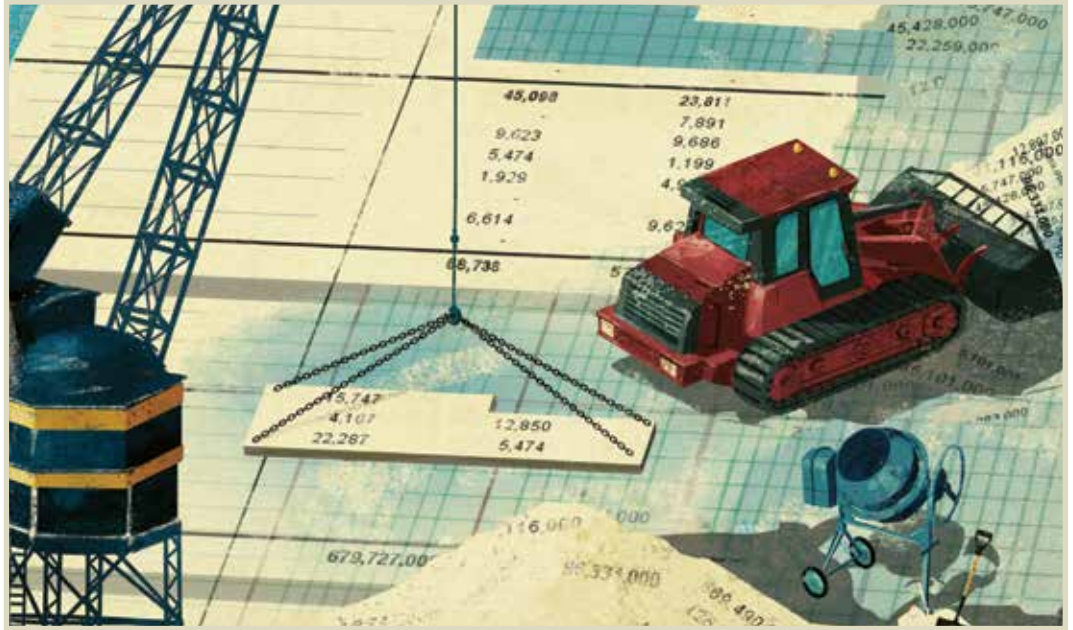


Después de la Caída

RECONSTRUYENDO LOS ESTADOS CONTABLES FAMILIARES,
RECONSTRUYENDO LA ECONOMÍA

De Nuestro Informe Anual de 2012





Después de la Caída

RECONSTRUYENDO LOS ESTADOS CONTABLES FAMILIARES,
RECONSTRUYENDO LA ECONOMÍA

Por Ray Boshara y William Emmons



Ray Boshara es asesor superior en el Banco de la Reserva Federal de St. Louis y es el director del Centro para la Estabilidad Financiera del Hogar. Antes de unirse a la Fed en 2011, Boshara fue vicepresidente de la New America Foundation (Fundación New America), un centro de estudios y asesoramiento con sede en Washington, D.C. En los últimos 20 años, Boshara ha asesorado a candidatos presidenciales, a las administraciones de Bush, Clinton y Obama, y a líderes políticos de todo el mundo. Ha testificado ante el Congreso de EE. UU. en varias ocasiones, siendo la más reciente ante el Comité de Banca del Senado en octubre de 2011. Boshara se ha graduado en The Ohio State University (Universidad Estatal de Ohio), la Yale Divinity School y la John F. Kennedy School of Government (Escuela de Gobierno John F. Kennedy) de Harvard.



William Emmons es el economista principal del Centro para la Estabilidad Financiera del Hogar. Es vicepresidente adjunto y economista en el Banco de la Reserva Federal de St. Louis donde sus áreas de interés incluyen los estados contables familiares y su relación con la macroeconomía. Además da discursos frecuentemente sobre temas como la banca, los mercados financieros, la reglamentación financiera y la economía. Emmons obtuvo su doctorado en finanzas de la J.L. Kellogg School of Management (Escuela de Administración J.L. Kellogg) en la Northwestern University. Obtuvo su licenciatura y maestría en la Universidad de Illinois en Urbana-Champaign.

Los estadounidenses, imbuidos de una gran expectativa y optimismo, marcaron varios récords en la década pasada en busca del sueño americano de la casa propia. Tuvimos no solo los índices más altos en cuanto a propiedad de viviendas, sino también la mayor concentración de la riqueza en viviendas registradas en la historia. Millones de personas, incluyendo los más vulnerables desde un punto de vista económico, asumieron hipotecas riesgosas para comprar estas casas y también aumentaron sus otras deudas, lo que llevó a un coeficiente deuda/ingreso personal del 133 por ciento, el más alto de todos los tiempos. El fácil acceso al crédito, junto con los valores de las viviendas que se elevaban rápidamente, hizo que nuestra tasa de ahorros personales cayera a sus niveles más bajos desde la década de 1930.

El **apalancamiento** fue el precio que pagamos, y aun pagamos, por ese sueño americano.

Desde luego, el riesgo del apalancamiento es que puede multiplicar las pérdidas. A medida que los precios de las casas caían, los **estados contables** de las familias económicamente frágiles se dañaban. Aunque los estados contables del **hogar** han mejorado en los últimos años y las familias están reconstruyendo sus ahorros y pagando sus deudas, dichos estados contables no se han recuperado totalmente. Calculamos que solamente se ha recuperado alrededor del 45 por ciento del promedio de ingresos familiares ajustados a la inflación que se perdió a comienzos de la recesión económica del 2007. (Ver

recuadro en la página 14).

En el presente ensayo, presentamos una nueva investigación sobre el daño que sufrieron los estados contables familiares durante la Gran Recesión de 2007-09. Específicamente, mostramos qué grupos demográficos perdieron la mayor cantidad de riqueza luego de la recesión e ilustramos cómo los grupos económicamente vulnerables tenían balances especialmente riesgosos entrando a la crisis. Luego discutimos la importancia de la salud de los estados contables a nivel micro, es decir, la importancia de una base financiera sólida para las familias. Finalmente, revisamos las investigaciones sobre la importancia de estados contables familiares saludables para la economía,

Glosario

Hay en esta columna definiciones de terminos, indicados en negrita en el artículo.

Apalancamiento: En un sentido cualitativo, el apalancamiento se refiere al grado en que los activos de la familia se financian con deuda. En un sentido cuantitativo, el apalancamiento se define en este artículo como el coeficiente o porcentaje de deuda de una familia en relación a sus activos.

Estado contable: La contabilidad financiera para los activos tangibles y financieros de una unidad económica y sus pasivos. Un estado contable o balance general contiene dos columnas, donde se encuentran todos los activos al lado izquierdo y todos los pasivos al lado derecho. La diferencia entre el valor de los activos y los pasivos se define como patrimonio neto, o riqueza. El patrimonio neto puede ser positivo o negativo.

Hogar: La Oficina de Censo de EE. UU. define un hogar como la unidad que contiene a todas las personas que ocupan una vivienda. (Ver también "familia"). Una casa, departamento u otro grupo de habitaciones, o una habitación individual, se considera como una unidad de vivienda cuando está ocupada o destinada a ser ocupada como alojamientos separados, es decir, cuando los ocupantes no viven con otras personas en la misma estructura y hay un acceso directo desde el exterior o a través de un pasadizo común. Debido a que las definiciones de familia y hogar son muy similares, usamos los términos de manera intercambiables en el texto.

