

*Esther Parramón Jiménez**

Claves para entender la banca en la sombra: Shadow Banking

Keys to understanding Shadow Banking

RESUMEN

Desde el año 2007 la banca en la sombra es un concepto que ha emergido con fuerza y que intenta englobar algunas de las causas de la actual crisis financiera, situación muy ligada no sólo a esta última sino quizá a futuras crisis. Los requisitos de capital y de liquidez en torno a la banca tradicional han hecho que surja una nueva ingeniería financiera al margen del sistema para intentar eludir una legislación y supervisión cada vez más estrictas.

Palabras claves: Shadow banking, riesgo sistemático, titulización, repo, hedge funds.

Códigos JEL: G0, G21.

ABSTRACT

Since 2007, Shadow banking is a concept that has emerged hard to try understanding what are the causes of the current financial crisis, situation closely linked not only to it but also perhaps a future crisis. Capital and liquidity requirements around traditional banks have made a new financial engineering outside the system to try avoid the increasingly stringent legislation arises.

Keywords: Shadow banking, systematic risk, securitization, repo, hedge funds.

JEL Classification: G0, G21.

Recibido: 4 de mayo de 2014

Aceptado: 3 de junio de 2014

* Lda. Economía y Derecho en la Universidad Autónoma de Madrid. cursando Master en Ciencias Actuariales y Financieras. Universidad Carlos III de Madrid. Ronda de Toledo,1 28005 Madrid e.parramon20@hotmail.com

1. CONCEPTO SHADOW BANKING⁴

En su informe del año 2011, el FSB² definió el sistema bancario en la sombra como: «*sistema de intermediación crediticia conformado por entidades y actividades que están fuera del sistema bancario tradicional*». Son intermediarios financieros que llevan a cabo actividades propias de la banca tradicional pero sin acceso a la liquidez del banco central ni a recibir garantías públicas.

Sin embargo desde el Fondo Monetario Internacional estiman que esta definición presenta algunas debilidades puesto que engloba actividades que no son shadow banking y sin embargo entran dentro de la definición anterior como puede ser una empresa de leasing. Incluso plantean la existencia de shadow banking dentro de los propios bancos debido a la securitización que se da dentro de los mismos con lo que siendo banca tradicional podrían escapar de la definición.

El FMI Propone como definición cualquier actividad financiera que requiera un respaldo privado o público para operar.

Por tanto nos encontramos con discrepancias y diferentes enfoques desde la propia definición, lo cual nos indica la dimensión y la complejidad del concepto al que nos enfrentamos.

Actualmente la banca la sombra es un rival de la banca tradicional ya que la principal actividad de ambos se centra en la intermediación del crédito, el problema que

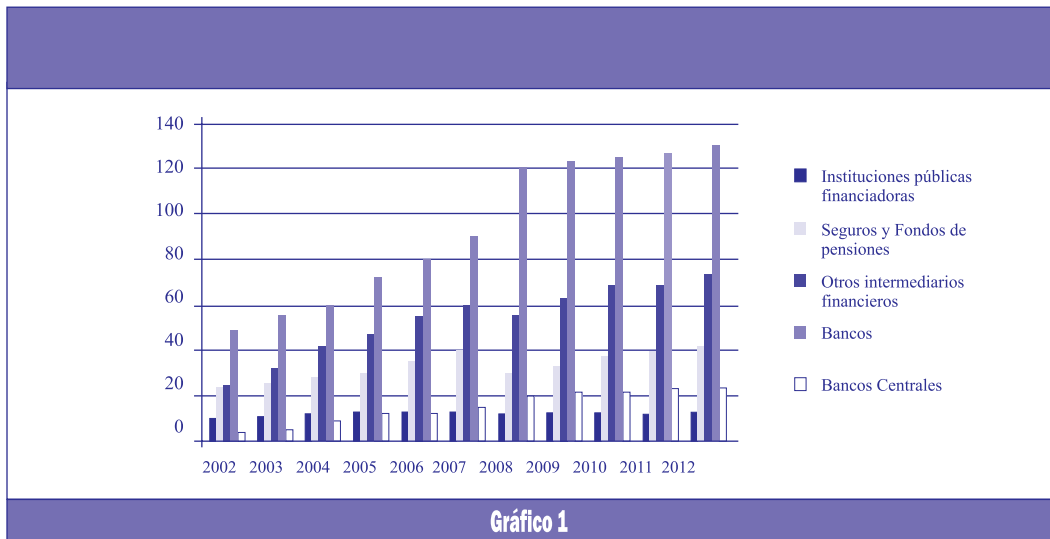
se presenta es que realizando la misma actividad la regulación y los requisitos de ambos para realizar la misma difieren. En muchos casos realmente la banca tradicional está conectada con la banca en sombra, tal y como se comenta posteriormente.

