

# Intermediarios financieros no bancarios en América Latina: ¿banca paralela?

Fanny Warman  
María José Roa  
Junio 2014

**Documentos de investigación**

**16**

---

## **INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS EN AMÉRICA LATINA: ¿BANCA PARALELA?**

*Documentos  
de  
Investigación*

**16**

**Autoras:**

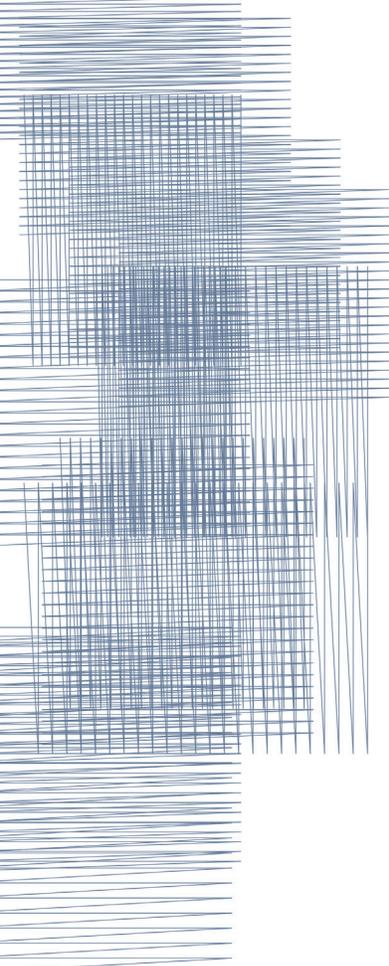
Fanny Warman  
María José Roa

---

Las opiniones expresadas en este documento son responsabilidad exclusiva de las autoras y no comprometen al CEMLA o a sus autoridades.

© 2014 Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA)  
Durango 54, Colonia Roma Norte, Delegación Cuauhtémoc, 06700 México D.F.,  
México.  
E-mail: publicaciones@cemla.org  
<http://www.cemla.org>

---



# Intermediarios financieros no bancarios en América Latina: ¿banca paralela?

**FANNY WARMAN**, CEMLA  
**MARÍA JOSÉ ROA**, CEMLA

*Las autoras expresan su agradecimiento a Pedro Quintanilla y Marco Robles por su excelente labor como analistas de investigación. Asimismo, agradecen los valiosos comentarios y sugerencias de Fernando Tenjo, Jimena Carretero, y los participantes del curso “La Banca Central Moderna: Un enfoque integral” organizado por CEMLA y el Banco de la Reserva Federal de Nueva York en México D.F., febrero de 2014.*

[warman@cemla.org](mailto:warman@cemla.org)  
[roa@cemla.org](mailto:roa@cemla.org)

## RESUMEN

La banca paralela (BP) en las economías emergentes se comprende menos y ha sido mucho menos estudiada que en las economías desarrolladas. La falta de datos es una de las razones fundamentales. El objetivo de este trabajo es proporcionar datos y analizar la BP en un grupo heterogéneo de países de América Latina. De nuestro trabajo se concluye que para el caso de América Latina la naturaleza de la BP es distinta a la de las economías desarrolladas. Si bien en algunos países se realizan actividades de titulizaciones o

bursatilizaciones, estas son relativamente pequeñas. Para el grupo de países revisados parece difícil y hasta un poco ambicioso hablar de BP por las siguientes razones: 1) el sistema financiero de estos países está dominado en mayor o menor medida por el sector bancario, y los intermediarios financieros no bancarios representan una proporción muy pequeña del total de activos del sistema financiero; 2) el sistema financiero es relativamente simple comparado con el refinamiento de los sistemas financieros desarrollados; y 3) los intermediarios financieros no bancarios en su mayoría están regulados y supervisados por las mismas autoridades que norman al sector bancario, con excepción de ciertas entidades de inclusión financiera, como las cooperativas.

Palabras clave: sistemas financieros, intermediarios financieros no bancarios, banca paralela, *shadow banking*, regulación, América Latina.

Clasificación JEL: G1, G2, O1.

## INTRODUCCIÓN

La crisis financiera en las economías desarrolladas puso de manifiesto el riesgo que suponen para el sistema financiero y la economía real las actividades de ciertas entidades financieras no bancarias que son objeto de una regulación más laxa que la de los bancos comerciales o de ninguna en absoluto: lo que se ha denominado *shadow banking* o banca paralela (BP). Sobre este concepto se ha escrito mucho en los últimos años y constituye un tema que preocupa en el ámbito internacional.

El Financial Stability Board (FSB, 2011) define la banca paralela de forma general como “un sistema de intermediación crediticia conformado por entidades y actividades financieras (total o parcialmente) que están fuera del sistema bancario tradicional, o de manera más simple como intermediación crediticia no bancaria”. Por intermediación crediticia se entiende el proceso por el que una entidad otorga financiamiento con recursos obtenidos del público, mediante la emisión de valores en el mercado, de la recepción de depósitos, o de préstamos de otras instituciones financieras. En el mismo documento se afina la definición de BP al indicar que las autoridades financieras deben enfocarse en el sistema de intermediación de crédito que incluye entidades y actividades fuera del sistema bancario y que puede representar un riesgo sistémico; en particular por la transformación de plazos y de liquidez,<sup>1</sup> además de que podría servir como canal del arbitraje regulatorio. No se consideran como parte de la BP a las instituciones financieras reguladas y supervisadas, como las aseguradoras y las administradoras de fondos de pensiones. El trabajo del FSB distingue diversas formas de BP: bursatilizaciones o titulizaciones, operaciones de reportos (repos), fondos mutualistas o fondos de inversión, y otras entidades financieras no bancarias.

El FSB también señala que tales actividades de intermediación no bancaria realizadas de forma apropiada son una alternativa valiosa a las actividades de los bancos. Por ejemplo, proveen a los participantes del mercado con fuentes alternativas de financiamiento y liquidez. Pueden además proporcionar crédito de forma menos costosa a la economía, ya que algunas de estas entidades no bancarias se han especializado en realizar ciertas funciones en la cadena de intermediación del crédito.

<sup>1</sup> El FSB define a la transformación de plazos como la actividad de emitir pasivos de corto plazo y otorgar financiamiento a mediano o largo plazo, por ejemplo en créditos. A la transformación de liquidez la define como la actividad de emitir pasivos líquidos para financiar activos no líquidos. Un activo es no líquido cuando no se puede transformar en dinero en efectivo sin perder valor (FSB, 2011).

A partir de la experiencia de la crisis, el objetivo del FSB es asegurar que el sistema de BP sea identificado y esté sujeto a una regulación y supervisión apropiadas, teniendo en cuenta la conectividad con el sistema financiero tradicional y el rápido crecimiento de nuevas actividades. El FSB elaboró un marco de política para fortalecer la vigilancia y regulación de las entidades de la banca paralela (FSB, 2013), donde presenta diversas propuestas para identificar y regular distintos aspectos de la BP. Entre otras, propone que la evaluación de la BP se efectúe de manera cotidiana y de manera significativa en las siguientes cinco actividades económicas: 1) vehículos de inversión colectiva que sean susceptibles a corridas; 2) otorgamiento de crédito financiado con recursos a corto plazo; 3) intermediación de valores y derivados con financiamiento de corto plazo o con financiamiento garantizado con activos financieros de clientes; 4) actividades que faciliten el otorgamiento de crédito (por medio de garantías por ejemplo); y 5) intermediación de crédito mediante bursatilización o titulización.

En la misma línea que el FSB, el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2013) señala que la dependencia del financiamiento de mercado de corto plazo representa un riesgo para las entidades bancarias y no bancarias. Por esta razón, esta institución ha reforzado la regulación bancaria de liquidez y ha puesto mayor atención en la vigilancia y la regulación de las instituciones no bancarias que dependen del financiamiento de corto plazo. Según el FMI, desde el decenio de los noventa los bancos han utilizado cada vez más el mercado de corto plazo como fuente de financiamiento para complementar la captación de depósitos del público. Se consideraba que estas tendencias eran favorables, ya que los inversionistas del mercado al mayoreo son instituciones complejas, en el sentido de que pueden vigilar sus inversiones que no están protegidas por el seguro de depósitos bancarios. Sin embargo, la crisis demostró que el financiamiento del mercado al mayoreo de corto plazo es una fuente de inestabilidad tanto para el sistema bancario como para los intermediarios financieros no bancarios. Mientras que el sistema bancario está sujeto a regulación prudencial y a una red de seguridad constituida por el seguro de depósitos bancarios y la liquidez de última instancia del banco central, los intermediarios financieros no bancarios generalmente están sujetos a reglas menos estrictas o carecen de cualquier regulación y no cuentan con una red de seguridad.

