

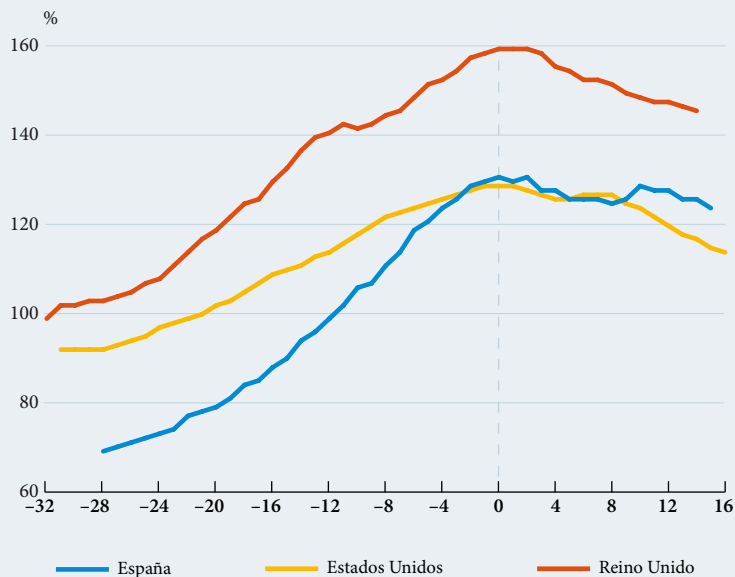
Desapalancamiento de los hogares: tres países, tres historias

A punto de cumplirse 5 años desde que la burbuja *subprime* detonara la peor debacle financiera en décadas, prosiguen los esfuerzos de los hogares a ambos lados del Atlántico para reducir su excesivo endeudamiento. Ese proceso de ajuste se anticipa arduo y prolongado; más, si cabe, en aquellos países que todavía no han conseguido consolidar su recuperación. Con todo, el rezago en el ciclo económico no es la única razón por la cual el ritmo de desapalancamiento de las familias varía sustancialmente de un país a otro. El objetivo de este recuadro es, precisamente, discernir qué factores explican dicha discordancia, y cómo ello condiciona las perspectivas de crecimiento de cada país, a partir de una comparativa entre Estados Unidos, Reino Unido y España –tres economías que comparten la desdichada necesidad de sobreponerse a los estragos de una burbuja de crédito fallida–.

Durante el largo periodo de bonanza entre la crisis *dot-com* y la crisis *subprime*, las familias estadounidenses, británicas y españolas aprovecharon la abundancia de liquidez a bajo coste para gastar mucho más de lo que ingresaban mediante un aumento considerable del recurso al crédito. Entre 2001 y 2007, el nivel de deuda de los hogares aumentó un 80% en Estados Unidos; un 87% en el Reino Unido y, en España, un 168%; casi doblándose en los dos países anglosajones y triplicándose en España. Aunque las estadísticas en términos absolutos resultan de por sí reveladoras, a la hora de ponderar su sostenibilidad es más apropiado medir el endeudamiento de las familias en relación con su capacidad de generar ingresos. Así pues, durante el mencionado periodo intercrisis, la ratio de apalancamiento de los hogares en Estados Unidos, medida como deuda sobre renta bruta disponible (RBD), aumentó en 30 puntos porcentuales (p.p.). En el Reino Unido dicha ratio de apalancamiento subió en 52 p.p. y, en España, en 58 p.p.

DEUDA DE LOS HOGARES SOBRE RENTA BRUTA DISPONIBLE

Número de trimestres después del pico (periodo 0)



FUENTES: Thomson Reuters Datastream y elaboración propia.

El estallido de la crisis financiera en 2007 y su recrudescimiento en 2008 con la quiebra de Lehman Brothers marcó el inicio de un proceso de desapalancamiento que progresa lentamente en todas y cada una de las economías analizadas. Sin embargo, también aquí, las estadísticas revelan ritmos de corrección perceptiblemente distintos entre países. En Estados Unidos, la ratio de deuda sobre RBD se ha reducido en 17 puntos porcentuales respecto a su máximo a finales de 2007. En el Reino Unido, la corrección acumulada es de 14 puntos porcentuales, también desde el pico. En España, en cambio, solo se ha ajustado 7 p.p., a pesar de haber aumentado mucho más que en Estados Unidos o el Reino Unido durante los ocho años que precedieron al estallido de la burbuja (véase el gráfico anterior). Según un estudio reciente de McKinsey,⁽¹⁾ que parte de la experiencia nórdica en los noventa, los hogares estadounidenses habrían recorrido ya casi la mitad del camino en su proceso de desapalancamiento mientras que tanto el Reino Unido como, sobre todo, España estarían más rezagados.