Es necesario aclarar antes de comenzar el análisis de esta clase de intermediarios financieros que no se trata necesariamente de operaciones fuera del marco legal (captación irregular, realizar actividades reservadas para entidades autorizadas), sino que realizan actividades no reguladas o con menor regulación en relación con la regulación bancaria. Estas actividades no pueden eliminarse del sistema porque forman parte del mercado.

2. SHADOW BANKING EN CIFRAS

El FSB estima que en 2013, el volumen de este sistema equivalió a:

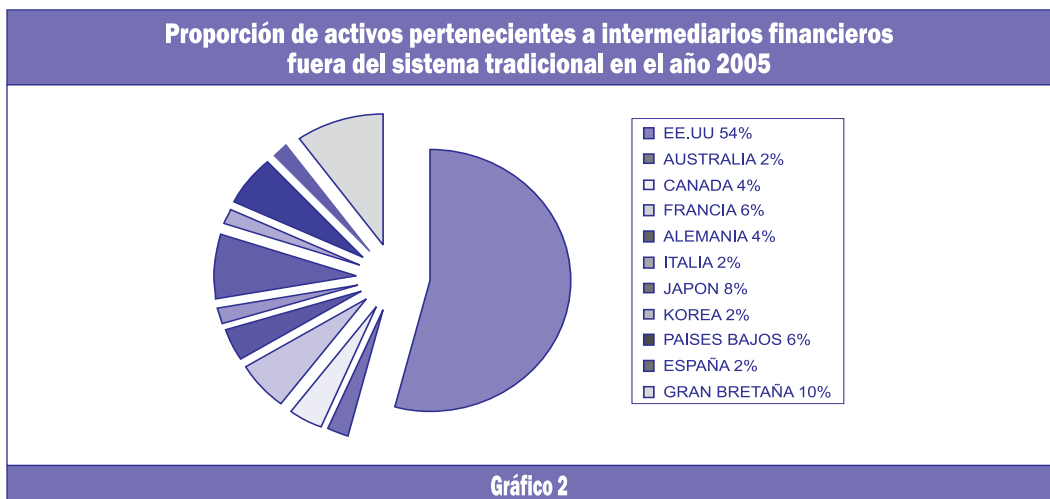
- 73 trillones de dólares, de manera global, supone entre el 25% y el 30% del sistema financiero total y la mitad de los activos bancarios. En países como Estados Unidos o Canadá está entorno al 25%
- En los países bajos el año 2012 alcanzaron casi el 45%. Los países con menos actividad son Rusia Turquía o Singapur. En España la actividad se sitúa en media en el 17%.
- En la Eurozona, la cifra global se estima alrededor de los 22 trillones de dólares, representando el 31% del total.



Fuente: FSB, 2013.

No obstante, de acuerdo con las estimaciones del FSB, la proporción de los activos de intermediarios financieros no bancarios situados en Europa como porcentaje del volumen global del sistema bancario en la sombra ha aumentado considerablemente entre 2005 y 2012, mientras que la proporción de los situados en los Estados Unidos ha disminuido.

A escala mundial, la proporción de activos correspondiente a países europeos ha pasado del 10 % al 13 % en el caso de los intermediarios británicos, del 6 % al 8 % en el de los intermediarios de Japón del 8 % al 5 %. Los intermediarios de Corea han mantenido sus porcentajes anteriores de activos mundiales de los bancos en la sombra.



Fuente: FSB, 2013.