Por su lado, diversos autores argumentan que el término BP no está definido con precisión y adolece de problemas. Por ejemplo, puede incluir a intermediarios financieros no bancarios como arrendadoras financieras y factorajes que realizan actividades financieras tradicionales y que no deben de plantearse como BP. Se argumenta también que las actividades de BP no necesariamente se realizan fuera de los bancos, y cita el ejemplo de los reportos y de las ayudas a

esquemas de titulización (Claessens *et al.*, 2013). Otros explican que BP no es una categoría precisa, y que se trata de un segmento financiero que expande y contrae el crédito fuera del perímetro regulatorio (Perotti, 2012), ofreciendo una alternativa a los inversionistas que buscan activos de corto plazo fácilmente convertibles en liquidez, de forma parecida a los depósitos bancarios, pero sin la red de seguridad bancaria. El FSB señala que debido a que las actividades y entidades de BP dependen del financiamiento de mercado de corto plazo, algunos prefieren utilizar el término *market-based financing* en vez de BP. No obstante, afirma que prefiere utilizar el término banca paralela en la medida que es el más comúnmente empleado, en particular desde las primeras comunicaciones del G20. Hace hincapié, además, en que con este término no se expresa una connotación negativa de este sistema de intermediación de crédito.

El Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, 2012) postula que no debe buscarse una lista definitiva de entidades o actividades que se puedan considerar BP, ya que lo considera innecesario, imposible y que distrae del objetivo principal: la identificación del riesgo sistémico. Proponen enfocarse en actividades no bancarias que tengan el potencial de crear riesgo. En consonancia con el FSB, el IIF señala que estas actividades no deben verse como algo negativo. Las actividades no bancarias complementan o sustituyen las actividades de la banca tradicional en los sistemas financieros modernos, proveyendo alternativas para que los agentes realicen de la manera más eficaz sus transacciones financieras. Aunque el término de BP es relativamente reciente, las actividades no bancarias han estado presentes desde los orígenes de los sistemas financieros desarrollados. No obstante, gran parte de estas actividades surgen en los dos últimos decenios como resultado de las oportunidades de arbitraje ante la imposición de regulaciones y la tendencia de los participantes del mercado a minimizar los costos que estas implican.

Aunque la BP es un fenómeno que aparece en las economías desarrolladas, recientemente, empieza a surgir interés sobre la BP en las economías emergentes. Por ejemplo, el Grupo Regional de las Américas del FSB señala la importancia de una evaluación de las entidades y actividades de BP en la región (FSB, 2012). Por su lado, el FSB, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial publicaron en octubre de 2011 un informe sobre estabilidad financiera con temas de particular interés para las economías emergentes (FSB, 2011). Entre los temas de interés, el informe insiste en “la creciente proliferación y desarrollo de instituciones financieras que prestan y toman depósitos a muy pequeña escala a personas y a pequeñas y medianas empresas” y destaca cómo su “rapidísimo crecimiento y su cada vez más estrecha conexión con el resto del sistema financiero (en especial los bancos) aunados a un marco regulatorio inadecuado

y unos instrumentos de supervisión y capacidad limitadísimos, pueden tener consecuencias muy adversas en la estabilidad financiera de estas economías.”

Según este informe estas entidades comprenden en su mayoría cooperativas de crédito y ahorro, instituciones microfinancieras, uniones de crédito, compañías financieras y organizaciones no gubernamentales. Todas ellas forman un grupo heterogéneo que ha crecido en los últimos años y desempeñan un papel cada vez más importante a la hora de proveer servicios financieros a hogares, así como a pequeñas y medianas empresas. Su crecimiento se ha debido a las crecientes demandas de expandir el acceso a los servicios financieros, pero también en algunos casos al arbitraje regulatorio o fiscal. Gran parte de estas entidades realizan actividades financieras que hacen las veces de créditos bancarios, pero en un marco regulatorio más laxo que las instituciones bancarias. Además, el informe señala que su conexión con el resto del sistema financiero es cada vez mayor, incluso con los bancos. Por ejemplo, los bancos trabajan de manera conjunta con las microfinancieras apoyándolas con préstamos. Por todo ello, sus fracasos pueden tener un efecto adverso sobre ahorradores e inversionistas, y debido a su cada vez más estrecha conexión con los bancos comerciales podrían poner en riesgo al sistema financiero. Aunque en el informe no se refieren a ellas como BP, por el riesgo sistémico asociado a estas últimas entidades, como se muestra a continuación, algunos autores empiezan a denominarlas la BP de las economías emergentes.

SEACEN, organismo que agrupa a varios bancos centrales de Asia elaboró un documento (Shresta, 2007) en el que se estudia el papel de la intermediación financiera no bancaria y los retos para la banca central en algunos países de Asia. En el documento se señala que las instituciones no bancarias que operan en estos países son muy diversas y varían de uno a otro. Principalmente se tienen compañías financieras, bancos mercantiles, instituciones financieras de desarrollo, instituciones de crédito y ahorro, cooperativas, fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos fiduciarios, microfinancieras, ahorro postal, casas de empeño, etcétera.

En el informe explican cómo las autoridades financieras de estos países han promovido la intermediación financiera no bancaria por los beneficios que esta proporciona. En concreto señalan que este tipo de intermediación genera competencia, eficiencia, mayor participación y un sistema financiero más diversificado; ello permite satisfacer los diversos requerimientos de los prestatarios, inversionistas, consumidores y empresas, además de mejorar la resistencia de las economías a los choques externos. No obstante, señalan que el crecimiento de este tipo de intermediación puede tener un efecto indeseado en la estabilidad financiera y estudian los riesgos asociados a dicha intermediación.

En primer lugar, afirman que el riesgo puede venir dado por la falta de regulación y supervisión adecuada de estas instituciones. Cuando estas instituciones no son supervisadas por una institución competente, el proceso de conceder préstamos puede verse influido por prácticas no éticas e imprudentes, las cuales pueden amenazar el buen funcionamiento de todo el sistema financiero. En segundo lugar, puede haber un incremento de las inversiones de alto riesgo, debido al aumento de la competencia de mercado causado por el creciente número de intermediarios financieros no bancarios. En tercer lugar, el aumento de estos intermediarios puede llevar a un crecimiento de la razón de crédito-depósitos del sistema financiero. Argumentan que la mala calidad de la cartera de crédito afecta a la salud de la institución y si esa situación se extiende a muchas instituciones podría afectar a la estabilidad de todo el sistema. Las fallas de pequeñas instituciones y las pérdidas cuantiosas ocasionales son parte del funcionamiento habitual de los sistemas financieros. Sin embargo, si la mayor parte de los intermediarios no financieros realizan actividades y comportamientos dañinos pueden dar lugar a riesgos sistémicos que afecten a la economía real. En cuarto lugar, la volatilidad asociada a los intermediarios financieros no bancarios es también evidente por los altos niveles de activos morosos de estas entidades en relación con los de los bancos. Por último, en la medida que estas instituciones sean subsidiarias de los bancos, los bancos se pueden ver directamente afectados de su mal comportamiento.

Ghosh *et al.* (2012) tratan de medir la BP en las economías emergentes, tomando un grupo de países de Asia y el este de Europa, con especial hincapié en el caso de China. Para ello se preguntan si la BP constituye un riesgo significativo para los sistemas financieros de las economías emergentes. Señalan que desafortunadamente la falta de información complica responder a esta pregunta. Empero, con base en los datos que disponen, los autores señalan que la naturaleza de la BP en estas economías “es relativamente simple, dado el grado de complejidad de los mercados financieros e instrumentos, tiene que ver menos con largas, complejas y opacas cadenas de intermediación, y más con entidades y actividades no bancarias que están débilmente o no reguladas”. No obstante, al igual que en las economías avanzadas, podría representar riesgo sistémico tanto directamente, debido a su cada vez mayor importancia en el total del sistema financiero, e indirectamente debido a su conexión con el sistema bancario.

Sobre la muestra de países que consideran, señalan que, aunque su tamaño es relativamente pequeño, su crecimiento ha sido notable en los últimos años, y la mayor parte no están regulados. En concreto, la BP se mide “como préstamos fuera del sistema bancario”; y no

necesariamente implica transformaciones de madurez y apalancamiento. En su mayor parte está formada por un conjunto de instituciones que proveen recursos financieros alternativos a la economía, como uniones de crédito, cooperativas, empresas microfinancieras, casas de empeño o montepíos e instituciones de arrendamiento y factoraje.

En un trabajo del Banco de la República (Cardozo *et al.*, 2013) se calcula un indicador de BP en Colombia. Encuentran que dicho sector representa casi el 10% del PIB en 2012. Teniendo en cuenta las características del mercado colombiano, se incluyen las siguientes operaciones y entidades como BP: titulizaciones, operaciones de reporto (repos), transferencias temporales de valores, cartera de las cooperativas especializadas de ahorro y crédito y las carteras colectivas abiertas, cuyo pago puede ser solicitado por el cliente en cualquier momento. Las actividades son consideradas BP en la medida que admitan transformaciones de liquidez y plazo y que no estén sujetas a la supervisión de la Superintendencia ni tengan acceso al Banco de la República como prestamista de última instancia.

La BP en las economías emergentes es hasta la fecha menos entendido y ha sido mucho menos estudiado que en las economías desarrolladas. La falta de datos es una de las razones fundamentales. El objetivo de este trabajo es proporcionar datos y analizar la BP en un grupo de países de América Latina: Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, Guatemala, Honduras, México, Perú y Uruguay. La elección de estos países buscó contar con una muestra heterogénea de economías grandes, medianas y pequeñas de la región.

