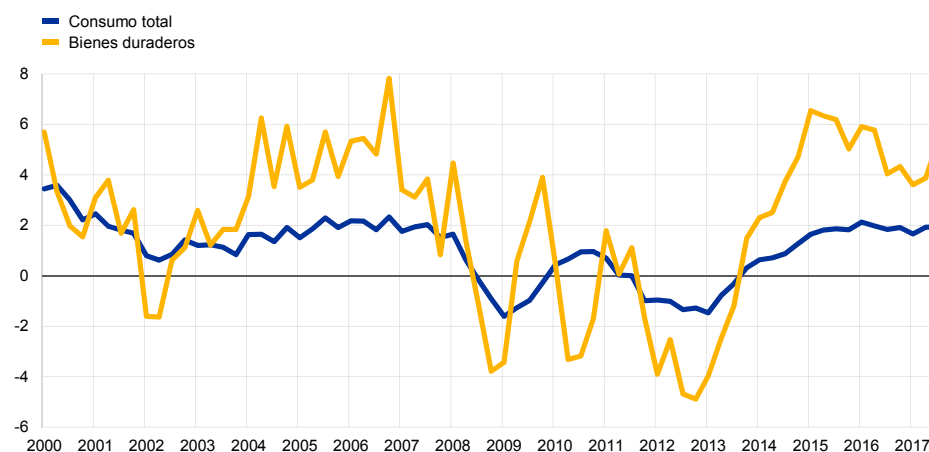
<sup>13</sup> Véase M. Browning y T. Crossley, «Shocks, Stocks, and Socks: Smoothing Consumption Over a Temporary Income Loss», *Journal of the European Economic Association*, vol. 7, número 6, 2009, pp. 1169-1192.

<sup>14</sup> Véase E. Chah, V. Ramey y R. Starr, «Liquidity Constraints and Intertemporal Optimisation: Theory and Evidence from Durable Goods», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 27, número 1, 1995, pp. 272-287.

## Gráfico A

### Consumo privado en la zona del euro

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: El consumo total se refiere a los hogares y a las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares. Los bienes duraderos corresponden a los hogares y se aproximan utilizando datos disponibles de todos los países de la zona del euro, salvo Bélgica e Irlanda. La última observación corresponde al tercer trimestre de 2017.

#### Otro factor que sustenta el consumo de bienes duraderos es la demanda

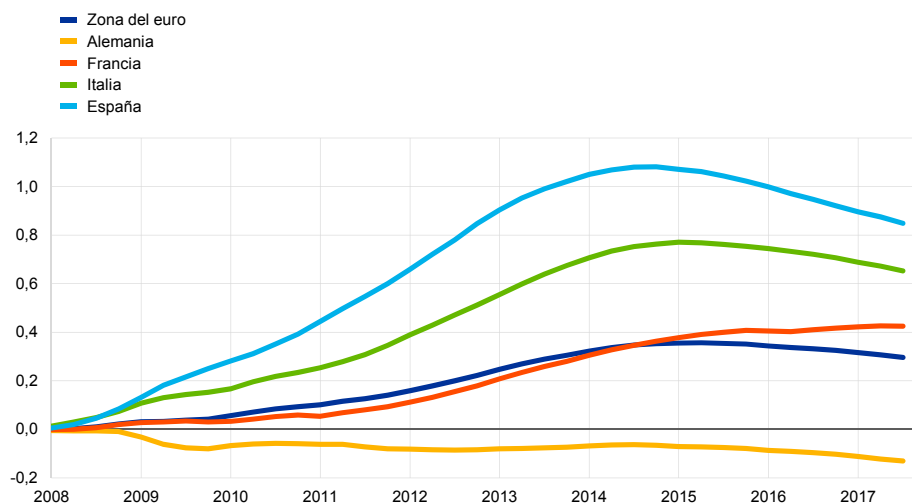
**embalsada.** La pronunciada caída del consumo de bienes duraderos durante la crisis también se tradujo en un descenso del *stock* observado de estos bienes y en un incremento proporcional de su antigüedad media (véase gráfico B). En los países más afectados por la crisis financiera (como Italia y España), el aumento de la antigüedad media del *stock* de bienes duraderos fue mucho más acusado, lo que generó una demanda embalsada en cuanto las condiciones económicas mejoraron. A medida que ha avanzado la recuperación económica, los hogares han podido elevar el gasto en estos bienes y compensar caídas anteriores en su *stock* de bienes duraderos. Como resultado, la antigüedad media del *stock* de este tipo de bienes ha disminuido desde 2015 y el impacto al alza de la demanda embalsada de estos bienes se ha reducido. Esto también ha sido confirmado en España por evidencia basada en modelos<sup>15</sup>. Después de una larga fase de recuperación del consumo privado, esta evolución puede considerarse una normalización.