Porción de activos pertenecientes a intermediarios financieros fuera del sistema tradicional en el año 2012

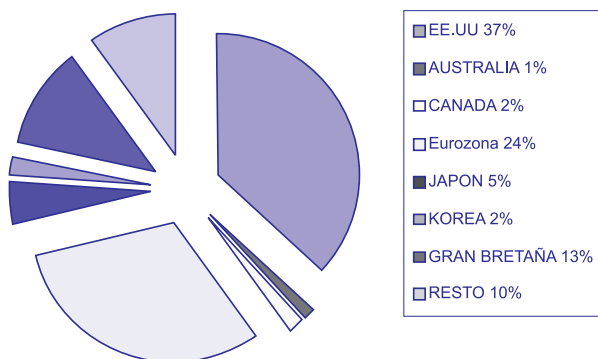


Gráfico 3

3. PROS Y CONTRAS DE LA ACTIVIDAD REALIZADA POR ESTAS INSTITUCIONES:

3.1. Pros:

Uno de los aspectos fundamentales y por ende más importantes de este tipo de actividades es que suponen una fuente adicional de financiación: el hecho de que los bancos hayan establecido requisitos muy fuertes a la concesión de los créditos ha proporcionado una oportunidad de negocio para estas entidades.

Suponen una financiación alternativa a la economía real más aún cuando los canales tradicionales de la banca o del mercado se enfrentan dificultades coyunturales como es la situación que nos ocupa actualmente.

Esta actividad es consecuencia del desarrollo financiero el cual trae consigo la creación de instrumentos y actividades de las instituciones tales como la titularización y la intermediación de colaterales que pueden generar beneficios en torno a la eficiencia y gestión de portafolios.

Además ofrecen a los inversores alternativas a los depósitos bancarios puesto que la rentabilidad que

suelen ofrecer es superior a la de estos últimos, más cuando en el año 2011 el Banco de España estableció un límite para frenar la “guerra del pasivo” en la que participan entidades que fueron rescatadas con fondos públicos.

El Banco de España en el año 2013 advirtió que elevaría los requisitos de capital a aquellas que ofrecieran “demasiada” rentabilidad en los depósitos.

La búsqueda de mayores retornos por parte de los inversores en el corto plazo y el aprovechamiento de oportunidades de mercado pueden generar incentivos a la toma de mayores riesgos.

Tampoco debemos olvidarnos del hecho que es una fuente canalizadora de recursos hacia necesidades específicas de manera en muchos casos más eficiente de la pudiesen hacer los bancos tradicionales. Todo ello gracias a una mayor especialización.

Cuando un particular se dirige a estas instituciones para realizar una inversión, cada una de estas suele estar especializada en un sector concreto de financiación el cual conoce y ha estudiado los riesgos de forma minu-

ciosa lo que le permite tener una ventaja a la hora de captar fondos y también a la hora de distribuirlos entre aquellos que solicitan financiación.

Gestionado y ordenado de forma eficiente podría suponer un mayor nivel de desarrollo financiero al generar significativos beneficios para la economía puesto que mejora la asignación de recursos o incrementa el ahorro.

Además representa una posible fuente de diversificación de riesgos para los inversores al margen del sistema bancario.

3.2. Contrás:

Entorno a estas instituciones no existe un marco regulatorio compacto, lo cual da lugar a la evasión de las normas y al arbitraje reglamentario. Esta serie de operaciones podrían utilizarse para eludir la normativa o la supervisión aplicadas a los bancos ordinarios, al fragmentar el tradicional proceso de intermediación crediticia en estructuras independientes que negocian entre sí.

La menor regulación y supervisión de estas actividades y entidades respecto del resto del sector financiero es un incentivo para llevar a las actividades de los bancos hacia terrenos no regulados.

Esta “fragmentación” legislativa genera un riesgo: los diferentes sistemas financieros intentarán no regular esta parte del sistema para poder ser más competitivos en el conjunto del sistema financiero.

Los bancos tradicionales y otros intermediarios financieros intentan imitar a las entidades de este sistema bancario paralelo a la vez que intentan desplazar determinadas operaciones hacia entidades ajenas a su ámbito.

Por ejemplo, antes de la crisis existían ciertas operaciones que eludían las normas de capital y de contabilidad, transferían los riesgos fuera del ámbito de aplicación de la supervisión bancaria, desempeñando un importante papel en la aparición de la crisis de 2007-2008.