Teniendo en cuenta las definiciones de la BP revisadas, el análisis se enfoca en los intermediarios financieros no bancarios que realizan intermediación de crédito y que se financian mediante depósitos del público, emisión de valores o préstamos bancarios, ya que aquéllos pudieran representar un riesgo por estar sujetos a retiros masivos en sus fuentes de financiamiento. Adicionalmente, se busca conocer si estas entidades están sujetas a regulación prudencial, y si esta regulación es similar a la regulación bancaria. Estos intermediarios podrían ser parte potencial de la BP de las economías emergentes. Hasta la fecha, no tenemos conocimiento de este tipo de trabajos en la región.

Para cumplir con nuestro objetivo analizamos dos fuentes de información. Por un lado se buscó y recogió información pública disponible en los sitios web de bancos centrales, superintendencias y en los informes de estabilidad financiera de estas autoridades. Por otro, debido a las grandes lagunas en la información pública sobre este tipo de intermediarios, se elaboró y aplicó una encuesta propia, la cual se envió a los bancos centrales y las superintendencias de los países objeto de estudio para completar la información.

De nuestro trabajo se concluye que para el caso de América Latina, si bien los sistemas financieros son heterogéneos, la naturaleza de la BP es similar en la región pero distinta de la de las economías desarrolladas. Aunque en algunos países se realizan actividades de titulaciones, estas son relativamente pequeñas. Para el grupo de países revisados parece difícil y hasta un poco ambicioso hablar de BP por las siguientes razones: 1) el sistema financiero de estos países está dominado en mayor o menor medida por el sector bancario, y los intermediarios financieros no bancarios representan una proporción muy pequeña del total de activos del sistema financiero; 2) el sistema financiero es relativamente simple comparado con la complejidad de los sistemas financieros desarrollados; y 3) los intermediarios financieros no bancarios en su mayoría están regulados y supervisados por las mismas autoridades que regulan al sector bancario, con excepción de ciertas entidades de inclusión financiera, como las cooperativas.

El trabajo está dividido en tres secciones. En la primera se ofrece un panorama general de los sistemas financieros en América Latina. En la segunda se presentan los datos obtenidos de la información pública encontrada y la encuesta aplicada a bancos centrales y superintendencias. En la última se discuten algunas consideraciones y recomendaciones.

## I. PANORAMA DEL SISTEMA FINANCIERO EN AMÉRICA LATINA

**E**n esta sección se da una breve visión general del tamaño y la estructura del sistema financiero de los países latinoamericanos objeto de nuestro estudio, con la finalidad de destacar una serie de características generales.

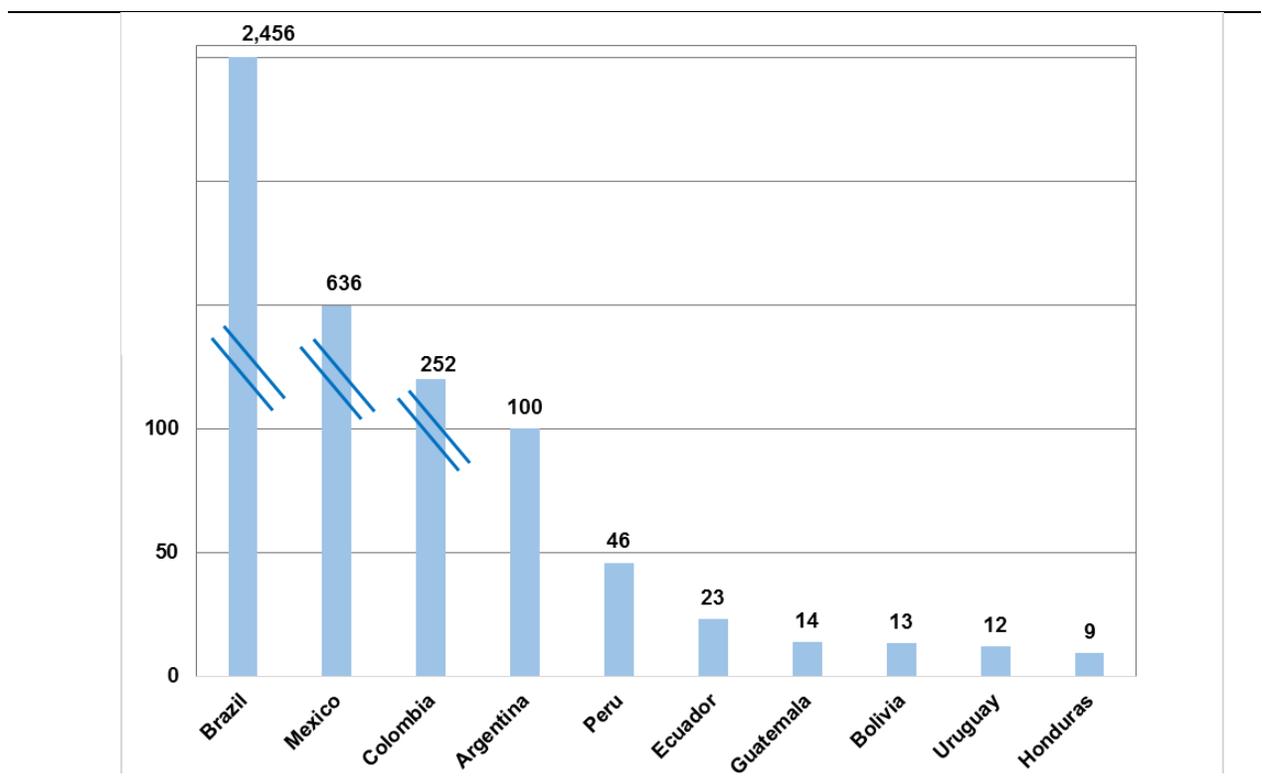
En primer lugar, es importante resaltar la heterogeneidad en el tamaño y el nivel de desarrollo de los sistemas financieros de los países estudiados. Esta heterogeneidad es una característica que se observa en toda la región (gráfica 1). Por lo tanto, se debe ser cuidadoso al obtener resultados generales para los diversos países.

De la Torre *et al.* (2012) realiza un estudio completo del desarrollo financiero en América Latina. Los autores señalan que se ha producido una transición de un modelo principalmente bancario a un modelo más completo donde los mercados de bonos y de renta variable han crecido. Asimismo, afirman que ha aumentado la participación de inversionistas institucionales, como los fondos de pensiones, fondos mutualistas y aseguradoras (Didier y Schmuckler, 2013).<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Los fondos de pensiones son los mayores intermediarios financieros después de los bancos, seguidos de las aseguradoras.

El nivel de refinamiento de los participantes en general ha aumentado. No obstante, en el mismo trabajo se señala que los sistemas financieros de la región siguen infradesarrollados. En concreto, el bajo desarrollo del sistema financiero de los países latinoamericanos persiste a pesar del significativo crecimiento económico en los últimos 20 años. Los autores afirman que durante estos años se ha ampliado la brecha entre el desarrollo financiero de los países emergentes y los industrializados, en particular para América Latina (Didier y Schmuckler, 2013). Esto se observa al comparar la profundización financiera (medida como crédito sobre el PIB) de la región con países emergentes de otras regiones en los años noventa. Como veremos en la siguiente sección, la falta de crédito bancario interno sólo se compensa parcialmente por otros tipos de financiamiento. De la Torre *et al.* (2012) destacan también la enorme heterogeneidad entre los países de la región; en particular el desarrollo financiero del grupo que denominan LAC7<sup>3</sup> es superior al resto de los países.

Gráfica 1  
 Activos totales del sistema financiero, 2011  
 Miles de millones de dólares



Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial.

<sup>3</sup> El grupo LAC7 comprende a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

La heterogeneidad de los sistemas financieros se puede observar en el cuadro 1, elaborado con la información pública disponible de los bancos centrales y las superintendencias. En el mismo cuadro se puede observar que todos los sistemas financieros de los países latinoamericanos analizados se encuentran dominados por el sector bancario en mayor o menor medida. Chile, México y Perú cuentan con los sistemas de administración de fondos de pensiones más grandes y desarrollados. Son países con sólidos mercados de valores, donde los inversionistas institucionales –como los fondos de pensiones– desempeñan un papel cada vez más importante.

#### Cuadro 1

#### Estructura del sistema financiero en países latinoamericanos (porcentajes del total de activos del sistema financiero)<sup>4</sup>

	<i>Sistema bancario</i>	<i>Aseguradoras</i>	<i>Fondos de pensiones</i>	<i>Intermediarios financieros no bancarios</i>
México	50.1	6.3	20.7	4.0
Colombia	43.7	4.7	17.0	4.1
Argentina	82.3	11.2	n.d.	1.7
Perú	59.3	5.3	23.6	7.2
Ecuador	82.7	2.9	n.d.	14.4
Guatemala	91.3	2.8	n.d.	5.9
Bolivia	54.2	3.1	31.0	11.8
Uruguay	69.7	5.6	21.6	3.1
Honduras	75.1	2.7	15.9	6.0

Fuentes: elaboración propia con información de bancos centrales y superintendencias a diciembre de 2012.

