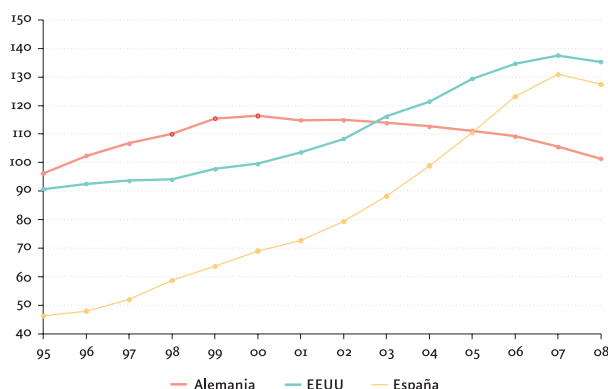


La primera derivada del desapalancamiento

Sara Baliña

Deuda sobre renta disponible de las familias (%)



Fuente: Afi a partir de Ecwin y Banco de España.

Deuda de las familias (tasa anual %)



Fuente: Afi a partir de Ecwin y Banco de España.

Son muchas las alusiones al excesivo grado de endeudamiento de los hogares en algunas de las principales economías desarrolladas como propulsor de la crisis actual y lastre de la recuperación futura. En el último ciclo expansivo, la combinación de un mercado laboral dinámico con unas condiciones de financiación laxas y unos efectos riqueza -financiera e inmobiliaria- positivos dio soporte a la evolución del consumo privado en economías como la española, pero también en EEUU y el Reino Unido.

Una parte importante de las decisiones de gasto y de inversión de los hogares (adquisición de vivienda) se materializó a través de la contracción de créditos bancarios, elevando la ratio de deuda sobre renta de las familias por encima del 100%.

El contexto ha cambiado radicalmente. No sólo existe una menor predisposición a prestar por parte de las entidades de crédito, sino que, en muchas ocasiones, las condiciones de concesión se han endurecido ante el incremento de la probabilidad de impago de los hogares, resultado, fundamentalmente, de la caída del empleo. A ello se añade que, ante la ausencia de expectativas de consolidación de la mejora en

la base de ingresos, los propios hogares se muestran reacios a contraer un préstamo. La reducción paulatina a la que hemos empezado a asistir en las ratios de deuda de las familias en las economías mencionadas es lo que se denomina «proceso de desapalancamiento», que, a juzgar por episodios anteriores, tiende a traducirse en menor consumo a medio plazo.

La comparativa con otras economías que han experimentado procesos similares es relevante porque ejemplifica las características de un proceso de ajuste en el endeudamiento de los hogares. Japón, desde mediados de la década de los noventa, y Alemania, en los últimos años, son dos buenos ejemplos de lo que ello supone: en Japón, el consumo privado entre 2001 y 2007 ha crecido, en media, un 1,3%, mientras que, en Alemania, lo ha hecho tan sólo en un 0,4%.

Sin ánimo de alarmar, pero conscientes de la situación, es muy previsible que en España nos enfrentemos, de aquí a 2011, a un escenario de desapalancamiento acentuado y consumo débil. El hecho de que la tasa de ahorro de las familias ronde el 19% de su renta es un primer indicio de lo que nos espera ::