Un hogar incluye a los miembros de la familia relacionados entre sí y a todas las personas no relacionadas, si hubiese, tal como inquilinos, hijos de crianza, pupilos y empleados que comparten la unidad de vivienda. Una persona que vive sola en una unidad de vivienda, o un grupo de personas no relacionadas que comparten una unidad de vivienda, tal como compañeros o inquilinos, también se cuentan como un hogar. En el número de hogares se excluye los alojamientos para grupos.

Mediana: El número que ocupa precisamente el medio de un conjunto de números acomodados en orden de magnitud. Si el conjunto de números tiene un número par de miembros, la media es el promedio de los dos números que están más cerca de la mitad de la clasificación. Por el contrario, la media es el valor promedio de un conjunto de números dividido por el número de miembros en el conjunto.

Causalidad inversa: Una relación entre dos variables, cada una de las cuales puede ser importante para explicar la otra, en lugar de una ser claramente causal con respecto a la otra. Por ejemplo, el estado civil y los ingresos pueden estar sujetos a la causalidad inversa. Tener ingresos altos puede incrementar las posibilidades de que una persona se case, pero estar casado también puede contribuir a que una persona tenga ingresos más altos. Por ello, la relación causal entre las variables es ambigua. Las variables demográficas, tales como edad y raza o etnicidad, no están sujetas a causalidad inversa de la misma manera. Ser parte de una minoría puede reducir las posibilidades de una familia de ser propietaria de una vivienda, debido a la discriminación en los mercados hipotecarios o inmobiliarios, pero el no ser propietario de una vivienda no "causa" un estado o condición de minoría. La causalidad, si existe, es claramente en un solo sentido.

Capital humano: Un concepto que indica la captura del poder de ganancia potencial de una persona. Al contrario del capital físico, tal como una máquina, el capital humano no puede medirse de manera precisa, ya que no es legal comprar y vender las reclamaciones financieras sobre las ganancias futuras de una persona. El concepto es útil, sin embargo, para facilitar los análisis de por qué las personas hacen inversiones en educación y qué beneficios financieros podría generar esta inversión.

y brevemente transmitimos nuestros planes de investigación futura sobre estados contables familiares.

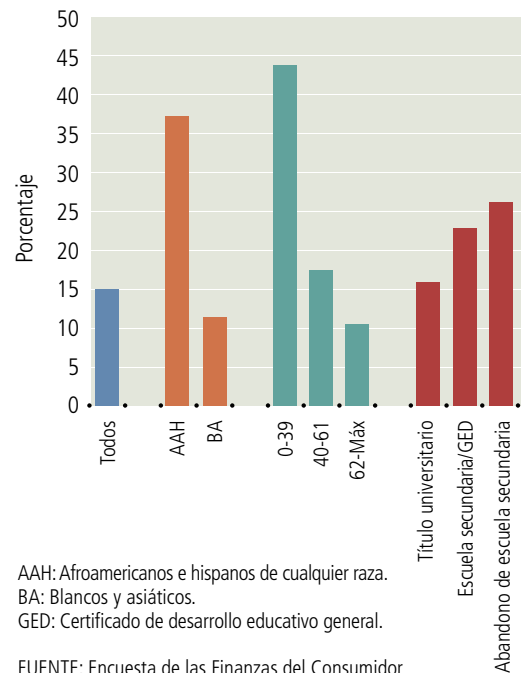
La Crisis Financiera y el Impacto Sobre los Hogares

Los estados contables familiares se vieron afectados gravemente durante la crisis financiera y la recesión subsiguiente. De acuerdo a la Encuesta de las Finanzas de los Consumidores (SCF, por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal, el examen más exhaustivo de los estados contables familiares, la riqueza promedio familiar disminuyó un 15 por ciento entre los años 2007 y 2010, mientras que la **mediana** de la riqueza familiar cayó un 39 por ciento.

Sin embargo, lo más importante es que debemos comprender quién perdió riqueza y por qué. Por lo tanto, nos centramos en las familias agrupadas por edad, nivel educativo y raza u otros aspectos étnicos—demográficos y otros “exógenos” que se miden confiablemente, que no están sujetos a elección o variación aleatoria con el tiempo, y que no son difíciles de interpretar debido a una **causalidad inversa** potencial.

A pesar de que muchos subgrupos tuvieron importantes descensos, la encuesta de la Fed sugiere que las familias que eran más jóvenes, que tenían por debajo de una educación universitaria y/o eran miembros de un grupo minoritario históricamente en

FIGURA 1
Porcentaje de pérdidas en el patrimonio neto medio 2007-2010



AAH: Afroamericanos e hispanos de cualquier raza.
BA: Blancos y asiáticos.
GED: Certificado de desarrollo educativo general.

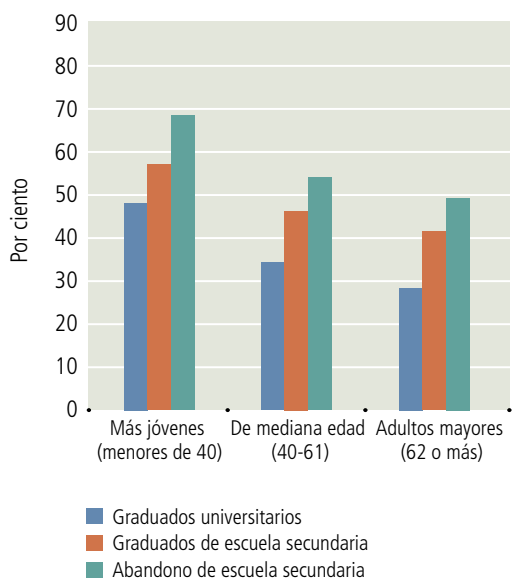
FUENTE: Encuesta de las Finanzas del Consumidor de la Fed, 2007 y 2010.

desventaja (Afroamericanos o hispanos de cualquier raza), sufrieron pérdidas de riqueza particularmente grandes (Figura 1).¹

Incluso antes de la crisis, las familias de las minorías más jóvenes, menos educadas e históricamente en desventaja eran conocidas por ser uno de los grupos más vulnerables desde un punto de vista económico debido a las ocupaciones y sectores en que estaban sobre representados, tales como los sectores o servicios de bajos salarios y la construcción. Lo que no era muy conocido, pero que nosotros aquí documentamos, es que las familias en estos grupos económicamente vulnerables a menudo tenían balances generales muy riesgosos al entrar a la crisis. Nuestra investig-

FIGURA 2

Participación en la cartera de bienes inmuebles residenciales en 2007 entre asiáticos y blancos



FUENTE: Encuesta de las Finanzas del Consumidor de la Fed, 2007.

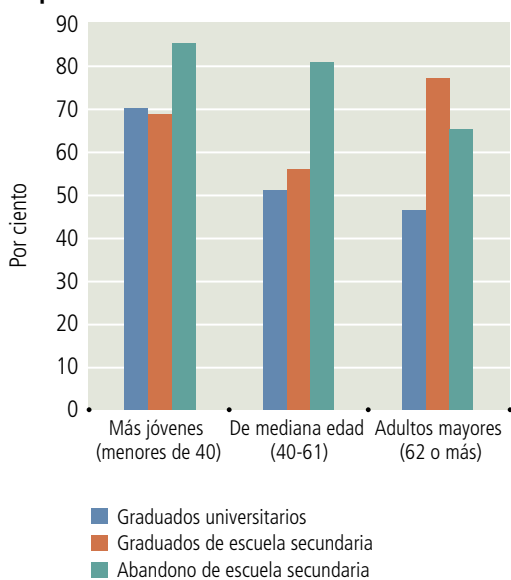
ación sugiere que la vulnerabilidad y las elecciones financieras riesgosas pueden surgir por una o más causas comunes, incluyendo niveles bajos de **capital humano**, faltade experiencia y juventud relativa, así como del legado de discriminación en la educación, empleo, vivienda y mercados crediticios. Tal como mostramos a continuación, estos grupos tuvieron los balances generales con más alto nivel de “fracasos”—altas concentraciones de riqueza en vivienda y altos niveles de deuda.