Con base en estadísticas publicadas por el Banco Mundial, el tamaño de los intermediarios financieros no bancarios<sup>5</sup> en América Latina, en promedio y como proporción del PIB, es

<sup>4</sup> Los porcentajes de este cuadro pueden no sumar 100 debido a que no se incluyen algunas instituciones como: fondos mutualistas, casas de bolsa, sociedades fiduciarias, instituciones de mercado de valores e instituciones oficiales especiales. Los otros intermediarios financieros no bancarios incluyen: sociedades y empresas financieras, compañías de financiamiento, uniones de crédito, entidades de ahorro y crédito cooperativas, cajas municipales y rurales, instituciones de microcréditos, así como emisoras de tarjetas de crédito, empresas de factoraje financiero, arrendadoras financieras y almacenes de depósito.

pequeño e inferior al del resto de los países agrupados por niveles de ingreso alto, medio e incluso bajo. La notable reducción en el tamaño como proporción del PIB de los intermediarios financieros no bancarios en países desarrollados entre 2000 y 2011 –periodo que incluye la crisis financiera que afectó de manera severa a este sector– no se observa en los países de menor nivel de ingreso. La razón es que, como veremos más adelante y ya se señaló en la introducción, la naturaleza de los intermediarios financieros en América Latina es muy distinta a la que presentan en las economías desarrolladas, donde los efectos de la crisis y las fuertes regulaciones disminuyeron el tamaño de ciertos intermediarios financieros. Una tendencia contraria se observa para el sector bancario, cuyo tamaño como porcentaje del PIB ha aumentado en el mundo, aunque en menor proporción en los países de América Latina (cuadro 2).

Cuadro 2  
Indicadores de desarrollo del sistema financiero por región<sup>6</sup>  
(porcentajes del PIB)

	<i>América Latina</i>		<i>Países de bajo ingreso</i>		<i>Países de alto ingreso</i>	
	<i>2000</i>	<i>2011</i>	<i>2000</i>	<i>2011</i>	<i>2000</i>	<i>2011</i>
Activos bancarios y otras instituciones de depósito	30.9	39.3	10.6	20.5	83	101.5
Activos de instituciones financieras no bancarias	2.5	2.9	3.5	3.7	18.4	4.5

Fuente: Global Financial Development Database, del Banco Mundial. En el rubro de instituciones financieras no bancarias se incluyen los activos de instituciones que no aceptan depósitos transferibles, pero que realizan intermediación financiera al aceptar otro tipo de depósitos o mediante la emisión de valores.

En el plano individual llama la atención que en cinco de los nueve países latinoamericanos analizados se ha contraído el sistema financiero, como porcentaje del PIB, entre 2000 y 2011 (cuadro 3). La base de datos del Banco Mundial, Global Financial Development Database, muestra que en Argentina, Bolivia, Ecuador y Uruguay se ha reducido el tamaño tanto del sistema bancario como de los intermediarios financieros no bancarios.<sup>7</sup> Crisis financieras y

<sup>5</sup> El Banco Mundial define a los intermediarios financieros no bancarios como instituciones financieras que no aceptan depósitos pero que sí realizan actividades de intermediación financiera mediante la emisión de pasivos que son sustitutos de los depósitos.

<sup>6</sup> El Banco Mundial define a las regiones en estas estadísticas con base en el ingreso per cápita; así, el grupo de bajo ingreso está conformado por países con ingreso per cápita menor a 1,035 dólares, de ingreso medio por países con ingreso per cápita entre 1,035 y 12,600 dólares y de alto ingreso a los países con ingreso per cápita superior a 12,600 dólares.

<sup>7</sup> Diversos artículos señalan una relación positiva entre el desarrollo, la profundización financiera y la reducción de la pobreza; ver Beck (2011); Clarke, Xu, y Zou (2006).

regímenes financieros reprimidos podrían estar detrás de esta disminución del tamaño del sistema financiero con respecto al PIB en los países señalados. No obstante, las causas y los efectos de estos hechos se convierten en un tema para investigar que queda fuera de los objetivos de nuestro estudio. Por su lado, en Colombia, Guatemala, Honduras y México ha aumentado el tamaño del sistema financiero en ese mismo periodo (cuadro 2). Asimismo, llama la atención la alta participación de los intermediarios financieros no bancarios en Bolivia, el crecimiento de estos en Colombia, así como la casi nula participación de estos intermediarios no bancarios en Uruguay.

**Cuadro 3**  
**Indicadores de desarrollo del sistema financiero por país**  
 (porcentajes del PIB)

	<i>Argentina</i>		<i>Bolivia</i>		<i>Colombia</i>		<i>Ecuador</i>		<i>Guatemala</i>		<i>Honduras</i>		<i>México</i>		<i>Perú</i>		<i>Uruguay</i>	
	2000	2011	2000	2011	2000	2011	2000	2011	2000	2011	2000	2011	2000	2011	2000	2011	2000	2011
Activos bancarios y otras instituciones de depósito	33.7	22.0	61.8	34.7	27.9	39.8	38.2	28.7	21.3	35.2	32.8	50.8	32.6	33.9	29.0	25.6	48.1	25.9
Activos de instituciones financieras no bancarias	0.8	0.5	23.1 <sup>a</sup>	21.1	2.5	37.3	6.7	2.9	0.8	1.5	0.6	2.3	4.3	21.0	0.4	0.2	0.0	0.0

<sup>a</sup> Cifras a 2006.

Fuente: Banco Mundial. “Global Financial Development Database”. En el rubro de instituciones financieras no bancarias se incluyen los activos de instituciones que no aceptan depósitos transferibles pero que realizan intermediación financiera al aceptar otro tipo de depósitos o mediante la emisión de valores.

Se concluye entonces que, a pesar de ser un grupo diverso, los países objeto de estudio tienen un sistema financiero pequeño, donde los bancos son el principal intermediario financiero, y los mercados de capital u otras instituciones financieras complejas apenas están en sus inicios. Todo esto se muestra en detalle en la siguiente sección.

## II. PANORAMA DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS POR PAÍS

Tratando de aclarar la naturaleza de la BP en América Latina, en este apartado se analiza el tamaño y la estructura de los intermediarios financieros no bancarios, así como un panorama de sus actividades y de su regulación, en los siguientes países latinoamericanos: Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, Guatemala, Honduras, México, Perú y Uruguay.

Para cada país, se esboza la estructura del sistema financiero con base en saldos de activos totales de los intermediarios financieros tomando en consideración varias fuentes de

información pública a una misma fecha. Así, se incluyen como parte del sistema financiero a los bancos privados y públicos, a los fondos de pensiones, a las aseguradoras y a los intermediarios financieros no bancarios. Mediante esta estructura es posible medir el tamaño relativo de los intermediarios financieros.

Con el fin de construir una estructura del sistema financiero homóloga entre los países, se utilizaron los activos totales de los intermediarios de crédito (como los bancos), las aseguradoras, los fondos de pensiones, los fondos mutualistas, las instituciones del mercado de valores y otros intermediarios financieros no bancarios (ver figuras 1 y 2) para establecer la importancia de todas las instituciones que conforman el sistema financiero con independencia de que se incluyan o no en la estructura que usualmente se define en cada país. Por ejemplo, mientras que para el caso de México los informes del sistema financiero que publica el banco central consideran como parte del sistema financiero a las aseguradoras y a los fondos de pensiones, además del sistema bancario y los otros intermediarios no bancarios; en Perú, la Superintendencia y el Informe de Estabilidad Financiera del banco central no consideran como parte del sistema financiero a las compañías de seguros, a los fondos de pensiones, a los fondos mutualistas ni a los intermediarios del mercado de valores. De acuerdo con nuestro conocimiento, este ejercicio de homologación que permite comparar de manera más amplia la estructura del sistema financiero entre países no ha sido publicado en otro documento.

Como parte de los intermediarios financieros no bancarios se consideran a las entidades auxiliares de crédito y aquellos intermediarios que realizan actividades intermediación de crédito de manera similar a las actividades bancarias, al recibir recursos por depósitos del público o la emisión de valores, y otorgar crédito (figura 2) .

