

¿QUÉ ES LA BANCA PARALELA?

Stijn Claessens
Lev Ratnovski

INTRODUCCIÓN

Ha sido difícil *definir* lo que es la banca paralela. El FSB (2012) la describe como “la intermediación de crédito que involucra a entidades y a actividades (total o parcialmente) fuera del sistema bancario regular”. Esta definición es un punto de referencia útil, y ha sido utilizado con frecuencia en escritos sobre la banca paralela. Sin embargo, esta definición tiene dos debilidades. En primer lugar, podría abarcar a entidades que generalmente no se consideran como actividades de banca paralela, tales como las empresas de arrendamiento financiero e instituciones financieras, los fondos de cobertura orientados a créditos y vehículos fiscales corporativos, entre otros, que también intermedian créditos. En segundo lugar, describe a las actividades de banca paralela como aquellas que operan principalmente fuera de los bancos. Pero en realidad, muchas actividades de banca paralela, como por ejemplo: reembolsos asegurados de liquidez para la titulización de vehículos de inversión estructurada (SIV, por sus siglas en inglés), operaciones de garantía de bancos intermediarios de valores y operaciones de recompra, entre otros, son realizadas al interior de los bancos, especialmente dentro aquellos considerados sistémicos (Pozsar y Singh, 2011; Cetorelli y Peristiani, 2012). Ambas razones hacen que la descripción sea menos reveladora y menos útil desde un punto de vista operativo.

Traduce y reproduce el CEMLA con autorización del FMI, el documento original en inglés “*What Is Shadow Banking*”, publicado como documento de trabajo núm. WP/14/25, de febrero de 2014. Derechos reservados para el texto en inglés del FMI. Errores u omisiones derivadas de la traducción son responsabilidad del CEMLA. Una primera versión de este artículo se publicó en: www.voxeu.org/article/what-shadow-banking>. El trabajo de los autores se benefició de las discusiones con numerosos colegas del FMI, por lo cual agradecen tanto a ellos como a otros colegas por sus útiles comentarios. Las opiniones expresadas en el presente documento son exclusivas de los autores y no necesariamente representan las del FMI o la política del FMI. Para correspondencia con los autores: <sclaessens@imf.org> y <lratnovski@imf.org>.

ESPECTRO DE LAS ACTIVIDADES FINANCIERAS

| <i>Intermediación tradicional de instituciones</i> | <i>Actividades que comúnmente se conocen como formas de banca paralela</i> | <i>Intermediación tradicional de entidades de mercado</i> |
|-------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Banca tradicional (toma de depósitos y préstamos) Seguro tradicional | <ul style="list-style-type: none"> • Titulización, que incluye: división del crédito en tramos, transformación de los vencimientos, reembolsos asegurados de los bancos a los SIV, apoyo a fondos de paridad. • Servicios de garantías, especialmente a través de los bancos que intermedian valores, entre ellos: apoyo a la reutilización eficiente de garantías en las operaciones de recompra, para derivados extrabursátiles y en servicios de corretaje premiun; préstamo de valores. • Acuerdo de financiamiento mayorista de los bancos, incluyendo el uso de garantías en operaciones de recompra y las operaciones en el mercado tripartito de recompra. • Toma de depósitos o préstamos por entidades no bancarias, incluyendo el de compañías de seguros (por ejemplo en Francia) y de empresas afiliadas a bancos (por ejemplo en China y la India) | <p>En el mercado de capitales:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fondos de cobertura • Compañías de inversión • Aseguradoras (de emisiones) • Agentes creadores de mercado • Custodios • Agentes de bolsa <p>En el sector no bancario:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Empresas de arrendamiento financiero y de financiamiento • Vehículos fiscales corporativos |

Un enfoque alternativo, *funcional*, aborda a la banca paralela como un conjunto de servicios de intermediación específicos, tal como se resume en el cuadro 1. Cada uno de estos servicios responde a sus propios factores de demanda (por ejemplo: la demanda de activos seguros para titulización; la necesidad de usar de forma eficaz garantías que son escasas para respaldar un gran volumen de transacciones seguras, incluidas operaciones de recompra, etcétera). La visión funcional siempre debería ser el punto de partida para el análisis de

cualquier servicio financiero ya que brinda información útil. Esta enfatiza que la banca paralela está impulsada no sólo por el arbitraje regulatorio, sino también por una demanda genuina, a la cual responden los intermediarios. Esto implica que para regular eficazmente a la banca paralela debería considerarse la demanda para sus servicios y, especialmente, se debería entender cómo se están brindando estos servicios (Claessens *et al.*, 2012; Cetorelli y Peristiani, 2012; y Pozsar *et al.*, 2010, revisado en 2012).