<sup>15</sup> Véase «La reabsorción de la demanda embalsada de los bienes de consumo duradero», *Boletín Económico*, número 4/2017, Banco de España, 2017.

## Gráfico B

### Variación de la antigüedad media del stock de bienes duraderos

(años; variación acumulada desde el cuarto trimestre de 2007)



Fuente: Cálculos del BCE.

Notas: La antigüedad media del stock de bienes duraderos puede estimarse utilizando la tasa de depreciación y la vida útil de estos bienes. Una reducción de la antigüedad media implica que el gasto del período en bienes duraderos supera la depreciación del stock. La última observación corresponde al tercer trimestre de 2017.

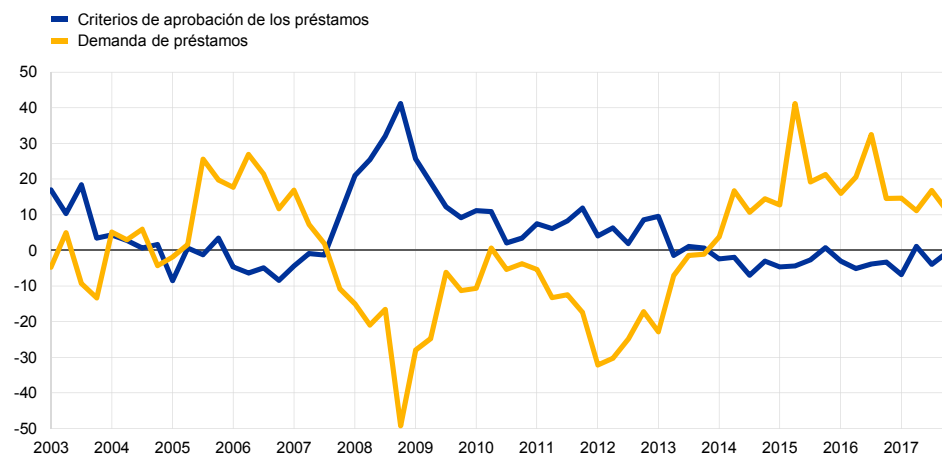
**Las condiciones crediticias favorables continúan respaldando el consumo de bienes duraderos.** Según la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro, los criterios de concesión aplicados por las entidades de crédito a los préstamos para consumo se han relajado desde 2014 (véase gráfico C), reflejo de las medidas de expansión crediticia adoptadas por el BCE para reactivar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Al mismo tiempo, los participantes en la encuesta indican que la demanda de crédito al consumo ha aumentado en los últimos años, favorecida por los niveles muy reducidos de los tipos de interés de los préstamos (véase también la sección 5).



### Gráfico C

#### Oferta y demanda de crédito al consumo en la zona del euro

(porcentajes netos ponderados)



Fuente: BCE.

Notas: En la encuesta sobre préstamos bancarios se pregunta a las entidades cómo han cambiado los criterios de aprobación de los préstamos a hogares para consumo en los últimos tres meses. Asimismo, se les pregunta cómo ha variado la demanda de estos préstamos en los últimos tres meses. La última observación corresponde al cuarto trimestre de 2017.