Figura 1  
Mapa del sistema financiero

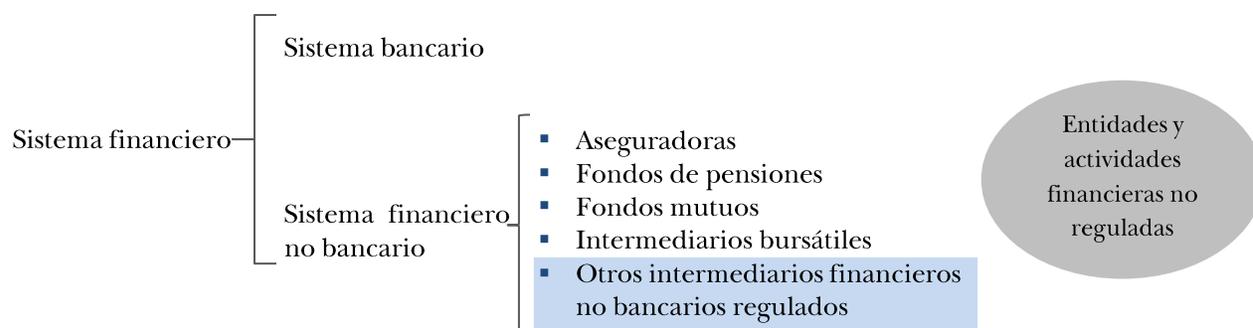
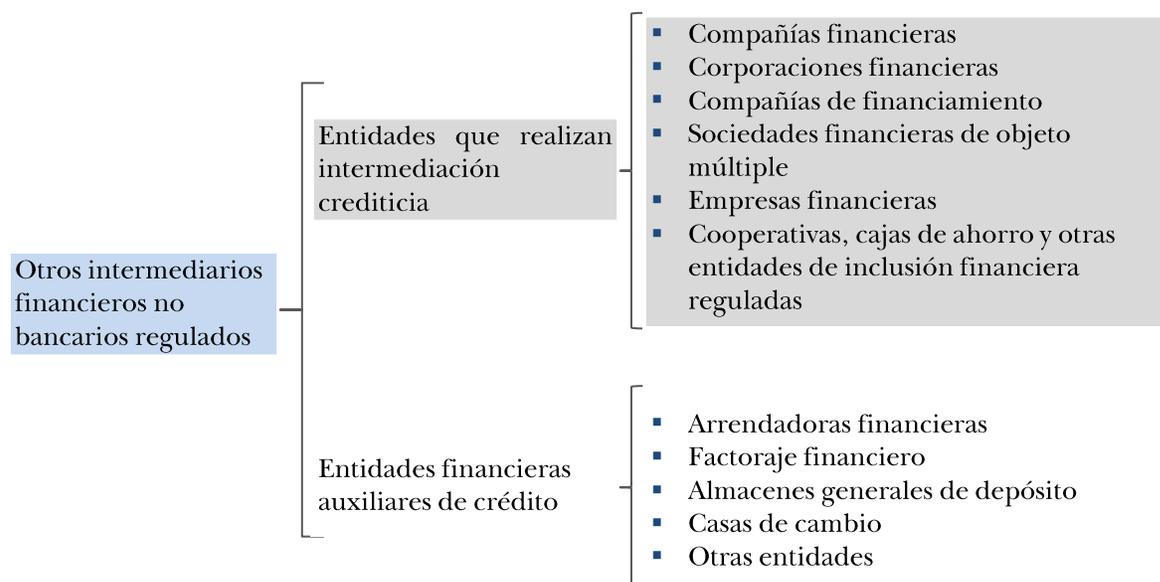


Figura 2  
 Mapa de los otros intermediarios financieros no bancarios



Las entidades que realizan actividades auxiliares de crédito, como las arrendadoras financieras, las empresas de factoraje financiero y los almacenes de depósito, no reciben depósitos del público y no realizan intermediación crediticia. Estas entidades financieras no bancarias son comunes en la mayor parte de los países latinoamericanos revisados y tienen una participación relativamente pequeña en los activos totales del sistema financiero. Las arrendadoras financieras son instituciones especializadas que adquieren determinados bienes de capital y conceden su uso a un cliente durante cierto periodo, durante el cual el cliente paga una renta periódica que cubre el valor de adquisición del bien. Al final del periodo, el cliente se queda con la propiedad del bien. Lo anterior evita grandes gastos en capital y facilita un flujo de pagos predecible. Las empresas de factoraje financiero adquieren cuentas por cobrar de sus clientes a un precio determinado, convirtiéndolas en recursos líquidos para el cliente. Las empresas de factoraje reciben una comisión y posteriormente el pago del tercero. Los almacenes generales de depósito almacenan, manejan y distribuyen los bienes que se ponen bajo su custodia. En la mayoría de los países en América Latina, los almacenes no otorgan crédito. En Colombia, los almacenes sólo pueden otorgar crédito directo a sus clientes para gastos relacionados con la prestación de sus servicios. En Guatemala, Perú, Honduras, y Ecuador, los almacenes no están autorizados para otorgar créditos. Los almacenes en Bolivia pueden emitir

bonos, pero tienen prohibido otorgar créditos y realizar operaciones de intermediación financiera. La excepción es México, en donde los almacenes están autorizados para otorgar financiamiento con garantías de las mercancías depositadas; a partir de 2013, las arrendadoras financieras, las empresas de factoraje financiero y los almacenes generales de depósito dejaron de ser entidades reguladas y supervisadas por las autoridades financieras.

En cuanto a los intermediarios financieros no bancarios que realizan actividades similares a las actividades tradicionales de los bancos, como veremos es donde hemos encontrado más diversidad entre los países. En general, están formados por las sociedades financieras, las corporaciones financieras, las empresas financieras, las cajas municipales, las compañías de financiamiento y las cooperativas de ahorro y crédito; más adelante se describen en detalle para los distintos países en que operan (ver el anexo 1 para una descripción más detallada de las actividades que realizan estos otros intermediarios financieros no bancarios en cada país).

El análisis de esta sección se enfoca en los intermediarios no bancarios que realizan intermediación de crédito, ya que son los que pudieran representar riesgo por estar sujetos a retiros masivos en sus fuentes de financiamiento (sombreados en la figura 2). Adicionalmente, se busca conocer si estas entidades están sujetas a regulación prudencial y si tal regulación es similar a la regulación bancaria.

El riesgo que implican para el sistema financiero total estos intermediarios no bancarios está en función de su tamaño relativo, de si están regulados o no, y del tipo de crédito que otorgan, considerando que los créditos hipotecarios y para infraestructura suelen ser a largo plazo.

En caso de las entidades no reguladas (figura 1), sería valioso conocer sus fuentes de financiamiento y el tipo de crédito que otorgan, como una indicación del plazo del crédito. Estos intermediarios podrían ser potencialmente riesgosos dentro de la BP de las economías emergentes. Para elaborar nuestro estudio buscamos información sobre las entidades no bancarias no reguladas, tanto en fuentes públicas como a partir de la encuesta que elaboramos. Como preveíamos, la información de las entidades no reguladas,<sup>8</sup> es muy escasa y se reduce a un pequeño grupo de trabajos (CGAP y BM, 2010; Pedroza, 2011; FAS, 2012). No obstante, de las encuestas a hogares, como las elaboradas por el Banco de Desarrollo de América Latina, CAF

---

<sup>8</sup> Las entidades o actividades no reguladas forman parte del sector financiero informal, que incluye diversos mecanismos de ahorro y crédito, que agrupan una gran variedad de transacciones financieras que no están sujetas a regulación o supervisión por parte de los organismos estatales de regulación financiera. Como explica Mansell (1995) “la mayor parte de su actividad financiera se desenvuelve en un ámbito extralegal: sin autorización, sin supervisión, libre de impuestos y, por lo general, inadvertida en los registros y datos”.

(2011) y el proyecto Global Findex Database del Banco Mundial (2012), se deduce la importancia del sector financiero informal en la región. A pesar de que el sector financiero informal provee oportunidades a la población excluida, la participación de un amplio porcentaje de la población en dicho sector disminuye la intermediación eficiente de los recursos de la economía y aumenta la vulnerabilidad a los choques asociada a la participación en el sector financiero formal. Asimismo este tipo de transacciones, al no estar reguladas, puede dar lugar a actividades que pongan en riesgo la estabilidad financiera, como el lavado de dinero o el financiamiento del terrorismo. Lamentablemente, debido a la falta de datos no ha sido posible formular los posibles riesgos de este sector en las economías estudiadas.<sup>9</sup>

Las fuentes de información empleadas en este trabajo son las estadísticas públicas de bancos centrales y superintendencias, informes de estabilidad financiera, así como un cuestionario respondido por las autoridades reguladoras y supervisoras del sistema financiero de algunos países (ver el anexo 2).

## Argentina

El sistema financiero argentino ha experimentado una recuperación lenta tras la crisis de balanza de pagos y bancaria de 2001-2002. En la gráfica 2 se muestra que los activos como porcentaje del PIB de los bancos y de otras instituciones financieras no han podido recuperar los niveles observados durante la crisis o antes de ella.

La regulación y supervisión del sistema financiero corresponde al Banco Central de la República Argentina (BCRA) por medio de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFC). Las entidades consideradas por el BCRA como parte del sistema financiero son: bancos privados, bancos públicos, compañías financieras y cajas de crédito. Presentamos también datos de los fondos comunes de inversión y del mercado asegurador para comparar su participación de forma semejante a los otros países analizados.<sup>10</sup>

Los bancos privados agrupan a tres clases de entidades; los bancos comerciales, los bancos de inversión y los bancos hipotecarios.<sup>11</sup> Los bancos privados cuentan con una participación del 46.1% de los activos del sistema financiero, mientras que los bancos públicos el 36.2%. En

---

<sup>9</sup> De un trabajo reciente sobre los posibles riesgos de la inclusión financiera para la estabilidad financiera (Roa, 2014) se deduce que tales riesgos están relacionados con la falta de acceso y uso de los mercados financieros formales.

