

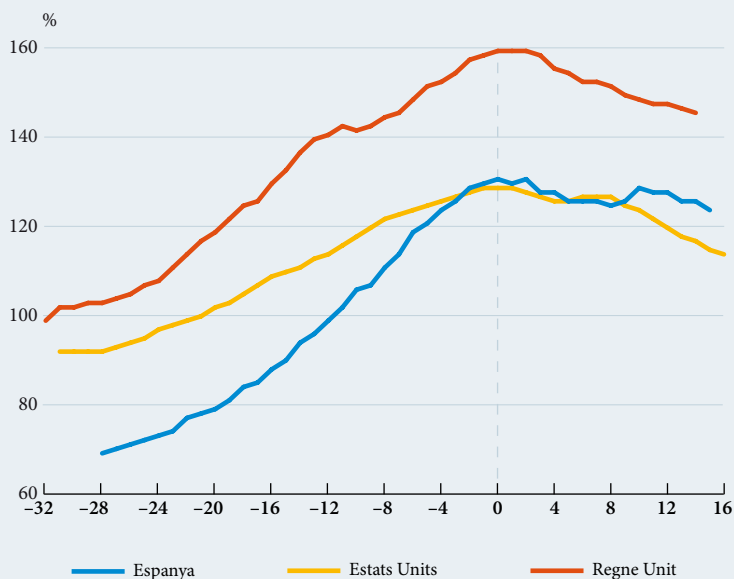
## Despaltanquejament de les llars: tres països, tres històries

A punt de complir-se 5 anys des que la bombolla *subprime* detonés el pitjor desastre financer en dècades, prossegueixen els esforços de les llars a banda i banda de l'Atlàntic per reduir l'endeutament excessiu. Aquest procés d'ajustament serà ardu i perllongat. I encara ho serà més per als països que no han aconseguit consolidar la recuperació. Així i tot, l'endarreriment en el cicle econòmic no és l'única raó que explica les variacions entre països en el ritme de despaltanquejament de les famílies. L'objectiu d'aquest requadre és, precisament, clarificar, a partir d'una comparativa entre els Estats Units, el Regne Unit i Espanya –tres economies que comparteixen la desgraciada necessitat de superar els estralls d'una bombolla de crèdit fallida–, els factors que expliquen aquesta discordança i com això condiciona les perspectives de creixement de cada país.

Durant el llarg període de bonança entre la crisi *dot-com* i la crisi *subprime*, les famílies nord-americanes, britàniques i espanyoles van aprofitar l'abundància de liquiditat a baix cost per gastar molt més del que ingressaven mitjançant un augment considerable del recurs al crèdit. Entre el 2001 i el 2007, el nivell de deute de les llars va augmentar el 80% als Estats Units, el 87% al Regne Unit, i el 168% a Espanya, de manera que gairebé es va doblar als dos països anglosaxons i es va triplicar a Espanya. Tot i que les estadístiques en termes absoluts són prou reveladores, a l'hora de ponderar la seva sostenibilitat, és més apropiat mesurar l'endeutament de les famílies en relació amb la capacitat de generar ingressos. Així, doncs, durant l'esmentat període intercrisis, la ràtio de palanquejament de les llars als Estats Units, mesurada com a deute sobre renda bruta disponible (RBD), va augmentar en 30 punts percentuals (p.p.). Al Regne Unit, aquesta ràtio de palanquejament va pujar en 52 p.p. i, a Espanya, en 58 p.p.

### DEUTE DE LES LLARS SOBRE RENDA BRUTA DISPONIBLE

Nombre de trimestres després del pic (període 0)



FONTS: Thomson Reuters Datastream i elaboració pròpia.

L'esclat de la crisi financera el 2007 i la seva intensificació el 2008, amb la fallida de Lehman Brothers, van marcar l'inici d'un procés de despalanquejament que progressa lentament a totes les economies analitzades. No obstant això, també aquí, les estadístiques revelen ritmes de correcció perceptiblement diferents entre països. Als Estats Units, la ràtio de deute sobre l'RBD s'ha reduït en 17 p.p. en relació amb el màxim de les acaballes del 2007. Al Regne Unit, la correcció acumulada és de 14 p.p., també des del pic. A Espanya, en canvi, només s'ha ajustat en 7 p.p., malgrat haver augmentat molt més que als Estats Units o al Regne Unit durant els vuit anys anteriors a l'esclat de la bombolla (vegeu el gràfic anterior). Segons un estudi recent de McKinsey,<sup>(1)</sup> que parteix de l'experiència nòrdica als anys noranta, les llars nord-americanes haurien recorregut ja gairebé la meitat del camí en el procés de despalanquejament, mentre que, al Regne Unit i, sobretot, a Espanya, estarien més endarrerides.