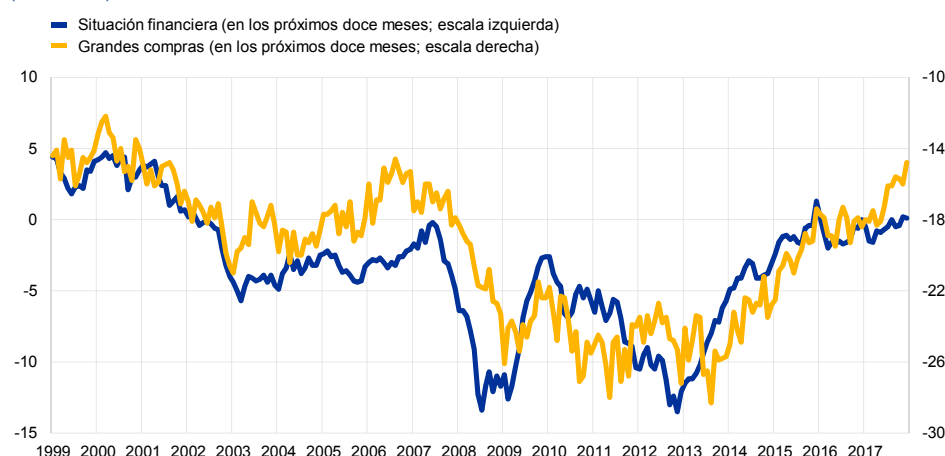
#### De cara al futuro, el gasto de los hogares en bienes de consumo duradero debería seguir creciendo como consecuencia de la sólida evolución de la renta.

La última encuesta a consumidores realizada por la Comisión Europea indica que ha aumentado el número de hogares que esperan gastar más en grandes compras en los próximos doce meses (véase gráfico D). De igual modo, también son más las familias que esperan que su situación financiera mejore el próximo año, gracias, principalmente, a nuevos aumentos del empleo y los salarios a medida que mejore el mercado de trabajo (véase también la sección 3), así como incrementos de la riqueza neta al subir los precios de los activos.

### Gráfico D

#### Situación financiera de los hogares e intenciones de efectuar grandes compras

(saldos netos)



Fuente: Comisión Europea.

Nota: La última observación corresponde a diciembre de 2017.

## El aumento reciente de los precios de la vivienda y la accesibilidad a la vivienda

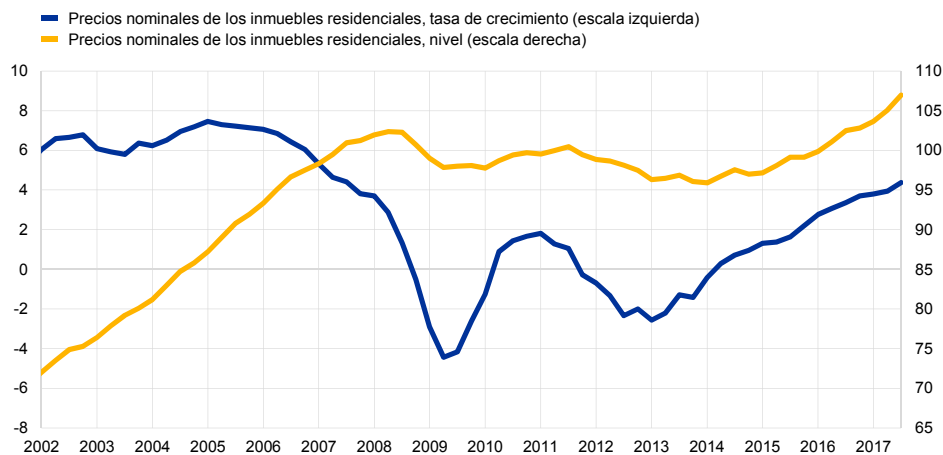
Julien Le Roux y Moreno Roma

**Los precios de los inmuebles residenciales en la zona del euro registraron un nuevo impulso en 2017.** En el tercer trimestre, la tasa de variación interanual del indicador de precios de los inmuebles residenciales del BCE se situó en el 4,4 %, frente al 3,9 % del trimestre anterior (véase gráfico A). Esta aceleración fue bastante generalizada en todos los países de la zona, aunque con diferentes niveles de crecimiento, ya que dos países siguieron registrando tasas de variación interanual negativas en el tercer trimestre y otros dos tasas de más del 10 %. Las subidas que han experimentado los precios de la vivienda en los últimos años pueden tener implicaciones para la accesibilidad a la vivienda. En este recuadro se analiza una selección de indicadores de accesibilidad.