Entre estas entidades y la banca tradicional existen vínculos muy estrechos lo cual genera la posibilidad de

contagio al sistema financiero regulado, el riesgo sistemático. Las actividades del sistema bancario en la sombra están frecuentemente relacionadas con las del sector bancario ordinario. Un hipotética quiebra de una de estas entidades podría tener un efecto contagio.

En una situación como las que estamos viviendo cuya principal característica es la adversidad y la incertidumbre, los riesgos asumidos por los bancos en la sombra pueden transmitirse de forma sencilla al sector bancario a través de dos vías principales:

- a) Préstamos directos del sistema bancario y pasivos contingentes bancarios.
- b) Ventas masivas de activos con repercusiones en los precios de los activos financieros y reales.

Estamos ante un riesgo sistemático difícil de controlar, el cual amenaza a la estabilidad financiera a largo plazo. Algunos de estos riesgos pueden ser de carácter sistémico, debido a la complejidad de este tipo de actividades, o a su carácter internacional además de la movilidad propia de los mercados de fondos y valores.

Estas instituciones presentan estructuras de fondeo similares a los depósitos bancarios ordinarios, lo que puede conducir a retiradas masivas en ciertos tipos de fondos, igual que en la banca tradicional pero sin estar sometido a la regulación.

Estas instituciones realizan actividades similares a las de la banca tradicional por lo tanto están expuestas a riesgos similares a los de los bancos, sin estar sujetas a normativa o supervisión que aplica a estos últimos, lo cual puede derivar en uno de los problemas más importante que genera esta actividad que es el riesgo sistemático.

Indicar que por regla general cuando una agencia crediticia establece una calificación AAA lo hacen como una categoría de riesgo idiosincrático, pero no tienen en cuenta el riesgo sistemático.

Algunas de las actividades de estas instituciones podrían generar sobre-apalancamiento al posibilitar que se reutilice varias veces una misma garantía, por

no estar sujetas a límites regulatorios (bursatilizaciones³).

Incrementos en el valor de los activos de los intermediarios están asociados a aumentos en la razón de apalancamiento de los mismos. Adicionalmente, encontramos que la dinámica del apalancamiento está asociada al uso de instrumentos tales como los repos por parte de los intermediarios financieros.

Por último indicar que la efectividad de las políticas que buscan apaciguar el ciclo económico, se pueden ver condicionadas por la toma de decisión de unos agentes cada vez más grandes y con un apalancamiento especialmente procíclico, y que contrastan con los efectos de políticas de naturaleza contracíclica.

En general existe una mala estimación de los reguladores, agencias de ratings, del gestor de riesgos y del inversor sobre la correlación en los mercados que pudieran derivar en una situación generalizada de iliquidez y deterioro del precio de los activos.

4. ACTIVIDADES ENGLOBALADAS DENTRO DE LA ACTIVIDAD DE SHADOW BANKING⁴

Las instituciones financieras y partes del sector financiero dentro de la definición de shadow banking incluye compañías financieras, fondos de cobertura y los fondos de inversión, entidades que participan en diversas actividades relacionadas con la titulización, como las aseguradoras de crédito y compañías de seguros que otorgan garantías financieras, así como, en el lado de la financiación, los mercados de repos y los fondos del mercado monetario (FMM).

Tres son los procesos propios de este tipo de instituciones⁵:

1-Transformación de vencimientos: obtienen fondos a corto plazo para invertir en el largo plazo.

2-Transformación de liquidez: Funding de bienes ilíquidos con responsabilidades líquidas.

Transforman liquidez y/o vencimientos, a través de vehículos de securitización, como sociedades vehicula-

res de pagarés de empresa respaldados por activos (ABCP), o vehículos de inversión estructurada (SIV).

3- Tránsito de crédito: Toman el riesgo de los prestatarios en default y lo transfieren desde el concesionario del préstamo hacia otra parte. A través de instrumentos como:

- Sociedades financieras no bancarias.
- Operadores de préstamos de títulos.
- Empresas públicas para financiaciones.

Otra de las actividades sobre las que pivotan es la **captación de fondos** los cuales gozan de características similares a las de los depósitos bancarios. Existiendo de esta forma fondos de mercado monetario y otros tipos de fondos o de productos de inversión con características similares a los depósitos de la banca tradicional, el problema que subyace en este caso es la vulnerabilidad de estas instituciones a las retiradas masivas y simultáneas de depósitos.