Entonces, la cuestión es ¿por qué? ¿Qué explica que el proceso de desapalancamiento en el Reino Unido avance más lentamente que en Estados Unidos o que en España se haya ajustado mucho menos que en ambos? Antes de profundizar en las causas, veamos qué fuerzas han impulsado la corrección y, a tal fin, podemos descomponer la variación de la ratio de deuda sobre renta bruta disponible en dos partes: la variación debida al cambio en el saldo vivo de deuda, el numerador de la ratio, y la ocasionada por el aumento de la renta disponible, el denominador (véase la tabla siguiente). En el caso de Estados Unidos y el Reino Unido, la mayor parte de la disminución de la ratio de deuda durante la fase de desapalancamiento se atribuye a la mejoría de la RBD. En ambos casos, la renta disponible de los hogares ha crecido más de un 10%, acumulado, desde el pico de endeudamiento en 2007-2008. En claro contraste, la RBD en España solo ha aumentado un 2% desde 2008, lo que no permite explicar más de tres puntos porcentuales del retroceso de la ratio de deuda.

DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE DESAPALANCAMIENTO

En puntos porcentuales de renta bruta disponible

	Pico de endeudamiento	Número de trimestres en desapalancamiento	▼ deuda/renta bruta disponible	Aportaciones de:	
				▼ deuda	▲ renta bruta disponible
Estados Unidos	2007T4	16	-17	-5	-12
Reino Unido	2008T1	14	-14	+3	-17
España	2008T2	13	-7	-4	-3

NOTA: Los últimos datos disponibles corresponden al tercer trimestre de 2011 para el Reino Unido y España y al cuarto trimestre de 2011 para Estados Unidos.

FUENTES: Thomson Reuters Datastream y elaboración propia.

La evolución del empleo ha sido clave para explicar las diferencias en términos de renta disponible: mientras en el Reino Unido el empleo ha caído alrededor de un 2% desde 2007 y en Estados Unidos lo ha hecho en un 4%, España ha destruido el 13% de la ocupación. En cambio, la evolución de los salarios en las tres economías no ha sido tan discordante (+7% en el Reino Unido, +9% en España y +10% en Estados Unidos). En lo que concierne a la contribución del numerador, es decir, el saldo vivo de deuda, en Estados Unidos y en España se ha reducido un 4% y un 3%, respectivamente, desde sus picos de apalancamiento, mientras que en el Reino Unido todavía ha aumentado un 2%. Por lo tanto, el peso del desapalancamiento de los hogares españoles ha recaído, sobre todo, en la corrección del numerador y, en particular, en el crédito al consumo –con vencimientos más cortos–, puesto que el crédito hipotecario está aún por encima de los niveles de mediados de 2008.

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

Dicho esto, es obvio que Estados Unidos se halla más avanzado en el proceso de desapalancamiento de los hogares, tanto respecto a España como al Reino Unido. ¿Significa ello que los hogares norteamericanos han sido más disciplinados y responsables? No necesariamente. En parte, el mejor posicionamiento de los hogares estadounidenses puede atribuirse a un mayor nivel de impagos y de ejecuciones hipotecarias. Dichos impagos representan casi dos tercios de la reducción del saldo vivo de deuda o 3 de los 5 puntos porcentuales con los que dicha reducción habría contribuido a la corrección de la ratio de apalancamiento.⁽²⁾ En el Reino Unido y España, en cambio, una caída más lenta de los precios de la vivienda, la reducción del coste de las hipotecas, en su mayoría sujetas a tipos de interés variable, y un mayor recurso a las refinanciaciones o a los cambios de condiciones de los préstamos bancarios han frenado el número de impagos, pero prolongará el proceso de desapalancamiento.

Por otra parte, en Estados Unidos, el proceso de desendeudamiento se ha emparejado con un aumento del endeudamiento público que ha permitido sostener más cómodamente el crecimiento de la renta, facilitando con ello el propio desendeudamiento privado. En contraste, tanto España como el Reino Unido están compaginando el proceso de desapalancamiento privado con la consolidación de sus cuentas públicas. La simultaneidad del ajuste público y privado es otro factor que postergará la culminación del proceso de desapalancamiento en ambos países, si bien, en el Reino Unido, la disponibilidad de un banco central emisor de liquidez facilitará el proceso.

Nos quedan aún por delante unos cuantos años de esfuerzo. En un contexto recesivo, reducir la deuda es muy costoso. De ahí que, cuanto más rápidamente se retome la senda de crecimiento, más leve será el dolor y más corto el proceso. En aquellas economías, como la española, que, además, se ven obligadas a adelantar la consolidación de sus cuentas públicas por una cuestión de confianza externa, dicho crecimiento solo puede venir por el impulso del sector exterior. Asimismo, es fundamental –imprescindible incluso– que aceleren, a la par del ajuste de deuda, el programa de reformas estructurales. Sin ese balón de oxígeno, el túnel del desapalancamiento puede acabar resultando excesivamente lóbrego e interminable.

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

*Este recuadro ha sido elaborado por Marta Noguera
Departamento de Economía Internacional, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*