### Gráfico A

#### Precios nominales de los inmuebles residenciales en la zona del euro

(tasas de variación interanual, índice: 2007 = 100)



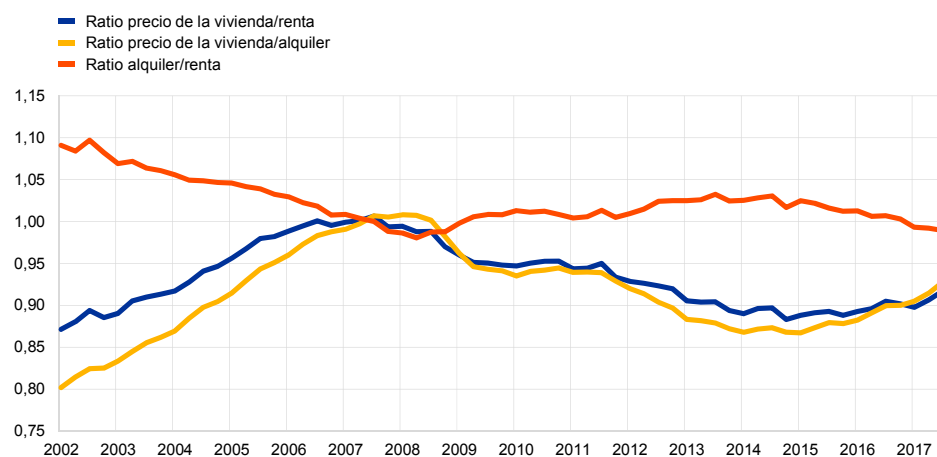
Fuente: Cálculos del BCE basados en datos nacionales.

**El concepto de accesibilidad varía para los distintos grupos de hogares.** Este concepto se refiere fundamentalmente a los costes de la vivienda en relación con la renta. La cuestión de si estos costes se ven afectados por las subidas de los precios de la vivienda suele depender de cómo se consideren a sí mismos los hogares, esto es, como compradores, propietarios o arrendatarios. A nivel agregado, recientemente, los precios de la vivienda han aumentado a un ritmo algo más rápido que la renta disponible de los hogares, lo que sugiere un deterioro de la accesibilidad promedio (véase gráfico B). No obstante, esto sería aplicable en primera instancia a los hogares que hayan adquirido una vivienda hace poco o tengan previsto adquirirla a unos precios más elevados.

## Gráfico B

### Indicadores agregados de accesibilidad a la vivienda en la zona del euro

(Índices, 2007 = 1)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: La renta se refiere a la renta bruta disponible de los hogares. Las últimas observaciones corresponden al tercer trimestre de 2017.

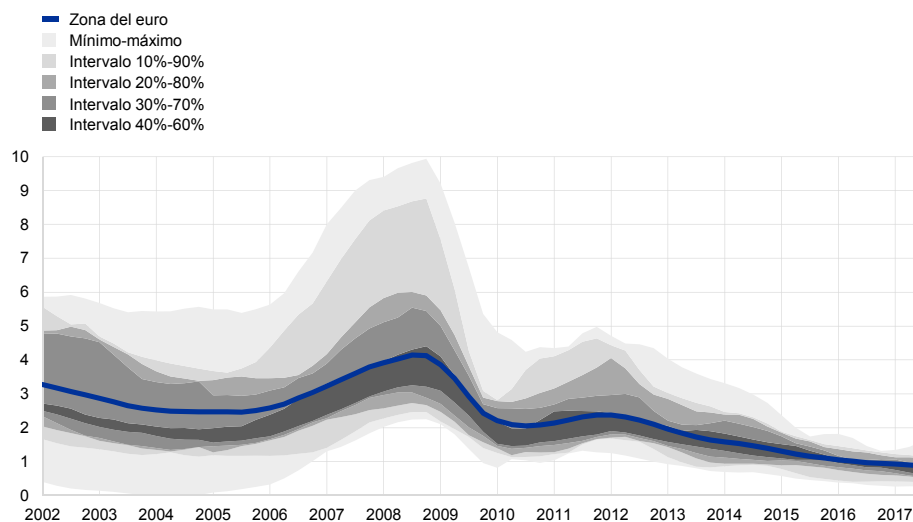
**Para los propietarios de una vivienda, la accesibilidad depende, en gran medida, de si tienen que hacer frente al pago de una deuda.** A nivel agregado, la carga financiera puede medirse utilizando la relación entre el pago por intereses y la renta disponible<sup>16</sup>. Esta ratio ha disminuido gradualmente en los últimos años en todos los países de la zona del euro (véase gráfico C), reflejando los bajos tipos de interés. Por tanto, el efecto de la subida de los precios de la vivienda se ha visto amortiguado por la menor carga por intereses. En el caso de los hogares que ya son propietarios, es posible que esta subida incluso haya aumentado la accesibilidad si la revalorización de la vivienda como garantía reduce los costes de financiación al renegociar los préstamos para vivienda.