<sup>10</sup> Los datos se obtienen de los sitios web de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión y la Superintendencia de Seguros de la Nación.

<sup>11</sup> Sobre las definiciones y la regulación para las entidades financieras descritas en este documento, se utilizan el Marco Normativo del BCRA (junio 2013) y el Marco Legal del Sistema Financiero 2013.

conjunto, los activos del sistema bancario argentino representan un 82.3% del total de activos del sistema financiero a diciembre de 2012.

Las aseguradoras son supervisadas por la Superintendencia de Seguros de la Nación. La participación de estas entidades financieras es del 11.2 por ciento.

Los fondos comunes de inversión han experimentado un fuerte auge desde 2006; su expansión sólo se interrumpió brevemente durante 2008 en los momentos más fuertes de la crisis. La Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión informa que el patrimonio de estos fondos ha aumentado de manera significativa de 2006 a 2012. El patrimonio de los fondos representa el 4.8% de los activos totales del sistema financiero.

En 2007 se creó el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) con los objetivos de contribuir al desarrollo sustentable de la economía nacional, preservar los recursos destinados a la seguridad social, y atenuar el efecto negativo que pudiese tener en el régimen de seguridad social la evolución de variables económicas y sociales. En 2008 se eliminó el sistema privado de pensiones, creando el Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), el cual incorporó los recursos de los fondos de pensiones privados al FGS. Los recursos deben ser invertidos en activos financieros nacionales, con prioridad a las inversiones en infraestructura nacional.<sup>12</sup>

El BCRA clasifica dos grupos de entidades dentro del sistema financiero como intermediarios financieros no bancarios: las compañías financieras y las cajas de crédito cooperativas. Su participación en los activos del sistema financiero es pequeña, del 1.7 por ciento.

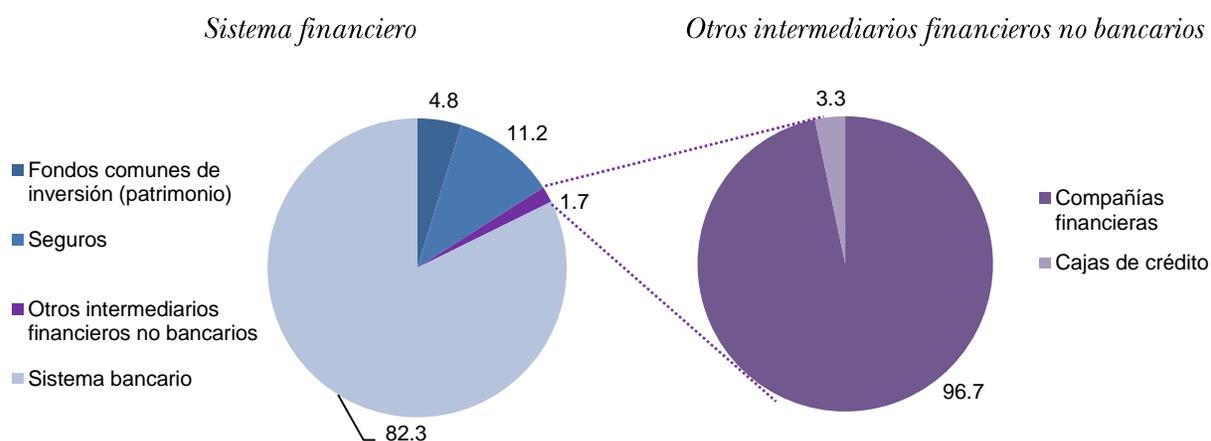
Las compañías financieras se especializan en operaciones a plazo. Estas operaciones incluyen: recepción de depósitos a plazo, emisión de letras y pagarés, anticipos y gestión sobre créditos provenientes de ventas, inversiones propias y gestión por cuenta ajena de valores mobiliarios. La regulación en cuanto a la creación y expansión de estas entidades financieras comparte en gran medida lo estipulado en el Marco Normativo de la Superintendencia (SEFC) y del BCRA. Estas entidades representan casi el total de los activos de los intermediarios financieros no bancarios. Las cajas de crédito cooperativas, o cajas de crédito, otorgan préstamos para pequeñas y medianas empresas. En 2007 el BCRA reglamentó las disposiciones de ley para impulsar el desarrollo de estas entidades en función de sus características orientadas al otorgamiento de créditos para la población excluida por otras instituciones financieras. Están restringidas a operar hasta cinco sucursales dentro de su zona de actuación, incluidas las oficinas

---

<sup>12</sup> Ley 26.425 del Sistema Integrado Previsional Argentino.

de atención transitoria. Se busca que las cajas de crédito atiendan a sectores económicos excluidos, por lo que se les fijan requisitos significativamente menores para el otorgamiento de los préstamos. Pueden recibir depósitos, además de expedir letras de cambio giradas contra los depósitos a la vista por parte de sus titulares. El plazo promedio de los préstamos es de 96 meses para los hipotecarios, 60 meses para comerciales y 36 meses para otros. Las cajas de crédito no pueden transferir sus fondos a entidades de otra naturaleza jurídica ni transformarse en entidades comerciales. Su participación dentro de los intermediarios financieros no bancarios es de apenas el 3.3% e insignificante respecto al total de activos del sistema financiero.

Gráfica 2  
**Argentina: estructura del sistema financiero**  
 (porcentajes de los activos totales, diciembre de 2012)



Fuentes: elaboración propia con información del Banco Central de la República Argentina, Fondo de Garantía de Sustentabilidad – Administración Nacional de la Seguridad Social, Superintendencia de Seguros de la Nación y Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

## Bolivia

En 2009 se promulga una nueva Constitución Política que marca la finalización de la República de Bolivia y el inicio del Estado Plurinacional de Bolivia. En esta Constitución se determinan, entre otros, los siguientes principios para el sector financiero: 1) el Estado, a través de su política financiera, priorizará la demanda de servicios financieros de los sectores de la micro y pequeña empresa, artesanía, comercio, servicios, organizaciones comunitarias y cooperativas de producción; 2) el Estado fomentará la creación de entidades financieras no bancarias con fines de inversión socialmente productiva. La Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras se

convierte en la actual Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), y asume también el control y supervisión de los sectores de valores y seguros.

En agosto de 2013 se promulga la Ley de Servicios Financieros. Se encuentran en su ámbito de aplicación las actividades financieras, la prestación de servicios financieros y las entidades financieras que las realizan. En su artículo cuarto establece que “los servicios financieros deben de cumplir con la función social de contribuir al logro de los objetivos de desarrollo integral para el vivir bien, eliminar la pobreza y la exclusión social y económica de la población”.

La ASFI se adjudica un papel activo en el desarrollo del país, promoviendo que el sistema financiero en su condición de intermediario de recursos se constituya en el impulsor del crecimiento y el desarrollo económico, apoyando las políticas de cambio estructural. Un ejemplo de las actividades emprendidas según los nuevos mandatos son las metas anuales para las entidades de intermediación financiera de apertura de puntos de atención financiera en localidades con baja o nula bancarización como se estableció en la Memoria de la Autoridad de 2009.

La ASFI, según la Memoria citada, considera como parte del sistema financiero boliviano a los bancos, las cooperativas de ahorro y crédito, los mutuales de ahorro y préstamo y los fondos financieros privados. Estos cuatro grupos de intermediarios financieros realizan la principal actividad de intermediación financiera.<sup>13</sup> Estas entidades junto con las entidades de segundo piso, las empresas de arrendamiento financiero, y los almacenes generales de depósito son supervisados por la ASFI. Las entidades que forman el grupo de intermediarios financieros no bancarios son las cooperativas de ahorro y crédito abiertas, las mutuales de ahorro y préstamo, los fondos financieros privados, los almacenes generales de depósito y las entidades de arrendamiento financiero. Estas entidades representan el 11.8% del total de activos del sistema financiero boliviano. Los porcentajes restantes se dividen de la siguiente manera: banca múltiple o bancos, 42.4%; bancos especializados en microfinanzas, 10.7%;<sup>14</sup> fondos de ahorro

<sup>13</sup> En este trabajo, se utilizan los resultados consolidados que presenta la ASFI para las siguientes entidades financieras: almacenes generales de depósito, entidades de segundo piso, entidades de arrendamiento financiero, bancos, cooperativas de ahorro y crédito, mutuales de ahorro y préstamo y fondos financieros. De igual forma, se consideran las compañías de seguros y fianzas y los fondos de ahorro programado, instituciones que entregan sus estadísticas a la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS).

<sup>14</sup> Todos los bancos poseen una actividad importante en el sector de microcréditos, pero la ASFI suele analizar por separado a los bancos especializados en microfinanzas, quienes forman parte de la Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Microfinanzas junto con los Fondos Financieros Privados, en sus reportes mensuales del sistema financiero.

programado (AFP), 31%; compañías de seguros y fianzas, 3%, y entidades de segundo piso, 1% (ver gráfica 3).