Gran Concentración de las Carteras en Vivienda antes de la Crisis

La vivienda representaba una porción relativamente amplia de los **activos** totales entre los grupos económica-

FIGURA 3

Participación en la cartera de bienes inmuebles residenciales en 2007 entre afroamericanos e hispanos



FUENTE: Encuesta de las Finanzas del Consumidor de la Fed, 2007.

mente vulnerables (Figuras 2 y 3). La Figura 2 muestra la participación promedio de los activos totales mantenida en forma de viviendas en el año 2007 por cada uno de los nueve subgrupos de asiáticos y blancos; la Figura 3 muestra la misma información para los nueve subgrupos de Afroamericanos e hispanos.

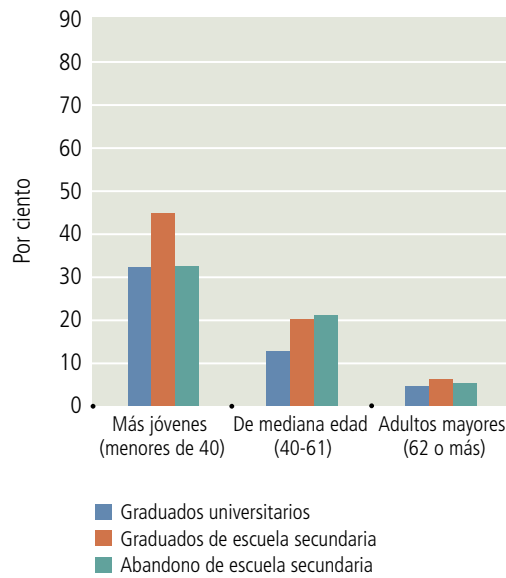
Entre las familias asiáticas y blancas, el patrón de concentración de activos en vivienda, tanto por edad como por los aspectos de niveles educativos, es muy claro. Mientras más joven es la **familia** y más bajo el nivel de educación—es decir, mientras más vulnerable económicamente es la familia—su promedio de concentración en vivienda es más alto. La diferencia en la partici-

Activos: Bienes tangibles o intangibles que son la propiedad de una familia. Los activos tangibles incluyen bienes duraderos del hogar, tal como automóviles y mobiliario para el hogar, así como bienes inmuebles, incluyendo una residencia primaria, residencias vacacionales y bienes inmuebles. Los activos intangibles incluyen activos financieros tal como depósitos bancarios, bonos, acciones, fondos mutuos, el valor en efectivo de un seguro de vida y derechos a pensiones (no así los beneficios de la Seguridad Social anticipados, que no son legalmente de propiedad del beneficiario).

Familia: Seguimos la definición de “familia” que usa Bricker et al. en el discurso de la Encuesta de las de la Fed Finanzas del Consumidor. (Ver también “hogar”). Una unidad de hogar se divide en una “unidad económica primaria” (primary economic unit, PEU)—la familia—y todos los demás en el hogar. La PEU (familia) debe ser la persona económicamente dominante soltera o de una pareja (ya sea casados o viviendo juntos en pareja) y todas las demás personas en el hogar que tenga una relación de interdependencia financiera con la persona soltera o pareja económicamente dominante. Debido a que las definiciones de familia y hogar son muy similares, usamos los términos de manera intercambiables en el texto.

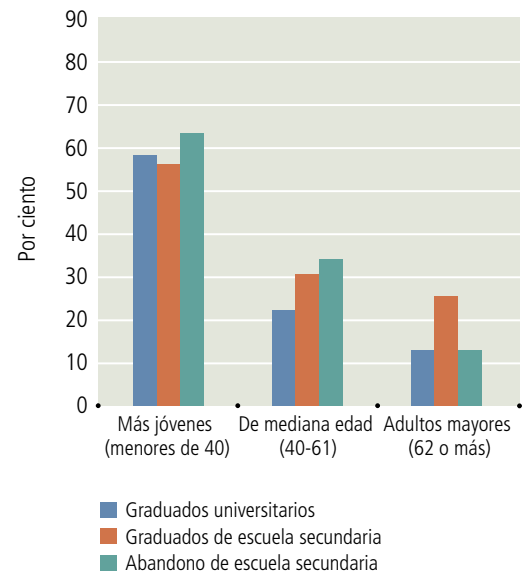
Jefe de familia: El jefe o la cabeza de la unidad económica primaria (PEU) o familia. (Ver definición de “familia”). La designación de un jefe de familia no tiene la intención de transmitir un juicio sobre cómo se estructura una familia individual, sino como un medio de organizar los datos de manera coherente. Si una pareja es dominante económicamente en la PEU, la cabeza o el jefe es el hombre en una pareja de sexo mixto o la persona de mayor edad en una pareja del mismo sexo. Si una persona soltera es económicamente dominante, esa persona es designada como la cabeza o el jefe de familia.

FIGURA 4
Coficiente de la Deuda Total en Relación a los Activos Totales en 2007 Entre los Blancos y los Asiáticos



FUENTE: Encuesta de las Finanzas del Consumidor de la Fed, 2007.

FIGURA 5
Coficiente de la Deuda Total en Relación a los Activos Totales en 2007 Entre los Afroamericanos e Hispánicos



FUENTE: Encuesta de las Finanzas del Consumidor de la Fed, 2007.

pación en la cartera de vivienda entre el subgrupo económicamente más sólido (familias de más edad y con educación universitaria) y el más débil económicamente (más joven y sin finalizar la escuela secundaria), es un porcentaje enorme del 41%, lo que hace que el último grupo sea más vulnerable a un descenso en el mercado de la vivienda. El promedio más alto de participación de bienes inmuebles en los activos totales entre todas las personas blancas y asiáticas que no han finalizado la escuela secundaria como grupo es incluso más impactante, si se tiene en cuenta que el índice de propiedad de vivienda es relativamente bajo en este grupo, 52 por ciento en 2007 frente a un 90 por ciento entre los graduados

universitarios de mayor edad. Dicho de otra manera, si los jóvenes que abandonan la escuela secundaria tienen algún activo significativo, es probable que sea una vivienda.

El patrón educativo y la edad para los Afroamericanos e hispanos es muy similar al de los blancos y asiáticos, si bien es cierto a niveles uniformemente más altos (Figura 3). En muy pocas excepciones, el principio general enunciado antes también se mantiene aquí. Mientras más joven y menos educada es la familia, más alta es la concentración de la vivienda en la cartera promedio. El nivel muy bajo de propiedad de vivienda en el año 2007 entre las personas jóvenes que abandonaron la escuela secundaria, 24 por ciento, hace que el

TABLA 1

Relación Entre los Ahorros y la Graduación Universitaria

Nivel de Ahorro	Sin Cuenta de Ahorros	Solo Ahorros Básicos	Ahorros para Estudios < (menor que) \$1	Ahorros para Estudios \$1 - \$499	Ahorros para Estudios > (mayor que) \$500
% de Graduados Universitarios – Todos los Jóvenes	14%	26%	30%	31%	49%
% de Graduados Universitarios – Jóvenes de Bajos Ingresos	5%	9%	13%	25%	33%

FUENTE: Elliott, Nam and Song.