El desafío para el enfoque funcional es que no informa al investigador ni a los formuladores de política cuáles son las características esenciales de banca paralela. Si bien hoy se puede hacer una lista de las actividades de banca paralela, es poco claro dónde buscar actividades y riesgos de banca paralela que podrían surgir en el futuro. Como demuestran, entre otros, Adrian, Ashcraft y Cetorelli (2013), el tipo de actividades preocupantes de banca paralela en 2008 no era el mismo que en 2013. Y el enfoque funcional tiene el reto de distinguir actividades que en apariencia son similares, pero que difieren en su grado de riesgo sistémico (por ejemplo, el compromiso de un banco de proporcionar crédito a una sola empresa frente al apoyo

de liquidez para los vehículos de inversión estructurada). Del mismo modo, la mayoría de los estudios se enfocan en Estados Unidos y dicen poco sobre la banca paralela en otros países, donde puede adoptar formas muy diferentes. En Europa, el crédito otorgado por compañías aseguradoras a veces se denomina banca paralela. Mientras que los *productos de gestión de riqueza*, ofrecidos por los bancos en China y el crédito otorgado por compañías financieras filiales de bancos en la India también se denominan banca paralela. Sin embargo, resulta confuso señalar cuánto tienen en común estas actividades con la banca paralela de Estados Unidos.

2. UNA NUEVA MANERA DE DESCRIBIR A LA BANCA PARALELA

2.1 BANCA PARALELA: TODAS LAS ACTIVIDADES QUE NECESITAN UN MECANISMO DE RESPALDO

Para mejorar los enfoques y definiciones actuales, proponemos describir a la banca paralela como *toda actividad financiera, excepto la banca tradicional, que para operar requiere de un mecanismo de respaldo público o privado*. Esta descripción da cuenta de muchas de las actividades que hoy se conocen como banca paralela, como se muestra en el cuadro 1. Y, desde nuestra perspectiva, es probable que también capte las actividades que podrían convertirse en banca paralela en el futuro. Ciertamente, algunas actividades que recientemente están siendo mencionadas como banca paralela, tales como el uso creciente de fideicomisos de inversión en bienes raíces (Fibras), financiamiento apalancado y reaseguros en Estados Unidos (ver Adrian *et al.*, 2013), están comprendidas en esta definición.

2.2 ¿POR QUÉ LAS ACTIVIDADES DE BANCA PARALELA SIEMPRE NECESITAN DE UN MECANISMO DE RESPALDO?

Al igual que la banca tradicional, la banca paralela implica la transformación del riesgo (riesgos de crédito, de liquidez y de vencimiento). Esto es ampliamente aceptado en la bibliografía existente, y concuerda con todas las actividades de banca paralela que se señalan en el cuadro 1. La

finalidad de la transformación del riesgo es quitar de los activos los riesgos *indeseables* que ciertos inversionistas no quieren sobrellevar, porque no tienen una ventaja competitiva, o porque las regulaciones restringen el tipo de riesgos que pueden asumir, etcétera.

La banca tradicional transforma los riesgos en un balance general único. Usa la ley de los grandes números, la vigilancia y los colchones de capital para *convertir* a los préstamos riesgosos en activos seguros: depósitos bancarios. La banca paralela transforma el riesgo usando mecanismos diversos, muchos más similares a los usados en los mercados de capitales. Busca distribuir los riesgos indeseables en todo el sistema financiero (liquidarlos de manera diversificada). Por ejemplo, en la titulización, la banca paralela elimina los riesgos de los activos de crédito y de liquidez mediante su división en tramos y el otorgamiento de opciones de reembolso asegurado de liquidez (Pozsar *et al.*, 2010; Pozsar, 2011; Gennaioli *et al.*, 2012). O facilita el uso de garantías para reducir las exposiciones de contraparte en los mercados de recompras y para los derivados extrabursátiles (Gorton y Metrick, 2012; Acharya y Öncü, 2013).

Si bien la banca paralela usa muchos tipos de herramientas de los mercados de capital, también difiere de las actividades tradicionales de los mercados de capital, tales como las operaciones con bonos y acciones, debido a que necesita un mecanismo de respaldo. Esto es así porque, si bien la mayoría de los riesgos indeseables pueden distribuirse y diversificarse, pueden mantenerse algunos riesgos residuales, a menudo los de naturaleza sistémica y los poco comunes (*riesgos de cola*). Ejemplos de estos riesgos residuales incluyen el riesgo de liquidez sistémica en la titulización, riesgos asociados con la quiebra de

grandes prestatarios en operaciones de recompra y préstamo de valores; y el componente sistemático del riesgo del crédito en los préstamos no bancarios (por ejemplo, en las adquisiciones apalancadas). Las entidades involucradas en la banca paralela necesitan demostrar que pueden absorber estos riesgos para minimizar la exposición potencial de los propietarios que no quieren asumirlos.