Las cooperativas de ahorro y crédito abiertas son entidades de intermediación financiera no bancarias, constituidas como sociedades cooperativas autorizadas para realizar operaciones de intermediación financiera y prestar servicios financieros al público. Pueden recibir depósitos de dinero en cuentas de ahorro y en cuenta corriente (esta última con autorización de la ASFI), emitir y colocar cédulas hipotecarias y bonos. Entre las operaciones activas que pueden realizar a favor de sus socios están otorgar créditos a corto, mediano y largo plazos.<sup>15</sup> A fines de 2013, en Bolivia había 26 cooperativas de ahorro y crédito abiertas con licencia de funcionamiento, que representaban el 3.1% de los activos del sistema financiero y un 26% dentro de los intermediarios financieros no bancarios.

Por otro lado, hay 54 cooperativas de ahorro y crédito cerradas o societarias y 14 instituciones financieras de desarrollo en proceso de incorporación al ámbito de supervisión y que no cuentan aún con licencia de funcionamiento. El proceso de incorporación y adecuación de estas entidades al ámbito de aplicación de la Ley de Bancos y Entidades Financieras (LBEF) consta de tres etapas. En primer lugar, se realiza un trámite para la obtención de un permiso de constitución ante la ASFI. Posteriormente, se da personalidad jurídica a la institución y se concede el certificado de adecuación. Finalmente, se tramita (o rechaza) la licencia de funcionamiento. Entre cada una de las etapas las instituciones se ven limitadas en las actividades que pueden realizar. Por ejemplo, las cooperativas de ahorro y crédito societarias con certificado de adecuación, pueden captar ahorro de sus socios a través de certificados de aportación voluntarios, pero hasta que tienen licencia de funcionamiento pueden abrir sucursales, agencias u otros puntos de atención.

Las autoridades buscan que las cooperativas de ahorro y crédito cerradas o societarias sean incorporadas al perímetro regulatorio desde 2008. En el proceso de adecuación se evalúa que generen y promuevan una adecuada gestión de riesgos, posibilitándoles la obtención de una licencia de funcionamiento, lo cual les permitirá optar por la captación de recursos del público como fuente adicional de financiamiento. La información preliminar con la que cuenta la ASFI es que dichas entidades tienen una participación aproximada del 2.1% en el sistema financiero. De acuerdo a estos datos, representan alrededor del 46% de los activos de las cooperativas de

<sup>15</sup> Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras y de la Ley de Bancos e Instituciones Financieras que reporta la ASFI.

ahorro y crédito abiertas. Las autoridades también buscan regular a las instituciones financieras de desarrollo (IFD). Las IFD son fuente de crédito para el sector microempresario. En 2008 se dispone que se incorporen al perímetro de supervisión, como entidades de intermediación financiera no bancaria, organizadas como fundaciones, asociaciones sin fines de lucro o sociedades civiles, con la prohibición de captar recursos del público (aspecto que tienen desde 1998 bajo la Ley de Propiedad y Crédito Popular). Los datos preliminares de las autoridades financieras bolivianas indican que su participación en el total de activos es muy pequeña, apenas del 0.1%. La ASFI no considera que alguna entidad no regulada pueda generar un riesgo para el sistema financiero.

Las mutuales de ahorro y préstamo son similares a las cooperativas, con excepción de que su naturaleza jurídica es la de asociación.<sup>16</sup> Las 8 mutuales con licencia de funcionamiento representan el 2.4% y el 20.3% de los activos del sistema financiero y de los intermediarios financieros no bancarios, respectivamente. Su tamaño ha disminuido en los últimos diez años.

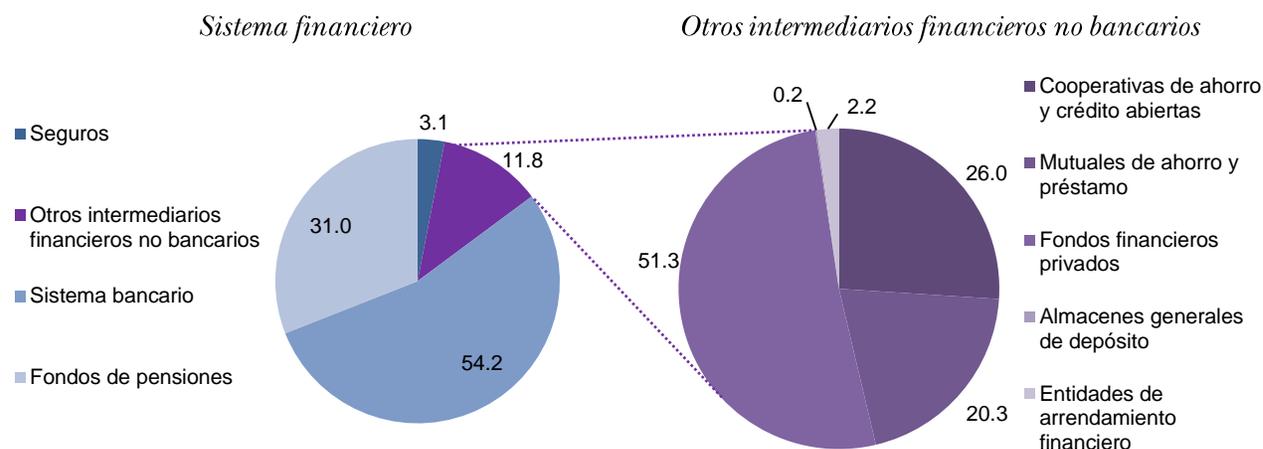
Los fondos financieros privados son entidades de intermediación financiera no bancarios, constituidos como sociedades anónimas, que realizan actividades de intermediación y prestación de servicios financieros en el marco de la Ley de Bancos y Entidades Financieras. No están facultados para abrir cuentas de depósito a la vista y su finalidad es otorgar préstamos de microcrédito. A diciembre de 2012 los fondos financieros privados representaban el 6% de los activos del sistema financiero y el 51.3% de los activos de los intermediarios financieros no bancarios.

Los almacenes generales de depósito son entidades filiales de una entidad de intermediación bancaria. La cantidad de activos que manejan es imperceptible como porcentaje del total de activos del sistema financiero. Existen en 2013 tres empresas de arrendamiento financiero. Su participación es pequeña, representando el 0.3% de los activos del sistema financiero y el 2.2% de los activos de las entidades financieras no bancarias.

<sup>16</sup> Las mutuales están inspiradas en la solidaridad con el objeto de que los asociados se brinden ayuda recíproca frente a riesgos eventuales (asistencia médica, subsidios, préstamos por emergencias, etc.) Por otro lado, las cooperativas, aunque también tienen un fin desinteresado y enfocado en los miembros, reparten excedentes vinculados a los servicios utilizados.

### Gráfica 3

Bolivia: estructura del sistema financiero, diciembre de 2012  
(porcentajes de los activos totales, diciembre de 2012)



Fuente: elaboración propia con información de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiera y de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros.

Nota: El sistema bancario incluye a las entidades de segundo piso y los bancos especializados en microcrédito.

### Colombia

La Superintendencia Financiera de Colombia divide a los intermediarios del sistema financiero en establecimientos de crédito, industria aseguradora, sociedades de servicios financieros, intermediarios de valores, proveedores de infraestructura e instituciones oficiales especiales (IOE). Todas estas se consideran entidades vigiladas por la Superintendencia, haciendo referencia a sociedades de servicios financieros autorizadas para funcionar.<sup>17</sup>

Los establecimientos de crédito son instituciones financieras que captan recursos del público, otorgan préstamos y realizan otras operaciones activas de crédito. Estos establecimientos de crédito tienen a la captación de depósitos como fuente primaria de recursos y se dividen a su vez en bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento y cooperativas financieras. Los establecimientos bancarios agrupan a los bancos comerciales, bancos de fomento y bancos hipotecarios. En conjunto, los activos de los bancos representan el

<sup>17</sup> De acuerdo con la Superintendencia Financiera de Colombia, el estar *vigilado* significa que existe una institución que autoriza y vigila la actividad que realizan las entidades que reciben dinero del público, donde los ciudadanos ahorran, invierten su capital, tienen un crédito, un seguro o una pensión.

43.7%<sup>18</sup> del total de activos de las entidades vigiladas del sistema financiero (gráfica 4). La industria aseguradora representa el 4.7% de los activos totales del sistema financiero.

Las sociedades de servicios financieros son instituciones que prestan servicios complementarios y conexos con la actividad financiera. Dentro de estas destacan las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP) y las sociedades fiduciarias. Ambas son importantes debido a la cantidad de recursos que tienen por los fondos administrados. La participación de las AFP en los activos del sistema financiero es del 17%. Las sociedades fiduciarias son sociedades independientes o filiales de entidades bancarias que reciben mandatos de confianza (fideicomisos),<sup>19</sup> los cuales se instauran con el objetivo de cumplir una finalidad específica, siendo, a la vez, asesores de sus clientes. Debido a la cantidad de fondos que administran, son el segundo grupo de instituciones con mayor participación en el total de activos del sistema financiero colombiano, con el 29% de estos.