Una nueva forma de préstamos entre particulares que ha emergido con fuerza en los últimos tiempos debido a la falta de financiación en el mercado es el **CROSSFUNDING**: El mecanismo de las mismas es muy simple: pueden tener lugar inversiones desde 30 euros, diversificando de esta forma la inversión.

El default de una de estas inversiones sería compensada por los elevados intereses del resto de préstamos en los que el cliente ha invertido, los cuales compensarían el posible impago de una parte de la inversión. Los inversores obtienen una rentabilidad que por norma general es superior a la ofrecida por una entidad financiera.

Una de las mayores preocupaciones de los reguladores son los **repos**. El mercado de estos instrumentos financieros es muy importante también en la banca tradicional y ha jugado un papel muy importante en la crisis de financiación puesto que gracias a estos instrumentos se ha mantenido el acceso a la misma.

Existen algunas teorías que apuntan las carencias de este tipo de instrumentos como son: el aumento procíclico (uno de los problemas generados por la banca en la som-

bra y apuntado anteriormente), el gravamen sobre los activos del vendedor, facilitan los niveles excesivos de apalancamiento y carecen de transparencia.

La teoría nos dice que un Repo permite el endeudamiento hasta el infinito. Inicialmente, la empresa debe financiar la compra de un activo con sus propios fondos, y en lugar de solicitar prestado dinero en efectivo, lo que hace a través de un repo sobre un activo ya en cartera es utilizar el dinero del repo para comprar esos activos, y sobre estos activo se crea un nuevo repo y así sucesivamente, hasta el infinito unido a esto surge la preocupación de que el repo genera un apalancamiento excesivo.

En Basilea III se introducen medidas para reforzar los requerimientos de capital por el riesgo de crédito de contraparte al que se exponen los bancos en operaciones con este tipo de instrumentos financieros, precisamente el error subyace de esta apreciación: han sido numerosas las voces que apuntaban que este no existía.

No sería acertado pensar que la garantía hace que los prestamistas sean indiferentes al riesgo de crédito de contraparte. La función de la garantía consiste en permitir endeudarse a través de préstamos nuevos y hacer que los préstamos sean más eficientes dentro del marco de la gestión del riesgo de crédito.

El objetivo de Basilea III es que se apliquen periodos más amplios del margen para operaciones sujetas a reposición diaria de márgenes y con valoración diaria a precios de mercado, el supervisor impone, a los efectos de calcular la EAD (Exposición al riesgos de crédito) con acuerdos de margen, un periodo mínimo de riesgo del margen de cinco días hábiles en el caso de conjuntos de neteo compuestos únicamente por operaciones del tipo pacto de recompra (repos) y de 10 días hábiles para el resto de conjuntos de neteo.

Para las instituciones que se encuentran bajo la categoría de Shadow banking esta regulación no aplica, a pesar de que estas son más dependientes de este tipo de recursos financieros que los bancos tradicionales.

Existe un problema radicado en la medición de las correlaciones entre estos instrumentos ya que si no tiene

lugar de forma exacta el precio podría estar valorado al alza o a la baja.

Por ejemplo, los activos con calificación AAA utilizados como garantía están estructurados para soportar el riesgo idiosincrásico, pero son vulnerables al riesgo sistémico y el riesgo que se encuentra en las colas de la distribución.

Cuando tiene lugar una crisis sistémica, las correlaciones entre los activos y las instituciones aumentan de forma considerable. Los balances de todas las instituciones se encuentran interconectados por las restricciones de apalancamiento al precio que marcate el mercado.

Esto hace al crédito privado y a la inyección de liquidez ineficaces, puesto que los proveedores no los pueden llevar a cabo debido a la tensión existente en sus propios balances.

El FSB intenta introducir requerimientos que fueren a las instituciones a la prudencia lo cual les lleva a proponer la idea de que el precio al que valoran sus activos sometidos a repos se encuentre afectado por un “porcentaje” y así mitigar la prociclicidad, mejorando la infraestructura de los mercados.