Sin embargo, la banca paralela no puede generar la capacidad suficiente de absorción de riesgo de manera interna. La razón es que las actividades de banca paralela tienen márgenes que son bajos, demasiado bajos para sostener

por sí mismas un mecanismo de respaldo. Para poder distribuir los riesgos con facilidad a través del sistema financiero, la banca paralela se enfoca en los riesgos de *información dura* que son fáciles de medir, de poner precio y de comunicar, por ejemplo mediante puntajes de

crédito y de información verificable. Esto significa que estos servicios están sujetos a debate, por sus márgenes demasiado bajos para generar suficiente capital interno que amortigüen los riesgos residuales. Por lo tanto, la banca paralela necesita acceso a un mecanismo de respaldo, es decir, a una capacidad de absorción de riesgo externa a la actividad de banca paralela.

El mecanismo de respaldo para la banca paralela necesita también ser lo suficientemente profundo. En primer lugar, la banca paralela generalmente opera a gran escala, para contrarrestar los costos iniciales, por ejemplo de desarrollo de infraestructura, y dados los bajos márgenes. En segundo lugar, a menudo los riesgos *de cola*, residuales, en la banca paralela son sistémicos, así que pueden desatarse en grupo.

Hay dos maneras de obtener este tipo de respaldo externamente. Una es privada, mediante el

Si una actividad financiera requiere de un mecanismo de respaldo podría ser representativa de banca paralela.

uso del valor de franquicia de instituciones financieras existentes. Esto explica por qué muchas actividades de banca paralela se realizan dentro de bancos más grandes o por qué les transfiere el riesgo a los bancos (como con los compromisos de reembolso asegurado de liquidez para titulización o los respaldos para los Fibras). Otra manera es la pública, por medio del uso de garantías explícitas o implícitas del gobierno. Los ejemplos incluyen, además de la garantía general implícita para los bancos considerados “demasiado grandes para quebrar” (activos en la banca paralela), están: el mecanismo de préstamo de valores de la Reserva Federal que respalda procesos de intermediación de garantías; las garantías implícitas por “demasiado grande para quebrar” para los bancos compensadores en operaciones de recompra tripartitas y para otros bancos intermediarios de valores (Singh, 2012); las exenciones de suspensión de quiebra para las operaciones de recompra que en efecto garantizan la exposición de los prestamistas (Perotti, 2013); o las garantías implícitas, reputacionales y de otro tipo sobre productos de bancos afiliados (como ampliamente ha descrito la prensa acerca de los llamados *productos de gestión de la riqueza* en China; Lardy, 2013), o sobre los pasivos de

las empresas financieras no bancarias (como se señaló para India; Acharya *et al.*, 2013).

2.3 LA NECESIDAD DEL RESPALDO COMO PRUEBA DECISIVA PARA LA BANCA PARALELA

Evaluar si una actividad requiere de acceso a un respaldo para operar podría usarse como una prueba clave para determinar si tal actividad es representativa de banca paralela. Por ejemplo, las actividades *usuales* de los mercados de capital (en la columna derecha del cuadro 1) no necesitan de la capacidad externa de absorción de riesgo (porque algunas, como los servicios de custodia y de creación de mercados, no implican una transformación de los riesgos, mientras que otras actividades, como las de los fondos de cobertura, cuentan con altos márgenes y con inversionistas que no buscan evitar riesgos específicos), y por lo tanto no son actividades de banca paralela. Sólo las actividades que necesitan un respaldo, porque combinan la transformación del riesgo, márgenes bajos y gran escala con riesgos residuales *de cola*, son actividades de banca paralela sistémicamente importantes.

3. IMPLICACIONES DE POLÍTICA

El reconocimiento de la necesidad de un respaldo como una característica esencial de banca paralela ofrece algunas implicaciones de política útiles así como una guía para investigación futura y recolección de datos.

- Primero, ofrece lineamientos sobre dónde buscar nuevos riesgos de banca paralela: entre las actividades financieras que necesiten del valor de franquicia o de garantías del gobierno para operar. Las actividades no tradicionales de los bancos o de las empresas de seguros son los *principales sospechosos*. Es difícil apuntar a las actividades similares a las de banca paralela que

podrían dar origen a un futuro riesgo sistémico, pero un ejemplo podrían ser los servicios de liquidez que ofrecen los bancos patrocinadores para operar fondos que se cotizan en bolsa (ETF, por sus siglas en inglés), o los respaldos a gran escala de los bancos comerciales para adquisiciones y financiamientos apalancados.