Patrimonio neto: Los activos de una familia, menos sus pasivos. Es un sinónimo de riqueza, y está posiblemente relacionado de forma positiva con la estabilidad financiera familiar.

86 por ciento del grupo de participación en vivienda de los activos totales del grupo sea más sorprendente. Si comparamos las Figuras 2 y 3, es claro que la tercera dimensión de vulnerabilidad económica, que corresponde a un grupo minoritario históricamente en desventaja, también era altamente predecible de una exposición relativamente alta al riesgo en cuestiones de vivienda.

Altos Niveles de Deuda del Hogar

Las familias económicamente vulnerables generalmente tenían un apalancamiento más alto del balance general más alto, lo que significaba que todo descenso en el valor de sus activos se multiplicaba en un descenso proporcionalmente mayor en el **patrimonio neto** de la familia (Figura 4 y 5). Una concentración alta en vivienda no necesariamente genera en dificultades financieras en una crisis del mercado inmobiliario si el propietario dispone

de suficientes activos netos (incluyendo el patrimonio de los propietarios) y suficiente flujo de caja después del servicio de la deuda para satisfacer otras necesidades. Sin embargo, si el propietario no tiene suficientes activos o flujo de caja, la familia podría no cumplir el pago de sus deudas, perdiendo su vivienda, un auto y el acceso al crédito adicional en buenos términos.

Los datos de la SCF revelan que las familias económicamente vulnerables a menudo financiaban sus propias inversiones en vivienda de manera riesgosa, con muchas deudas y poco margen de error. Es decir, entre los subgrupos que hemos considerado, aquellos que son económicamente más vulnerables tienen, en promedio, las concentraciones más altas en vivienda y la mayor deuda, ya sea que se mida en relación a sus activos o a sus ingresos.

La Figura 4 muestra que las familias más jóvenes y menos educadas de blan-

Movilidad: Movimiento ascendente o descendente en el nivel o el rango individual o familiar, sobre una medida financiera o económica. La movilidad absoluta hace referencia a un cambio en el nivel de ingreso de una persona, por ejemplo, independientemente de todo cambio en los ingresos de otras personas. La movilidad relativa hace referencia a cambios en alguna medida en la clasificación de una persona con relación a otras personas.

Activos líquidos: Activos financieros que pueden venderse o comercializarse de manera relativamente fácil y a bajo costo. Estos incluyen depósitos bancarios, acciones, bonos y fondos mutuos.

Activos no líquidos: Activos financieros que no pueden venderse o comercializarse fácilmente y a bajo costo, tal como activos de pensión, así como también bienes duraderos, activos comerciales y bienes inmuebles.

Deuda no garantizada: Un préstamo que no exige que el prestatario otorgue garantía, tal como un automóvil o casa, al prestador. Algunos ejemplos incluyen los préstamos estudiantiles y las tarjetas de crédito.

cos y asiáticos tendían a tener las relaciones más altas de deuda-activos en el año 2007, que las familias de mayor edad y con mayor nivel educativo. (Un patrón similar existió para las relaciones deuda-ingresos). Aparentemente la juventud es la mayor influencia en los coeficientes de endeudamiento promedio, mientras que el efecto del nivel educativo no es tan fuerte o definido.

La influencia dominante de la edad en el apalancamiento del estado contable es evidente también en la Figura 5, que muestra el coeficiente de deuda-activos para nueve subgrupos de Afroamericanos e hispanos. El nivel educativo también puede influenciar, ya que los coeficientes de deuda de todos los grupos de personas que abandonaron la escuela secundaria fueron mayores que aquellos grupos de graduados universitarios de la misma edad.

Al comparar la Figura 4 y 5, la raza o etnicidad también surge como un poderoso factor de predicción de los coeficientes de deuda, ya que cada subgrupo de Afroamericanos o hispanos tenía más deudas que el grupo correspondiente de blancos o asiáticos.

Para ilustrar el punto antes mencionado, las familias de minorías históricamente en desventaja tienden a financiar sus activos con más deudas que las familias de blancos y asiáticos, lo que amplía los efectos de las altas concentraciones inmobiliarias en disminución del patrimonio neto durante la crisis.

¿Por qué Es Importante para las Familias el Daño al Estado Contable?

Para ilustrar la gran importancia del estado contable para familias, observemos algunos resultados de la educación postsecundaria, la **movilidad** económica y la estabilidad familiar.

Resultados universitarios. La literatura económica es rica con datos sobre el papel que juega la educación de los padres y los niveles de ingresos, los vecindarios, las escuelas secundarias, la raza, los resultados de los exámenes y otros factores en la predicción del éxito universitario. Sin embargo hace poco que se ha analizado cómo los diversos componentes del estado contable impulsan el acceso y el completar de los estudios universitarios.

William Elliott III, un investigador líder en esta área, concluyó que entre los jóvenes que intentan ingresar a la universidad, aquellos con cuentas de ahorro a su nombre, independientemente del monto de dinero en ellas, tenían alrededor de siete veces más oportunidades de asistir a la universidad que aquellos que no tenían una cuenta. Además, Elliott encontró otras poderosas correlaciones entre los resultados de la educación postsecundaria y los ahorros, a saber, que los niveles más altos de ahorros estaban asociados con niveles más altos de graduación universitaria, incluso en el caso de personas con ingresos más bajos. (Tabla 1).

Sin lugar a dudas estas modestas

cantidades de ahorros no hubiesen sido suficientes para financiar la educación universitaria, pero la investigación sugiere que los ahorros dedicados a la universidad forjan lo que se llama la “identidad universitaria,” que parece extender el horizonte de planificación del joven y estimular cambios en el comportamiento asociados con el éxito universitario, tal como la selección de clases más desafiantes y un compromiso de padres oportuno.

Los niveles de deuda también parecen tener una parte en el éxito universitario. Los investigadores Michael Sherraden y Min Zhan han concluido que los **activos líquidos y no líquidos** están asociados positivamente con la finalización universitaria posterior, mientras que la **deuda no garantizada** está negativamente asociada a la finalización universitaria. Y los investigadores Elliott y Ilsung Nam han concluido que los préstamos universitarios pueden reducir el patrimonio neto en el futuro: Los hogares con graduados universitarios que asistieron durante cuatro años y tienen préstamos estudiantiles pendientes, tienen \$185,996 menos en el patrimonio neto que un hogar con un graduado universitario que asistió durante cuatro años pero sin préstamos estudiantiles pendientes. Los autores especulan que los préstamos estudiantiles pueden disminuir las puntuaciones de crédito, reducir el acceso al crédito y consumir los ahorros e

ingresos disponibles, eliminando así la adquisición de otros activos productivos e inversiones (por ejemplo, viviendas, negocios, cuentas de jubilaciones) que por lo general llevan a la construcción del patrimonio neto.²

Resultados de la Movilidad

Económica. Igual como la investigación sobre educación, la investigación sobre movilidad económica se ha centrado ampliamente en el papel de los padres, los ingresos, la educación y otros factores en la predicción de si las personas y sus hijos suben (o bajan) la escalera económica. El papel de los ahorros, los activos y el patrimonio neto ha sido, hasta hace poco, relativamente poco examinado.