Llavors, la qüestió és per què? Què explica que el procés de despalanquejament al Regne Unit avanci més lentament que als Estats Units o que, a Espanya, s'hagi ajustat molt menys que en els altres dos països? Abans d'aprofundir en les causes, cal veure quines forces han impulsat la correcció i, per fer-ho, podem descompondre la variació de la ràtio de deute sobre renda bruta disponible en dues parts: la variació provocada pel canvi en el saldo viu de deute, el numerador de la ràtio, i l'ocasionada per l'augment de la renda disponible, el denominador (vegeu la taula següent). En el cas dels Estats Units i del Regne Unit, la major part de la disminució de la ràtio de deute durant la fase de despalanquejament s'atribueix a la millora de l'RBD. En els dos casos, la renda disponible de les llars ha crescut més del 10%, acumulat, des del pic d'endeutament el 2007-2008. En clar contrast, l'RBD a Espanya només ha augmentat el 2% des del 2008, la qual cosa no permet explicar més de tres punts percentuals de la reculada de la ràtio de deute.

### DESCOMPOSICIÓ DE LA VARIACIÓ DE LA RÀTIO DE DESPALANQUEJAMENT

En punts percentuals de renda bruta disponible

	Pic d'endeutament	Nombre de trimestres en despalanquejament	▼ deute/renda bruta disponible	Aportacions de:	
				▼ deute	▲ renda bruta disponible
Estats Units	2007T4	16	-17	-5	-12
Regne Unit	2008T1	14	-14	+3	-17
Espanya	2008T2	13	-7	-4	-3

NOTA: Les últimes dades disponibles corresponen al tercer trimestre del 2011 per al Regne Unit i per a Espanya i al quart trimestre del 2011 per als Estats Units.  
FONTS: Thomson Reuters Datastream i elaboració pròpia.

L'evolució de l'ocupació ha estat clau per explicar les diferències en termes de renda disponible: mentre que, al Regne Unit, l'ocupació ha caigut al voltant del 2% des del 2007 i, als Estats Units, ho ha fet el 4%, Espanya ha destruït el 13% de l'ocupació. En canvi, l'evolució dels salaris en les tres economies no ha estat tan discordant (+7% al Regne Unit, +9% a Espanya i +10% als Estats Units). Pel que fa a la contribució del numerador, és a dir, el saldo viu de deute, als Estats Units i a Espanya, s'ha reduït el 4% i el 3%, respectivament, des dels pics de palanquejament, mentre que, al Regne Unit, encara ha augmentat el 2%. Per tant, el pes del despalanquejament de les llars espanyoles ha recaigut, sobretot, en la correcció del numerador i, en particular, en el crèdit al consum –amb venciments més curts–, ja que el crèdit hipotecari es manté per damunt dels nivells de mitjan 2008.

(1) Vegeu «Debt and deleveraging: Uneven progress on the path to growth», McKinsey Global Institute (2012).

Dit això, és obvi que els Estats Units estan més avançat en el procés de despalanquejament de les llars, tant en relació amb Espanya com amb el Regne Unit. Això significa que les llars nord-americanes han estat més disciplinades i responsables? No necessàriament. En part, el millor posicionament de les llars nord-americanes es pot atribuir a un major nivell d'impagaments i d'execucions hipotecàries. Aquests impagaments representen gairebé dos terços de la reducció del saldo viu de deute o 3 dels 5 punts percentuals amb què aquesta reducció hauria contribuït a la correcció de la ràtio de palanquejament.<sup>(2)</sup> Al Regne Unit i a Espanya, en canvi, una caiguda més lenta dels preus de l'habitatge, la reducció del cost de les hipoteques, majoritàriament subjectes a tipus d'interès variable, i un major recurs als refinançaments o als canvis de condicions dels préstecs bancaris han frenat el nombre d'impagaments, però allargaran el procés de despalanquejament.

D'altra banda, als Estats Units, el procés de desendeutament ha seguit un procés paral·lel a l'augment de l'endeutament públic, que ha permès sostenir més còmodament el creixement de la renda i, d'aquesta manera, ha facilitat el desendeutament privat. En contrast, tant Espanya com el Regne Unit estan compaginant el procés de despalanquejament privat amb la consolidació dels comptes públics. La simultaneïtat de l'ajustament públic i del privat és un altre factor que ajornarà la culminació del procés de despalanquejament als dos països, tot i que, al Regne Unit, la disponibilitat d'un banc central emissor de liquiditat facilitarà el procés.

Tenim encara per davant uns quants anys d'esforç. En un context recessiu, reduir el deute és molt costós. Per aquest motiu, com més ràpidament es repregui la via del creixement, més suportable serà el dolor i més curt el procés. A les economies que, com l'espanyola, es veuen obligades, a més a més, a avançar la consolidació dels comptes públics per una qüestió de confiança externa, aquest creixement només pot venir per l'impuls del sector exterior. Així mateix, és fonamental –imprescindible, fins i tot– que accelerin, al mateix temps que l'ajustament del deute, el programa de reformes estructurals. Sense aquest baló d'oxigen, el túnel del despalanquejament pot acabar resultant excessivament fosc i interminable.

(2) Vegeu *op. cit.* McKinsey Global Institute (2011).

*Aquest requadre ha estat elaborat per Marta Noguer  
Departament d'Economia Internacional, Àrea d'Estudis i Anàlisi Econòmica, "la Caixa"*