

Recuadro I.1 Apalancamiento y desapalancamiento

Apalancamiento financiero se refiere al uso de deuda para financiar activos, y se aplica tanto a usuarios como a proveedores de crédito. En la actualidad, el concepto está siendo mencionado frecuentemente en relación con el proceso de desapalancamiento —disminución en el uso de deuda— que están llevando a cabo ambos tipos de agentes en EE.UU. En el primer caso, este proceso tiene un impacto negativo sobre la demanda agregada. En el segundo, este impacta tanto a la oferta como a la demanda agregada de la economía. Este recuadro revisa las características del desapalancamiento de los proveedores de crédito en EE.UU.

En EE.UU., el apalancamiento en la oferta de crédito tomó varias formas. Por una parte, las instituciones bancarias crearon vehículos de inversión con el fin de aumentar su apalancamiento sin sobrepasar los límites regulatorios. Por otra parte, intermediarios financieros que emiten deuda con escasos requerimientos de capital —como los emisores de bonos securitizados y los bancos de inversión, que no captan depósitos cubiertos por seguros públicos— adquirieron mayor importancia en la provisión de crédito. El crecimiento de dichos agentes expandió el apalancamiento del sistema como un todo. Es así como estas instituciones pasaron de representar cerca del 15% del otorgamiento de crédito en el año 2000, a un 22% en el 2008, explicando gran parte del crecimiento del crédito en EE.UU. entre los años 2004 y 2007 (gráfico I.16).

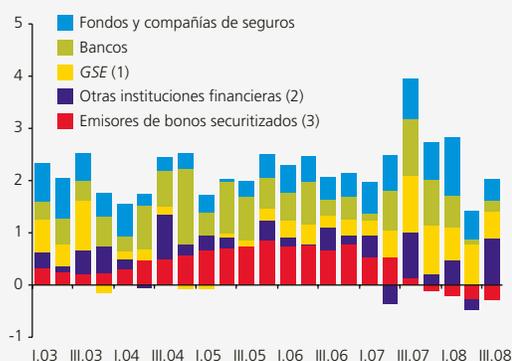
En la actualidad, el modelo de negocios de estos intermediarios financieros parece inviable, como lo demuestran las escasas emisiones de crédito de este sector. La contracción de estos emisores es un primer componente del proceso de desapalancamiento que debe acomodar este sistema financiero.

Además del desapalancamiento de estos intermediarios, los bancos comerciales también deben enfrentar un ajuste. Luego del inicio de la crisis *subprime*, ellos vieron aumentar su nivel de apalancamiento, tanto por las pérdidas registradas, las que redujeron su capital (tabla I.2), como por la incorporación a sus balances de vehículos de inversión fuera de ellos. Algunos bancos de inversión, que poseían niveles de capital más bajos que los bancos comerciales, fueron absorbidos por

estos últimos o se convirtieron a este giro, lo que los obligará a aumentar sus niveles de capitalización.

Gráfico I.18

Contribución al crecimiento del crédito en EE.UU.
(porcentaje)



- (1) Government sponsored enterprises.
(2) Incluye bancos de inversión.
(3) Asset backed securities.

Fuente: Banco Central de Chile a base de datos de la *Federal Reserve*.

El desapalancamiento en la banca puede realizarse vía aumentos del capital, ya sea mediante aportes de los accionistas o del gobierno, o una disminución de los activos aparejada con una disminución de los pasivos. La incertidumbre respecto de la evolución futura de las condiciones financieras y el elevado costo de financiamiento actual sugieren que, hasta ahora, los aportes de capital serían insuficientes. Por otro lado, la vía de la disminución de activos es un proceso lento, en el cual las entidades van cancelando sus pasivos en la medida en que sus activos vayan madurando.

De esta manera, es esperable que el actual proceso de desapalancamiento de las instituciones financieras se traduzca en restricciones en el otorgamiento de crédito. Su magnitud dependerá, entre otros factores, de la evolución del riesgo de la cartera de los bancos, los premios por incertidumbre y los montos con que se recapitalicen las instituciones financieras.