La investigación sugiere ahora que los factores de los estados contables generan una movilidad ascendente. Los investigadores de la Fundación Heritage han concluido que el capital financiero, la estructura familiar y los niveles educativos son los tres mejores factores predictivos de la movilidad económica en Estados Unidos, siendo el capital financiero (ahorros y activos) el factor de predicción más fuerte. De igual manera, el sociólogo Dalton Conley concluye que, “Mientras que la raza, los ingresos, el estado laboral y el patrimonio neto tienden a variar juntos, un cuidadoso análisis estadístico demuestra que es realmente el patrimonio neto lo que impulsa la oportunidad para la próxima generación.” Además, un estudio



Estabilidad financiera del hogar:

Un concepto que tiene el objetivo de expresar el grado hasta el cual la situación financiera de una familia es estable, sostenible y con capacidad de recuperación frente a desventajas y problemas temporales. No hay medida precisa de la estabilidad financiera de un hogar, pero está posiblemente relacionada de manera positiva con el patrimonio neto familiar, sus activos líquidos y su anticipación de flujos de caja a partir del empleo pagado, los fondos fiduciarios, las pensiones, los obsequios u otras fuentes.

Recesión de estados contables:

Una recesión que es causada o empeorada por muchos estados contables débiles en uno o más sectores de la economía. Un estado contable débil, a su vez, es uno que tiene un coeficiente bajo o negativo del patrimonio neto a los activos totales, comparado con la experiencia histórica.

Desapalancamiento:

Reducción de la deuda o coeficiente de deuda (generalmente relacionado con los activos o ingresos) ya sea por el pago de la deuda; el aumento de la deuda de manera más lenta que los activos, si los activos aumentan; o el aumento de la deuda es más lenta que los ingresos, si los ingresos aumentan. El desapalancamiento puede ser voluntario o involuntario desde la perspectiva del prestatario.

publicado por el Proyecto de Movilidad Económica de Pew observa el papel de los ahorros en la movilidad económica; el estudio concluyó que entre los adultos en el cuartil de ingresos inferior, desde 1984 a 1989, el 34 por ciento de aquellos con ahorros inicialmente bajos salieron de la parte inferior en el período entre 2003 y 2005, pero el 55 por ciento de aquellos con ahorros inicialmente altos dejaron la parte inferior durante ese periodo.

Thomas Shapiro, un experto en los aspectos raciales de la riqueza, entrevistó alrededor de 200 familias en todo EE. UU. y analizó los datos de una encuesta nacional de 10,000 familias. Concluyó que las familias con riqueza privada pueden movilizarse de generación en generación, reubicándose en comunidades más seguras con mejores escuelas y pasando todas las ventajas adjuntas a sus hijos. Al mismo tiempo, aquellas familias sin riqueza siguen atrapadas en comunidades que no les permiten escalar, independientemente de cuán arduo trabajen. Además, Shapiro concluyó que la presencia de cantidades incluso más pequeñas de riqueza en momentos claves de la vida, como durante la apertura de un negocio pequeño, el comienzo de la Universidad, la compra de una casa o el comienzo del desempleo o bancarrota, puede tener un efecto “transformador” en el curso de la vida.

Resultados de la Estabilidad Financiera. Finalmente, un creciente grupo de investigación demuestra que

los estados contables saludables, y no solo los ingresos, tienen importancia en la **estabilidad financiera del hogar**. Los investigadores del Instituto Urban concluyeron que los hogares que son “pobres en activos líquidos” tienen entre dos y tres veces más probabilidades que aquellos con activos líquidos de experimentar “dificultades materiales”—al no poder pagar facturas o no poder pagar gastos necesarios en alimentos o atención médica—después perder un trabajo, sufrir una emergencia médica, una muerte en la familia u otro evento adverso.

Los experimentos también han demostrado que los hogares con ahorros pueden tener menos preocupaciones financieras diarias, lo que los ayuda a ser mejores planificadores y más orientados hacia el futuro en su toma de decisiones sociales y económicas. Por el contrario, la falta de ahorros y activos puede dañar la seguridad y consumo futuro: Setenta por ciento de los trabajadores informan que retiran dinero de las cuentas de jubilación y universidad para llegar a fin de mes, y estos retiros probablemente llevan a pérdida de la riqueza en los años futuros.

Finalmente, los investigadores Tammy Leonard y Wenhua Di informan que las familias de ingresos moderados o bajos que invierten en activos productivos y reducen sus deudas, tienen más posibilidades de alcanzar y mantener una estabilidad financiera

(definidas por ellos como una familia que tiene ahorros y activos suficientes como para vivir durante tres meses). Leonard y Di definen activos “productivos” como negocios, bienes inmuebles no usados como vivienda, bonos o acciones, lo cual destaca la idea clave de nuestra propia investigación: las familias económicamente vulnerables que diversifican sus activos más allá de la vivienda logran una mayor estabilidad financiera.

¿Por qué Es Importante para la Economía el Daño a los Estados Contables?

Antes de la Gran Recesión, muchos economistas respetados no estaban preocupados en cuanto a la administración de los estados contables familiares y el papel que estos estados contables tenían en el rendimiento macroeconómico. Esto puede haber sido por la falta de evidencia histórica reciente que sugiere que los fracasos en los estados contables familiares, tales como las altas concentraciones en vivienda o los niveles altos de deuda, realmente dañaron la economía. Al mismo tiempo, muchos economistas creían que los mercados de créditos del consumidor eran razonablemente competitivos y eficientes, y que por ello la mayoría de los estados contables familiares estaban en buenas condiciones. Resumiendo, los encargados de tomar decisiones pensaban que los problemas de los estados contables

familiares se resolverían por su propia cuenta sin dañar la economía. Si algunas familias reducían sus gastos a la vez que luchaban con los estados contables débiles, otros posiblemente tomarían el relevo, contribuyendo razonablemente a un crecimiento general firme.

Por lo tanto, ha sido como una sorpresa que muchos economistas están ahora refiriéndose a la Gran Recesión de 2007-09 como una “**recesión de estados contables**” y que los fracasos de los estados contables del tipo descrito anteriormente sean vistos como contribuyentes importantes a la crisis económica y la débil recuperación. Dos aspectos claves del ciclo económico actual explican esta descripción: (1) el efecto riqueza y (2) los incumplimientos de pagos y el **desapalancamiento**.

Efectos en la Riqueza. Los economistas siempre han tratado de calcular cuánto un cambio único y no esperado en el valor de los activos del hogar puede afectar sus gastos, en el corto y largo plazo, lo que se llama “efecto riqueza.” Los economistas Karl Case, John Quigley y Robert Shiller concluyeron que, primero, los efectos riqueza del hogar son mucho más grandes que los efectos riqueza financieros (acciones, bonos, fondos mutuos). Calcularon que, entre 1986 y 2012, un aumento único y esperado del 1 por ciento en la riqueza del hogar derivó en un incremento del 0.08 al 0.12 por ciento en el gasto del consumidor cada año

después.³ Por el contrario, el mismo incremento de la riqueza financiera fue seguido por un aumento permanente de menos de un 0.03 por ciento en el gasto del consumidor.