La propia institución ha señalado que la teoría de que un repo amplifica la prociclicidad estaba basada en el concepto de la aplicación de este porcentaje. Esta idea ha dado lugar a voces que indican que la crisis del mercado de 2007-09 fue esencialmente, si no del todo, un «gran repo» indicando que la cesión temporal es una fuente inestables de financiación.

Por último debemos fijarnos en los **hedge funds** los cuales suelen tener políticas de inversión flexible, aunque la característica que mejor les describe es su relación con el concepto de retorno absoluto y/o preservación de capital y sobre todo que suelen evitar vincular su política de inversión a la de un Benchmark.

Existen diferentes clases de hedge funds, cada uno de ellos sigue unas estrategias e invierte en diferentes instrumentos dependiendo del perfil de riesgos de los mismos.

Para algunos su objetivo último es generar un rendimiento medio pero estable con poca volatilidad y para otros sin embargo es generar un rendimiento alto ajustado al riesgos gracias a una capacidad de análisis global de todo el ciclo económico y de las políticas monetarias.

Para algunos este tipo de instituciones no forman parte del sistema bancario en la sombra ni de la banca tradicional, sino que son parte de la actividad de “Asset Management” y existen para ofrecer a los fondos de pensiones u otros nichos sobre los que llevar a cabo su actividad.

Sin embargo para otros autores, un hedge fund es un fondo de inversión privado que, por regla general, carece de regulación o goza de una regulación más flexible que los fondos de inversión normales lo cual le permite abarcar un amplio número actividades.

Sería conveniente que la operaciones de los “hedge funds” fuesen objeto de una regulación más eficiente, tal y como lo demuestra el hecho de que estos fondos –como fondos de inversión apalancados- formen parte del sistema bancario en la sombra que integra tal y como hemos apuntado una serie de entidades faltas de una regulación adecuada.

Las relaciones existentes entre los hedge funds y demás protagonistas de la actual crisis financiera permiten definir en qué medida estos han generado el riesgo sistémico tan característico de la crisis y en qué medida siguen generándolo.

El nivel de regulación y supervisión de la industria de fondos de cobertura debería garantizar que si se genera un riesgo sistémico en el sector de los hedge funds , las autoridades competentes deben tener todos los datos y las herramientas disponibles para contemplar la intervención apropiada. Son muy pequeños en sus pelotas si nos fijamos aire el resto del sistema Financiero.

Sería adecuado la regulación de los FIA (Fondos de inversión alternativos), al ser numerosas las implicaciones de este tipo de fondos en el nacimiento y en el desarrollo de la crisis financiera global y en la mente de muchos gestores y reguladores está el hecho de los ries-

gos que genera su actuación al margen de toda norma para el funcionamiento del mercado financiero y, en particular, para la protección de los inversores que a ellos acuden han llevado a los países a establecer una regulación sobre estos.

5. REGULACIÓN

Uno de los principales inconvenientes es que no existe una legislación clara concisa y concreta acerca de estas actividades. Llevando a cabo las mismas actividades que la banca tradicional no tiene los mismos requerimientos.

El objetivo de los Acuerdos de Basilea es reforzar las normas internacionales de capital y liquidez cuyo promoviendo un sector bancario más resistente. Se pretende mejorar la capacidad del sector bancario para absorber perturbaciones propias de la economía. En el último de estos acuerdos (Basilea III) las recomendaciones y las directrices se dirigen a los riesgos sistémicos, uno de los fines es reducir el riesgo de contagio. Pero debemos recordar que esta normativa no afecta ni va dirigida a las actividades fuera del ámbito de la banca tradicional.

Es por ello que surgen nuevas iniciativas desde diferentes partes del sistema. En el año 2011 tras una reunión del G20 en Cannes los líderes acordaron desarrollar políticas para tratar con la banca en la sombra, la cual actualmente se encuentra fuera de la regulación mencionada en el párrafo anterior.

El FSB a lo largo de los últimos años elabora dictámenes en los que emite recomendaciones y políticas en las invita a fortalecer la supervisión de esta actividad en la sombra. Haciendo un seguimiento anual en el que evalúa los bienes afectos a esta actividad y sus riesgos.