<sup>16</sup> Esta ratio no incluye las subvenciones y las deducciones fiscales, que pueden tener el efecto de reducir el coste de la vivienda.

## Gráfico C

### Carga por intereses de la deuda de los hogares en la zona del euro

(porcentaje de la renta bruta disponible de los hogares)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Las zonas sombreadas indican los deciles de la carga por intereses por países durante un año. Los deciles se basan en la carga por intereses en los cuatro últimos trimestres. El gráfico muestra los pagos por intereses de la deuda de los hogares, ya que las cuentas nacionales no presentan un desglose de dichos pagos por finalidad de los préstamos (para adquisición de vivienda, consumo, otros fines). No se dispone de datos relativos a Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta y Eslovenia. Las últimas observaciones corresponden al tercer trimestre de 2017.

### La magnitud del impacto de la subida de los precios de la vivienda en los arrendatarios depende de si se producen efectos de contagio a los precios de los alquileres.

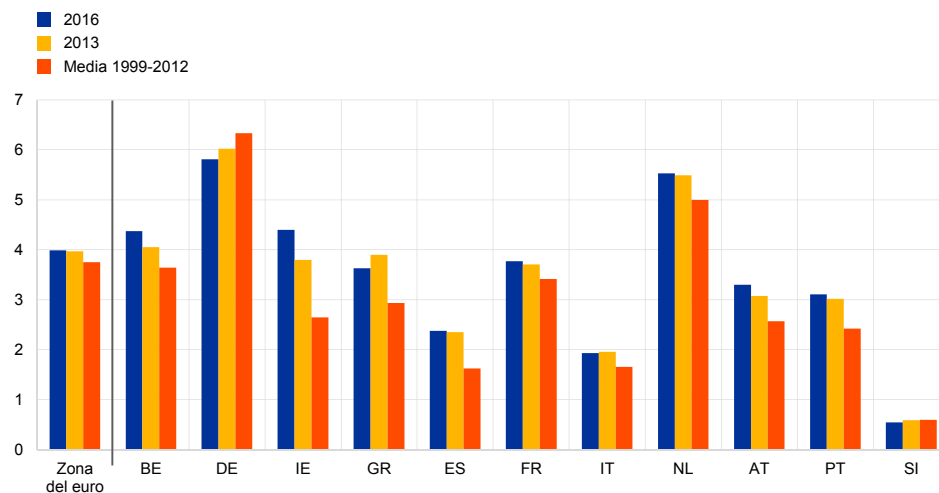
Generalmente, los aumentos de los precios de la vivienda no se trasladan totalmente a los alquileres<sup>17</sup>. A nivel agregado, los precios de los alquileres se han incrementado en menor medida que los precios de la vivienda y la renta disponible en los últimos años (véanse las ratios precio de la vivienda/alquiler y alquiler/renta en el gráfico B). Esto indica que, hasta ahora, los arrendatarios han experimentado, en promedio, una mejora en la accesibilidad a la vivienda. No obstante, con el tiempo, los propietarios que hayan adquirido su vivienda con fines de alquiler querrán recuperar el mayor precio abonado o los mayores costes de mantenimiento y reparación que pueden producirse en el contexto de un endurecimiento del mercado de la vivienda. Por lo tanto, la reciente subida de los precios de la vivienda todavía podría tener un efecto negativo en la accesibilidad a la vivienda para los arrendatarios cuando formalicen un nuevo contrato de arrendamiento o renegocien sus contratos. Además, en la zona del euro, la accesibilidad a la vivienda para los arrendatarios, medida como la parte de la renta dedicada a gastos de alquiler, fluctuó en torno al 4 % entre 2013 y 2016 (véase gráfico D). Esta estabilidad, en un período en el que la ratio alquiler/renta disminuyó (véase gráfico B), indica los efectos del incremento de la demanda, reflejo de una mayor proporción de arrendatarios en la población.