Segundo, concluyeron que el gasto del consumidor reacciona de manera mucho más fuerte frente a las disminuciones en la riqueza del hogar que a los aumentos. En particular, entre 1975 y 2012, un descenso inesperado del 1 por ciento en los precios de las viviendas resulta en un 0.10 por ciento de disminución permanente en el gasto del consumidor, mientras que un aumento de 1 por ciento en los precios de las casas resulta en un incremento de un 0.03 por ciento en el gasto del consumidor.⁴ Mediante la aplicación de estos cálculos al descenso real en la riqueza que experimentaron los hogares entre 2005 y 2009—alrededor del 35 por ciento después del ajuste de la inflación—los autores calcularon que el gasto del consumidor finalizó en un trayecto de alrededor de un 3.5 por ciento más bajo que lo que se hubiese esperado, o aproximadamente \$350 mil millones menos que lo habría sido en 2010.

Basado en parte en estudios como este, algunos macroeconomistas que analizan la Gran Recesión y la débil recuperación subsiguiente creen que los efectos negativos en la riqueza familiar desempeñaron un papel importante.⁵ Describen los enormes descensos en los valores de los activos y el patrimonio neto como uno de los impactos que llevó la economía a una recesión. Los

escépticos podrían argumentar que los descensos en los precios de los activos por sí mismos simplemente reflejan el deterioro anticipado en otro lugar en la economía, y por lo tanto, no son por sí mismos la causa fundamental de la crisis económica. Estas preguntas merecen más investigación.

Incumplimiento de Pagos y Desapalancamiento. Hay dos modos diferentes, pero relacionados, en los que el lado de los **pasivos** de los estados contables familiares puede haber dañado la economía en los años pasados, a través del incumplimiento de pagos y el desapalancamiento.

El incumplimiento de pagos que descargan la deuda en exceso de los valores colaterales adquiridos resulta en una pérdida para los prestamistas; es la concentración de pérdidas en instituciones financieras altamente apalancadas lo que parece dar a la morosidad de los préstamos su significación macroeconómica. Un análisis preliminar, e increíblemente preciso, de la posibilidad de incumplimiento de pago de las hipotecas y sus efectos en las instituciones financieras, préstamos hipotecarios y la economía como un todo, que fue llevado a cabo por el economista Jan Hatzius, predijo una amplia reducción del 2.6 por ciento en el crecimiento real del del Producto Interno Bruto (PIB) en los años 2008 y 2009 a partir de una línea base de alrededor del 2.5 por ciento de crecimiento anual. Por lo tanto, Hatzius predijo un creci-



miento aproximado de cero para los dos años. Al final resultó que el PIB real cayó -0.3 y -3.1 por ciento en esos años, algo peor que lo previsto.

Otro cuerpo de investigación que sugiere que esos incumplimientos en gran escala pueden tener efectos dañinos significativos en el crecimiento económico incluye el trabajo de Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff, muy conocidos por su libro, *This Time Is Different (Esta Vez es Diferente)*. Ellos estudiaron la crisis bancaria y los incumplimientos de deuda gubernamental en muchos países durante un amplio periodo de tiempo, y concluyeron que las pérdidas en préstamos y bonos pueden profundizar las debilidades económicas cuando las pérdidas dañan a los intermediarios financieros, afectando los mecanismos de creación de crédito de la economía.

Existe una cantidad sustancial de evidencia empírica que documenta los contornos y el alcance del “desapalancamiento” familiar—hogares que pagan sus deudas y reconstruyen sus ahorros—a los pasos de la crisis. El Fondo Monetario Internacional combinó una revisión de los niveles actuales de deuda familiar en 36 países con un análisis de episodios previos de deuda familiar excesiva. EL FMI confirmó que la deuda familiar puede ser tan grande y onerosa que puede dañar el crecimiento económico; además, la organización concluyó que las respuestas políticas que involucran una reestructuración de la deuda pueden aliviar algunas de las

cargas de la economía. En un trabajo anterior, los economistas de la firma de consultoría de gestión McKinsey resaltaron la necesidad de que los países eviten en primer lugar una acumulación excesiva de deuda familiar.⁶

Los economistas Atif Mian, Amir Sufi y sus coautores escribieron una serie de informes que documentaban la diversidad transversal del ciclo de auge y busto económico a nivel de los condados. Demostraron que los aumentos grandes antes de la crisis en la relación deuda-ingresos estaban asociados a correcciones tempranas y claras de los precios de las viviendas. Poco después, esos condados con las mayores caídas en los precios de las viviendas también experimentaron aumentos repentinos en el incumplimiento de las hipotecas y en el desempleo, mientras que las compras de autos y permisos de construcción disminuyeron. Mian y Sufi también estimaron que alrededor de dos de cada tres (4 millones de 6.2 millones) trabajos perdidos entre marzo del 2007 y marzo del 2009 se podían atribuir de manera indirecta a estados contables familiares débiles.

Además los economistas Karen Dynan y Wendy Edelberg concluyeron que los hogares individuales que tenían un alto apalancamiento antes de la crisis, posteriormente disminuyeron más sus gastos que los hogares con bajo apalancamiento. Una contribución significativa del trabajo de Dynan y Edelberg fue el separar los dos lados

Pasivos: Montos que una familia debe a los acreedores. Ejemplos incluyen hipotecas, préstamos para automóviles, deudas de tarjetas de crédito, préstamos estudiantiles, crédito con garantía e impuestos a pagar.

Términos adicionales

Deuda hipotecaria: Toda deuda garantizada por un inmueble, incluyendo las hipotecas de primer gravamen, hipotecas de gravamen inferior, préstamos de tasa fija y variable, saldos en línea de crédito con garantía hipotecaria (home-equity lines of credit, HELOC) y préstamos con garantía hipotecaria.

Deuda no hipotecaria: Toda deuda no garantizada por un bien inmueble, incluyendo las deudas de las tarjetas de crédito, deuda de automóviles, préstamos estudiantiles y otros préstamos personales.

¿Cuánta Riqueza del Hogar se ha Recuperado?

La Reserva Federal informó el 7 de marzo de 2013, que el patrimonio neto familiar agregado a finales de 2012 era de \$66.1 trillones, cerca de su pico de \$67.4 trillones antes de la crisis, el cual se alcanzó a finales del tercer trimestre de 2007. Después de caer a \$51.4 trillones a finales del primer trimestre de 2009, el aumento posterior de \$14.7 trillones en el último año representó una recuperación del 91 por ciento de las pérdidas sufridas. ¿Significa esto que el daño financiero de la crisis financiera y la recesión económica ha sido reparado ampliamente?

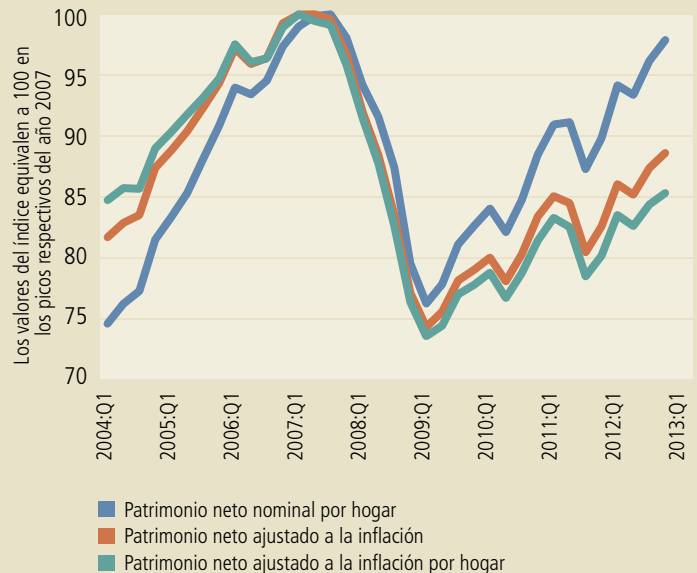
La medición sencilla del patrimonio neto familiar agregado es confusa por lo menos por tres razones. Primero, se ignora el efecto de la inflación. Los precios al consumidor aumentaron alrededor del 2 por ciento por año en los cinco años y cuarto desde el tercer trimestre del año 2007, lo que redujo el poder de compra de un dólar por un total de alrededor del 10 por ciento. Por lo tanto, un regreso al pico previo nominal del dólar no significa que una cantidad dada de riqueza pueda comprar tanto como antes.