Por parte de UE y con la mirada puesta en la actual crisis financiera actual tiene planes de regulación del sistema bancario en la sombra. La gran parte de los requerimientos legales desde el comienzo de la crisis han estado ligados al sistema bancario tradicional. La UE pretende establecer requisitos de capital a este tipo de instituciones exigiendo entre otras medidas que determina-

dos tipos de fondos del mercado monetario (FMM) posean reservas liquidez.

Además pretende establecer niveles diarios y semanales de liquidez, y medidas para garantizar que los FMM puedan resistir mejor la presión de reembolso en condiciones de tensión. La transparencia en este sector es necesaria para poder implementar todas estas medidas.

Recientemente el 29 de Enero del 2014, la Comisión ha adoptado una propuesta para regular el asunto que nos ocupa de esta forma intenta dar a los supervisores poder para requerir a los grandes bancos que no separen sus actividades en partes hacia este sector sin regulación.

En ella se centra en la regulación las operaciones de financiación de valores y otras estructuras de financiación utilizadas por los fondos de inversión marcando como fin último la transparencia de las mismas.

6. CONCLUSIÓN

Para algunos el mayor reto entorno a esta nueva forma de financiación es sin duda su regulación. El principal objetivo de las instituciones debería ser el control y la supervisión de la misma forma que se actúa con la banca tradicional.

El control riesgo sistemático debería ser el objetivo prioritario si no se quiere que el sistema sufra las consecuencias de una nueva crisis financiera.

Sin embargo existen otras voces que entienden que la banca tradicional está regulada en exceso y el legislador está avocando a estas todas las entidades financieras, incluida la banca tradicional, a crear fórmulas y sistemas para eludir la misma.

La ingeniería financiera juega un papel fundamental como impulsora de toda la actividad de Shadow Banking, adelantándose continuamente al regulador. Los financieros deben actualizarse de manera continuada si no quieren dejar pasar las oportunidades que brinda este nuevo sistema.

Exceso de regulación para algunos falta de la misma para otros, lo que nos muestra la situación financiera actual es que el sistema está brindando salidas ante los inconvenientes surgidos tras la crisis los cuales podrán o no llevarnos a la próxima crisis financiera.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Basilea III Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios.* Comité de supervisión bancaria de Basilea. Banco de pagos internacionales, Diciembre 2010.
- Brun Lozano, X. *Fuentes de riesgo en los fondos de inversión libre (hedge funds).* Barcelona: Universitat de Barcelona, Octubre 2006.
- AIMA: The role of Credit Hedge Funds in the Financial System: Asset Managers, Not Shadow Banks.* AIMA (Alternative investment management association), Marzo 2012.
- Claessens, S. y Ratnovski, L. *What is Shadow Banking?* IMF (Internacional Monetary Fund) Working Paper, Febrero 2014.
- Comisión Europea: Libro verde: El sistema bancario en la sombra.* Comisión Europea Marzo 2013.
- Comotto, R. *Shadow Banking and repo.* ICMA's. European Repo Council, Marzo del 2012.
- García Laeja, JL. *Algunas reflexiones sobre el mundo de los H.* Actuarios, nº25, Diciembre 2006.
- Global Shadow banking Monitoring Report.* FSB (Financial Stability on Board), Noviembre 2013.
- Pozzar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A. y, Boesky H. *Shadow Banking.* Nueva York: Federal Reserve Bank. Staff reports. nº458, Julio 2010.
- Shadow banking: Strengthening Oversight and regulation.* FSB (Financial Stability on Board), 27 de Octubre de 2011.
- Tapia Hermida, AL., Sánchez-Calero Guilarte, J. *Fondos de inversión alternativos (Hedge Funds) Crisis y Regulación Verdades y mentiras.* Universidad Complutense, Febrero 2013.

Notas

- 1.- El término "shadow banking es atribuido a Paul Mcculley en el año 2007 durante una reunión de expertos.
- 2.- Financial Stability Board (FSB).El Consejo de Estabilidad Financiera, fundado en abril de 2009. Su finalidad es promover la estabilidad financiera internacional a través del

- aumento de intercambio de información y cooperación en la supervisión y vigilancia financieras.
- 3.- Esquema fiduciario que da liquidez a activos no líquidos.
 - 4.- Libro verde. El sistema bancario en la sombra. Comisión Europea 19.03.2012.
 - 5.- Pozsar, Adrian, Ashcraft and Boesky (PAAB, 2011).