<sup>17</sup> Para un análisis más detallado, véase el recuadro titulado «House prices and the rent component of the HICP in the euro area», *Boletín Mensual*, BCE, agosto de 2014. Una respuesta más moderada podría deberse, por ejemplo, a la existencia de un porcentaje relativamente elevado de hogares de la zona del euro que pagan alquileres reducidos, por ejemplo, las familias que residen en viviendas sociales (que representan en torno a un 10 % del total de hogares, según microdatos de las estadísticas de la UE sobre la renta y las condiciones de vida —EU-SILC—).

## Gráfico D

### Ratio gasto en alquiler/renta disponible en una selección de países

(porcentaje de la renta bruta disponible de los hogares)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Solo se dispone de datos para los once países que se presentan en el gráfico. Los gastos en alquiler presentados en el gráfico se basan en alquileres reales.

### La accesibilidad es un concepto que, en última instancia, se analiza mejor utilizando datos de hogares individuales.

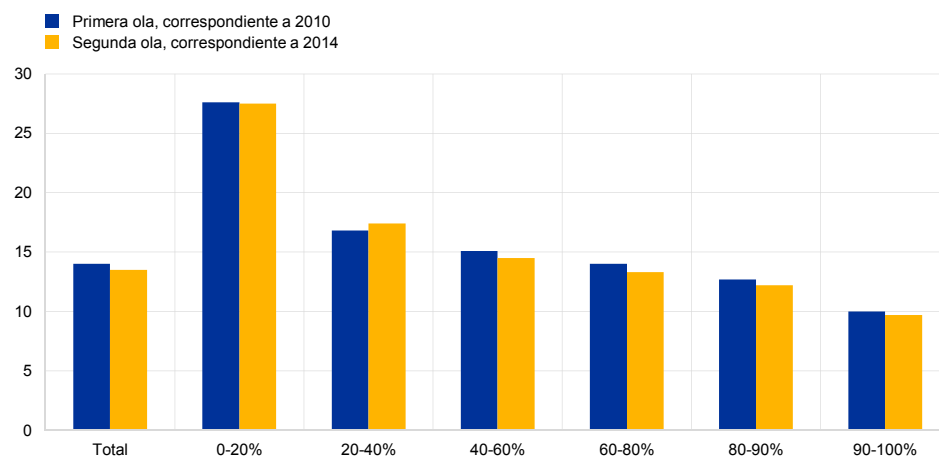
Los datos agregados como los presentados anteriormente únicamente pueden proporcionar información sobre las tendencias medias probables, mientras que una valoración más en profundidad debe basarse en microdatos. Por ejemplo, aunque la carga financiera por intereses agregada en la zona del euro del gráfico C ha descendido hasta el 0,9 %, los microdatos procedentes de la encuesta sobre la situación financiera y el consumo de los hogares de 2016<sup>18</sup> relativos a los hogares que están endeudados apuntan a una carga financiera mucho más elevada. La mitad de los hogares endeudados registraban una ratio superior al 14 % (véase el «Total» en el gráfico E). Sin embargo, la mediana se situaba por encima del 27 % en el caso de los hogares en el quintil inferior de la distribución de la renta y en torno al 10 % en el del grupo situado en el decil más alto, y se redujo ligeramente en la mayoría de los deciles de renta en comparación con la ola anterior de la encuesta.

<sup>18</sup> Los resultados de la segunda ola de la encuesta sobre la situación financiera y el consumo de los hogares se publicaron en 2016 y se refieren a 2014.