Segundo, el patrimonio neto agregado simple no se ajusta al crecimiento demográfico. El número de hogares aumentó alrededor de 3.8 millones entre el tercer trimestre de 2007 y el final de 2012, o alrededor del 3.4 por ciento. La riqueza de todos los hogares estadounidenses ahora se comparte entre más familias que antes.

Tercero, la recuperación de la riqueza no ha sido uniforme en todas las familias. De la recuperación total de \$14.7 trillones entre el primer trimestre de 2009 y el cuarto trimestre de 2012, \$9.1 trillones o el 62 por ciento de la ganancia fue debida a la riqueza más alta del mercado de valores. La acumulación de la riqueza en acciones no está repartida de manera pareja, con una amplia mayoría de las acciones en manos de un número relativamente pequeño de familias con riqueza. Por lo tanto, la mayoría de las familias han recuperado mucho menos que el monto promedio.

La figura y la tabla ofrecen detalles de las tres mediciones diferentes del patrimonio neto familiar: patrimonio neto nominal agregado,

Patrimonio neto familiar: Nominal, ajustado a la inflación y ajustado a la inflación por hogar



tal como se informó en la cuenta de Flujo de Fondos; patrimonio neto agregado ajustado a la inflación; y patrimonio neto promedio ajustado a la inflación por cada familia, una medida a nivel de hogar compatible con el formato de datos en la Encuesta de Finanzas del Consumidor tal como se analiza en el presente artículo.

Evidentemente, el 91 por ciento de la recuperación de la pérdida de riqueza expresada por la medición nominal agregada presenta una imagen diferente al 45 por ciento de recuperación de las pérdidas de riqueza indicada por la medición del hogar promedio ajustado a la inflación. Teniendo en cuenta la recuperación dispereja de la riqueza en los hogares, no se justifica la conclusión de que el daño financiero de la crisis y la recesión haya sido ampliamente reparado.

Indicadores Alternativos de la pérdida y la Recuperación de la Riqueza

	Cambio porcentual de máximos a mínimos	Mínimos al 2012: cambio porcentual del 4° trimestre	Porcentaje de recuperación al 2012: disminución de máximos a mínimos del 4° trimestre
1) Patrimonio neto nominal (reportado en el Flujo de Fondos)	-24%	29%	91%
2) Patrimonio neto ajustado a la inflación (calculado según (1) deflación por el índice de precios de gastos de consumos personales)	-26%	19%	56%
3) Patrimonio neto ajustado a la inflación por hogar (calculado según (2) ajustado al crecimiento demográfico; corresponde a un valor medio reportado en la Encuesta sobre Finanzas del Consumidor)	-27%	16%	45%

FUENTES: Cuentas del Flujo de Fondos de la Reserva Federal, Oficina de Análisis Económico y Oficina de Censo.

de los estados contables familiares que dañaban la macroeconomía.⁷ Ellas documentan un efecto independiente de la deuda pendiente: Los hogares con mayor apalancamiento disminuyeron más su gasto, incluso cuando se mantenía constante la variación del patrimonio neto a través de los diferentes hogares.

Resumen

Nuestro examen de los estados contables familiares muestra que mientras muchos estadounidenses perdieron su riqueza debido a la Gran Recesión, los que más perdieron fueron las familias más jóvenes, las menos educadas, y los Afroamericanos e hispanos. También encontramos que estos subgrupos tenían concentraciones promedio más altas de la riqueza en vivienda y proporciones altas de deuda/activos que los grupos económicamente menos vulnerables. Por lo tanto, las familias más expuestas a las consecuencias económicas de una recesión profunda—caída que vino en la forma de pérdida del empleo o reducción de los ingresos—poseían los estados contables más débiles y riesgosos.

Además, presentamos evidencia que sugiere que es importante, tanto para los resultados de crecimiento económico como para el crecimiento familiar, si los hogares cuentan con estados contables saludables o no saludables. Por medio de encuestas de investigación, presentamos evidencia

que asocia varios niveles de salud de los estados contables familiares con el acceso y finalización de la carrera universitaria, la movilidad económica en ascenso y la estabilidad financiera. Y las investigaciones sugieren que tanto en el efecto de la riqueza del lado de los activos como el efecto de desapalancamiento del lado de la responsabilidad, parecen contribuir de manera importante a los efectos globales de los estados contables financieros sobre el gasto y la economía.

Una Mirada Hacia el Futuro

El examinar los estados contables familiares estadounidenses es un territorio relativamente nuevo para los investigadores y los líderes políticos que están preocupados por la salud económica de las familias y de nuestra nación. Mucho queda por aprender, incluyendo una mejor comprensión de los vínculos entre la actividad microeconómica y el rendimiento macroeconómico.

En los meses y años próximos, el Centro para la Estabilidad Financiera del Hogar, recientemente lanzado por la Fed de St. Louis asumirá el reto de esta importante área de estudio. En lugar de reaccionar frente a los “fracasos” de los estados contables de la década pasada—altos niveles de deuda, bajos niveles de ahorros y activos insuficientes aparte de la vivienda propia—nosotros apuntamos a evaluar y seguir de manera proactiva la salud de los estados contables

familiares, incluyendo la creación de nuevos índices y almacenes de datos. Junto a nuestros socios en el Sistema de la Reserva Federal y más allá, estamos emocionados con respecto a nuestra nueva investigación sobre la salud y las consecuencias de los estados contables familiares, tanto para las familias estadounidenses luchando por recuperarse como para la recuperación de la economía.

Bryan J. Noeth, analista de políticas en el Centro para la Estabilidad Financiera del Hogar, brindó una valiosa ayuda a la investigación.



Center for
**HOUSEHOLD
FINANCIAL
STABILITY**

Researching Family Balance Sheets to Strengthen Families and the Economy | stlouisfed.org/hfs

El Centro para la Estabilidad Financiera Familiar (se centrará en la reconstrucción de los estados contables de los hogares de familias estadounidenses en apuros. El equipo del HFS realizará y publicará investigaciones sobre asuntos claves de los estados contables, organizará conferencias y simposios sobre investigaciones, establecerá un centro de intercambio de investigaciones en la web, desarrollará un "Índice de estados contables familiares" y organizará grupos de análisis para comprender mejor los asuntos relacionados con los estados contables que afectan a las familias y comunidades en apuros.