- Segundo, explica por qué la banca paralela plantea significativos retos macroprudenciales y regulatorios. La banca paralela usa respaldos para operar; los respaldos reducen la disciplina del mercado y por lo tanto pueden posibilitar que la banca paralela acumule riesgos (sistémicos) a gran escala. Ante la falta de disciplina del mercado, la única fuerza que puede evitar que la banca paralela acumule riesgos es la regulación y la supervisión, pero esta es una tarea inmensa.
- Tercero, sugiere que, cuando se hacen las preguntas correctas, la banca paralela está casi siempre bajo el alcance regulatorio, directa o indirectamente. Los entes reguladores pueden controlar a la banca paralela afectando la capacidad de las entidades reguladas de usar su valor de franquicia para apoyar actividades de banca paralela (como se hizo después de la crisis cuando se limitó la capacidad de los bancos para ofrecer apoyos de liquidez a vehículos de inversión estructurada). O gestionando las garantías (implícitas) del gobierno (como se intenta con la Ley Dodd-Frank de Estados Unidos, que limita la capacidad de extender la red de seguridad a las actividades y entidades no bancarias; o los intentos generales en marcha para reducir el problema de las entidades consideradas como demasiado grandes para quebrar).
- Finalmente, sugiere que la migración de riesgos del sector regulado a la banca paralela (que a menudo se propone como una posible consecuencia no intencionada de una regulación bancaria más estricta), es un problema menor que lo que algunos suponen. Las actividades de banca paralela no pueden emigrar en gran escala a las áreas del sistema financiero que no tienen acceso a valores de franquicia o a garantías de gobierno. Esto por sí mismo no hace que sea más sencillo ubicar las actividades que ocurren dentro del alcance del ente regulador, pero al menos acota la tarea. Y sirve como punto de partida para medir al sistema de banca paralela: las actividades dentro de los bancos.

BIBLIOGRAFÍA

- Acharya, Viral V., y T. Sabri Öncü (2013), "A Proposal for the Resolution of Systemically Important Assets and Liabilities: The Case of the Repo Market", *International Journal of Central Banking*, enero, pp. 291-349.
- Acharya, Viral V., Hemal Khandwala y T. Sabri Öncü (2013), "The Growth of a Shadow Banking System in Emerging Markets: Evidence from India", *Journal of International Money and Finance*, diciembre, pp. 207-230.
- Adrian, Tobias., Adam. B. Ashcraft y Nicola Cetorelli (2013), *Shadow Bank Monitoring*, New York Fed Staff Report, núm. 638.
- Cetorelli, Nicola., y Stavros Peristiani (2012), "The Role of Banks in Asset Securitization", *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, vol. 18, núm. 2, pp. 47-64.
- Claessens, Stijn, Zoltan Pozsar, Lev Ratnovski y Manmohan Singh (2012), *Shadow Banking: Economics and Policy*, IMF Staff Discussion Note, núm. 12/12.
- Gennaioli, N., A. Shleifer y R. W. Vishny (2013), "A Model of Shadow Banking", *The Journal of Finance*, vol. 68, núm. 4, pp. 1331-1363.
- Gorton, G., y A. Metrick (2012), "Securitized Banking and the Run on Repo", *Journal of Financial Economics*, vol. 104, núm. 3, pp. 425-451.
- Financial Stability Board (2012), "Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking", Progress Report to G20 Ministers and Governors, BIS, Basilea, 16 de abril.
- Lardy, Nicholas R. (2013), "Shadow Banking in China", ponencia presentada en la Sixteenth Annual International Banking Conference, organizada por la Reserva Federal de Chicago, Chicago, Illinois, 7 y 8 de noviembre.
- Perotti, Enrico (2013), *The Roots of Shadow Banking*, CEPR Policy Insight, núm. 69.
- Pozsar, Zoltan, Tobias Adrian, Adam B. Ashcraft y Hayley Boesky (2010), *Shadow Banking*, New York Fed Staff Report, núm. 458, julio, revisado en febrero de 2012.
- Pozsar, Zoltan (2011), *Institutional Cash Pools and the Triffin Dilemma of the U.S. Banking System*, IMF Working Paper, núm. 11/190.
- Pozsar, Zoltan y Manmohan Singh (2011), *The Nonbank-bank Nexus and the Shadow Banking System*, IMF Working Paper, núm. 11/289.
- Singh, Manmohan (2012), *Puts in the Shadow*, IMF Working Paper, núm. 12/229.
- Shin, Hyun-Song (2009), "Securitization and Financial Stability", *The Economic Journal*, vol. 119, núm. 536, pp. 309-332.