## Gráfico E

### Ratio carga financiera/renta de los hogares con obligaciones de pago de deudas; desglose por percentil de renta

(eje de ordenadas: mediana en porcentaje; eje de abscisas: percentil de renta)



Fuentes: Encuesta sobre la situación financiera y el consumo de los hogares del Eurozona (HFCS, en sus siglas en inglés) y cálculos del BCE.

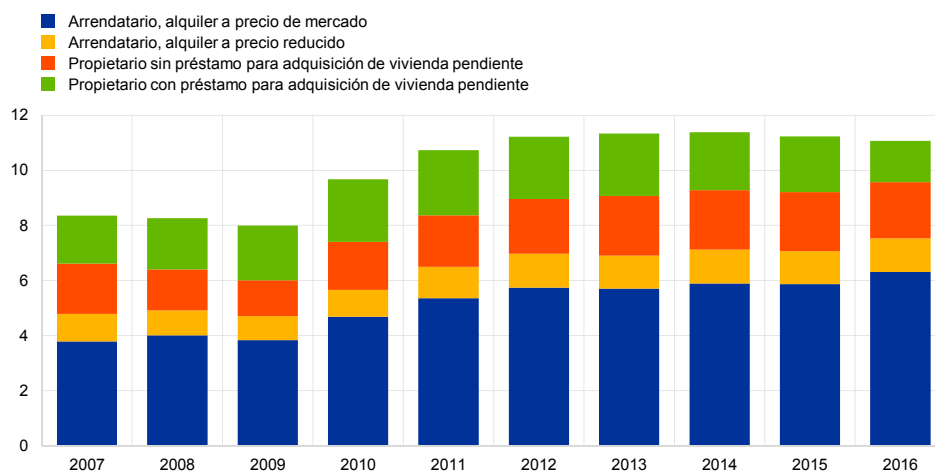
Notas: La carga financiera es el conjunto de pagos, incluidos principal e intereses, que debe realizar un deudor durante el período de vida de la deuda. La renta disponible de los hogares incluye las rentas procedentes de su actividad (una vez deducidas las cotizaciones sociales), las rentas de sus activos, las transferencias de otros hogares y las prestaciones sociales, netas de los impuestos directos.

**Los microdatos de las estadísticas de la UE sobre la renta y las condiciones de vida apuntan a variaciones mínimas en el número de hogares que se considera que soportan una «carga excesiva» por los costes de la vivienda.** En las estadísticas disponibles, se considera que los hogares tienen «una carga excesiva» si sus costes de alquiler («netos» de ayudas a la vivienda), pagos por intereses hipotecarios y gastos corrientes de la vivienda ascienden a más del 40 % de su renta disponible. El porcentaje de hogares incluidos en esta categoría se ha mantenido en torno al 11 % (véase gráfico F). Este porcentaje, la «tasa de carga excesiva» (*overburden rate*), es algo mayor para los arrendatarios que para los propietarios y está aumentando ligeramente para los primeros (sobre todo cuando alquilan a precios de mercado), lo que probablemente esté relacionado con un leve incremento de la proporción de arrendatarios en los segmentos de la población con las rentas más bajas.

## Gráfico F

### Tasa de carga excesiva derivada de los costes de la vivienda por régimen de tenencia

(porcentaje de hogares)



Fuente: Eurostat, estadísticas de la UE sobre la renta y las condiciones de vida (EU-SILC).

En conclusión, los datos agregados indican que la reciente aceleración de los precios de la vivienda en la zona del euro actualmente implica un ligero deterioro de la accesibilidad a la vivienda para los compradores, al contrario que en el caso de los propietarios, cuya carga financiera ha disminuido. Para los arrendatarios, los precios de los alquileres se han mantenido en niveles relativamente moderados y, hasta ahora, su accesibilidad a la vivienda no ha variado de manera significativa. Los microdatos más recientes no señalan aumentos del porcentaje de hogares con una «carga excesiva» por los costes de la vivienda, ofreciendo otra perspectiva de que, por ahora, la accesibilidad ha resultado poco afectada.