NOTAS FINALES

- 1 Tenga en cuenta que los porcentajes de disminución en el patrimonio neto promedio entre 2007 y 2010 para cada uno de los grupos de educación son mayores que el descenso promedio en general. Esta anomalía se debe a los cambios en el número de familias en cada categoría y las diferencias en las pérdidas promedio de riqueza en esas categorías. Para ilustrar cómo el cambio de tamaño de las celdas puede producir disminuciones porcentuales de las categorías individuales que son todas más grandes que la disminución general, considere un ejemplo sencillo. Supongamos que en 2007 usted era dueño de dos gatos y dos perros. El peso promedio de sus gatos fue de cinco libras (2 kg.) y el peso promedio de sus perros fue de 10 libras (4 kg.); por lo tanto, el peso promedio de sus mascotas fue de 7½ libras (3 kg.). Supongamos que en 2010 usted tenía un gato de 4 libras (1.8 kg) y tres perros con un peso promedio de nueve libras (4.8 kg.). Al comparar los años 2007 y 2010, vemos que el peso promedio de sus gatos disminuyó en un 20 por ciento y el peso promedio de los perros disminuyó en un 10 por ciento. Pero el peso promedio de sus mascotas realmente se incrementó en un 3½ por ciento, de 7½ libras a 7¾ libras (3.4 kg. A 3.5 kg.). En cuanto a los cambios de la riqueza entre las familias de los diferentes niveles de educación, las familias con niveles de educación inferiores a secundaria con pérdidas promedio relativamente grandes (similar a los gatos) se redujo en proporción de la muestra, mientras que las familias con estudios universitarios con pérdidas promedio relativamente pequeñas (análoga a los perros) aumentó en proporción a la muestra. El número de familias con un título universitario aumentó entre 2007 y 2010, del 35 al 37 por ciento de la muestra, mientras que el número de familias con niveles de educación inferiores a secundaria se redujo del 14 a 12 por ciento. El número de familias con educación secundaria se mantuvo más o menos igual, alrededor del 51 por ciento.
- 2 Investigadores del Banco de la Reserva Federal de Nueva York encontraron que la mayoría de los jóvenes con deuda estudiantil experimentaron descensos más grandes en propiedad de viviendas y en compras de vehículos desde 2008, que en el caso de jóvenes sin deuda estudiantil. Ver Brown y Caldwell.
- 3 Ver la Tabla 7 en Case, Quigly y Shiller. Esta frase fue modificada de la versión inicial.
- 4 Ver la Tabla 8 en Case, Quigly y Shiller. Esta frase fue modificada de la versión inicial.
- 5 Por ejemplo, el Presidente del Banco de la Reserva Federal de St. Louis, James Bullard dijo, "Una mejor interpretación del comportamiento del PIB real de EE. UU. en los últimos cinco años puede ser que la economía se vio interrumpida por un impacto único y permanente a la riqueza". Ver Bullard. Sarah Bloom Raskin, gobernadora de la Reserva Federal, destacó la importancia de la falta de igualdad de riqueza para comprender la recesión. Ver Raskin.
- 6 Ver Croxson et al.
- 7 El problema es que Mian y Sufi no pueden descartar la posibilidad de que el auge y caída juntos representan un enorme efecto positivo a la riqueza, seguido de un igualmente gran efecto negativo a la riqueza; es decir, no pueden verificar un papel independiente para el pasivo del estado contable en la propagación de la crisis económica, ya que no observan los estados contables de los hogares individuales

REFERENCIAS

- Amar, Eric; Atkins, Charles; Dobbs, Richard; Kwok, Ju-Hon; Lund, Susan; Manyika, James; Roxburgh, Charles; and Wimmer, Tony. "Debt and Deleveraging: The Global Credit Bubble and Its Economic Consequences." McKinsey Global Institute Report, January 2010.
- Bricker, Jesse; Kennickell, Arthur B.; Moore, Kevin B.; and Sabelhaus, John. "Changes in U.S. Family Finances from 2007 to 2010: Evidence from the Survey of Consumer Finances." Federal Reserve Bulletin, June 2012, Vol. 98, No. 2, pp. 1-80.

- Brown, Meta; and Caldwell, Sydnee. "Young Student Loan Borrowers Retreat from Housing and Auto Markets." The Federal Reserve Bank of New York's Liberty Street blog, posted April 17, 2013
- Bullard, James. "Inflation Targeting in the USA." Speech to the Union League Club of Chicago, Feb. 6, 2012.
- Butler, Stuart M.; Beach, William W.; and Winfree, Paul L. "Pathways to Economic Mobility: Key Indicators." 2008, Washington, D.C.: Pew Charitable Trusts Economic Mobility Project.
- Case, Karl E.; Quigley, John M.; and Shiller, Robert J. "Wealth Effects Revisited 1975-2012." National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper 18667, January 2013.
- Conley, Dalton. "Savings, Responsibility and Opportunity in America." New America Foundation Policy Paper, April 20, 2009.
- Cooper, Daniel; and Luengo-Prado, Maria. "Savings and Economic Mobility." In: Cramer, Reid; O'Brien, Rourke; Cooper, Daniel; and Luengo-Prado, Maria (eds.), *A Penny Saved Is Mobility Earned: Advancing Economic Mobility through Savings*. Washington: Pew Charitable Trusts Economic Mobility Project, 2009, pp. 6-10.
- Croxson, Karen; Daruvala, Toos; Dobbs, Richard; Forn, Ramon; Lund, Susan; Manyika, James; Roxburgh, Charles. "Debt and Deleveraging: Uneven Progress on the Path to Growth." McKinsey Global Institute. January 2012.
- Di, Wenhua; and Leonard, Tammy. "Is Household Wealth Sustainable? An Examination of Asset Poverty Re-entry after an Exit." *Journal of Family and Economic Issues*, Published online March 24, 2013.
- Dynan, Karen. "Is a Household Debt Overhang Holding Back Consumption?" Working Paper, August 2012.
- Dynan, Karen; and Edelberg, Wendy. "What's Driving Deleveraging? Evidence from the 2007-2009 Survey of Consumer Finances." Working Paper, 2013.
- Elliott, William; Nam, Ilung; and Song, Hyun-a. "Small-Dollar Accounts, Children's College Outcomes, and Wilt." *Children and Youth Services Review*, March 2013, Vol. 35, No. 3, pp. 535-47.
- Elliott, William; and Nam, Ilung. "Are Student Loans Jeopardizing the Long-Term Financial Health of US Households?" Working Paper, 2013.
- Hatzius, Jan. "Beyond Leveraged Losses: The Balance Sheet Effects of the Home Price Downturn." *Brookings Papers on Economic Activity*, Fall 2008, pp. 195-227.
- International Monetary Fund. "Dealing with Household Debt." *World Economic Outlook*, Chap. 3, April 2012, pp. 89-124.
- Mian, Atif; and Sufi, Amir. "The Great Recession: Lessons from Microeconomic Data." *American Economic Review*, May 2010, Vol. 100, No. 2, pp. 51-56.
- Mian, Atif; and Sufi, Amir. "What Explains High Unemployment? The Aggregate Demand Channel." NBER Working Paper 17830, February 2012.
- Mian, Atif; Rao, Kamalesh; and Sufi, Amir. "Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump" Working Paper, February 2013.
- Raskin, Sarah Bloom. "Aspects of Inequality in the Recent Business Cycle." Speech at the 22nd Annual Hyman P. Minsky Conference on the State of the U.S. and World Economies. New York, N.Y., April 18, 2013.
- Reinhart, Carmen M.; and Rogoff, Kenneth S. *This Time is Different*. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 2009.
- Shapiro, Thomas M. *The Hidden Cost of Being African American: How Wealth Perpetuates Inequality*. New York: Oxford University Press, 2004.
- Sherraden, Michael; and Zhan, Min. "Assets and Liabilities, Educational Expectations, and Children's College Degree Attainment." *Children and Youth Services Review*, June 2011, Vol. 33, No. 6, pp. 846-54.