Los intermediarios de valores del sistema financiero colombiano, suman el 1.7% de los activos totales. Estos intermediarios comprenden a las sociedades comisionistas de bolsa, sociedades anónimas con el objetivo único de establecer un contrato de comisión para la compraventa de valores en la Bolsa de la cual son miembros y las sociedades administradoras de inversión, sociedades anónimas o sucursales de sociedades extranjeras cuyo objetivo es la administración de fondos de inversión.

Las instituciones oficiales especiales (o banca de segundo piso) son bancos que no operan directamente con particulares. Su finalidad es apoyar a aquellos sectores productivos prioritarios de la economía y a los segmentos empresariales que por sus condiciones están limitados para tener acceso al mercado y requieren de un servicio de fomento especializado.<sup>20</sup> Su participación en el total de activos es del 4.7% del total del sistema financiero colombiano.

La Superintendencia considera los activos de las entidades vigiladas incluyendo los fondos administrados por cuenta de terceros, en particular para las sociedades fiduciarias, para las

<sup>18</sup> Incluyendo bancos privados, bancos públicos e instituciones oficiales especiales.

<sup>19</sup> Sus productos más conocidos son los fideicomisos de inversión (ordinarios o de fondos comunes especiales), fideicomisos de administración (fiducia en garantía, pagos con entidades públicas, titulización sobre bienes muebles) y fideicomisos inmobiliarios (titulización de inmuebles o de proyectos de construcción).

<sup>20</sup> Adicionalmente, cuentan con programas especiales de fomento, suministro de información, asistencia técnica, provisión de garantías y la administración de fideicomisos como servicios complementarios al crédito a diferentes plazos.

sociedades administradoras de fondos de pensiones y las entidades intermediarias del mercado de valores. La industria aseguradora también administra fondos por cuenta de terceros.<sup>21</sup>

Por su parte, el grupo de intermediarios financieros no bancarios representa el 4.1% del total de activos del sistema financiero colombiano. Incluye a las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento y el sector cooperativo.

Las corporaciones financieras movilizan recursos y asignan capital con el objetivo de promover cualquier tipo de empresas, así como para participar en su capital, promover la participación de terceros y otorgarles financiamiento. La mayoría de las normas que les son aplicables son las mismas que se aplican para todos los establecimientos de crédito.<sup>22</sup> Pueden captar recursos del público, participar en la promoción y financiamiento de proyectos de inversión en los que intervenga el Estado, las entidades territoriales o sus respectivos órganos descentralizados, siempre que el proyecto corresponda al mejoramiento de infraestructura urbana, de servicios públicos o de saneamiento ambiental. Estos intermediarios representan el 1.3% de los activos del sistema financiero y el 32.1% de los intermediarios financieros no bancarios.

Las compañías de financiamiento captan recursos del público a plazo, con el propósito principal de financiar la comercialización de bienes y servicios y realizar operaciones de arrendamiento financiero. Las compañías de financiamiento pueden otorgar crédito y, en caso de recibir préstamos de otros establecimientos de crédito, deberán utilizar los recursos para realizar exclusivamente actividades de microcrédito. En caso de obtener financiamiento exterior, el propósito debe ser financiar operaciones con divisas. El plazo de los créditos debe ser igual o superior a seis meses. La participación de las compañías de financiamiento en el total de activos del sistema financiero asciende al 2.4%, mientras que su participación dentro de los intermediarios financieros no bancarios es la más grande, con el 60 por ciento.

El sector cooperativo está formado por las cooperativas financieras y las cooperativas de ahorro y crédito. Las cooperativas financieras son entidades reguladas y supervisadas por la Superintendencia financiera de Colombia. Sus funciones principales son realizar actividades de captación de ahorro, celebración de contratos de crédito y venta de títulos. Estas instituciones pueden acceder a la facilidad de prestamista de última instancia del banco central y están

---

<sup>21</sup> En diciembre de 2012, la industria aseguradora administraba fondos de pensiones voluntarias, que representaban apenas el 0.47% de sus activos.

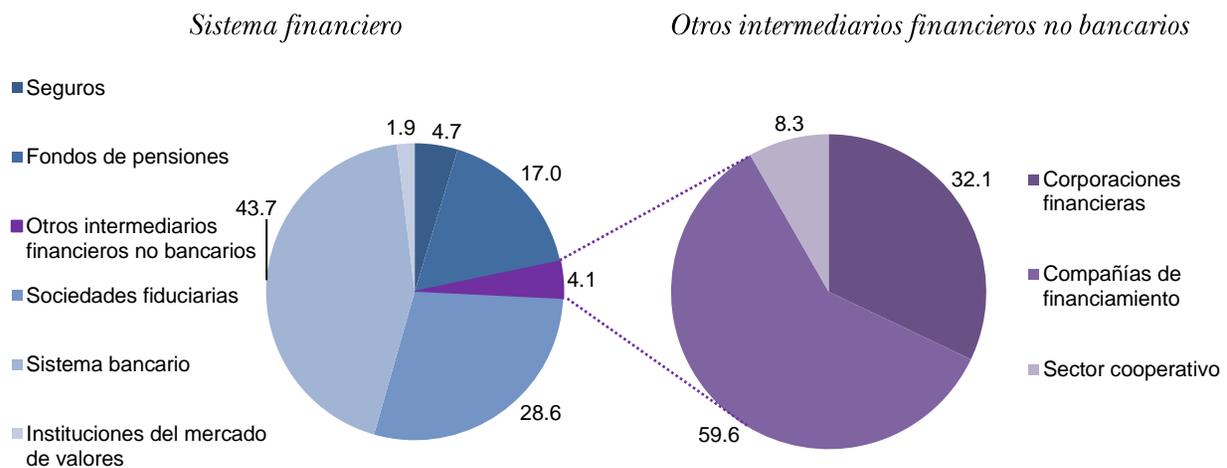
<sup>22</sup> La información sobre definiciones y normativas de los intermediarios financieros no bancarios proviene del Decreto Único del Sector Financiero, Asegurador y del Mercado de Valores de 2010.

cubiertas por el seguro de depósitos del Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (Fogacoop). En total son siete cooperativas. El tamaño de estas instituciones representa el 0.3% del sistema financiero y el 8.3% de los intermediarios financieros no bancarios.

Las cooperativas de ahorro y crédito solamente reciben depósitos de sus asociados, y se encuentran sometidas al control, la inspección y la vigilancia de la Superintendencia de la Economía Solidaria. Requieren autorización previa de este organismo para ejercer dicha actividad. Actualmente son 184 entidades. No son consideradas ni reguladas como los otros establecimientos de crédito, por lo cual Cardozo *et al.* (2013) las señalan como fuera del perímetro de la regulación bancaria y como parte de la banca paralela en Colombia.

En Colombia todos los intermediarios financieros están regulados por la Superintendencia Financiera de Colombia con excepción de las cooperativas de ahorro y crédito. Esta autoridad señala que la exposición neta de la banca a los intermediarios financieros no bancarios es insignificante con respecto al total de activos de la banca.

Gráfica 4  
Colombia: estructura del sistema financiero  
(porcentajes de los activos totales, diciembre de 2012)



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Nota: para las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, las sociedades fiduciarias, la industria aseguradora y el mercado de valores se incluyen los fondos administrados por dichas entidades.

## Ecuador

Durante los últimos seis años, el gobierno ecuatoriano ha modificado profundamente la regulación del sistema financiero.<sup>23</sup> Después de una grave crisis financiera, en el año 2000 se decretó la dolarización de la economía ecuatoriana. Derivado de esta dolarización, y dado que no hay en Ecuador un prestamista de última estancia, se creó un Fondo de Liquidez. Todas las instituciones financieras que reciben depósitos y están sujetas a encaje deben aportar el 10% de sus utilidades (equivalente por lo menos al 50% de su capital pagado). La función principal de este fondo es actuar como prestamista de última instancia y, en caso de ser necesario, otorgar préstamos de liquidez a las instituciones que reciben depósitos.

Con base en la Constitución aprobada en 2008, el sistema financiero se compone de los sectores público, privado y el sector popular y solidario. Cada uno de estos sectores debe contar con normas y entidades de control específicas y diferenciadas. El sector financiero privado está compuesto por los bancos,<sup>24</sup> las sociedades financieras o corporaciones de inversión y desarrollo, y las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda. Por su parte, el sector financiero popular y solidario está compuesto por cooperativas de ahorro y crédito, entidades asociativas o solidarias, cajas y bancos comunales, y cajas de ahorro.

Los principales intermediarios financieros son los bancos privados y públicos, que abarcan aproximadamente el 73% de los activos totales, seguidos de las cooperativas de ahorro y crédito (COAC) que representan alrededor del 8% de los activos totales del sistema financiero y el 34% de los intermediarios financieros no bancarios.

Las sociedades financieras y las asociaciones mutualistas junto con los bancos conforman el sistema financiero privado y están regulados por la misma Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y supervisados por la misma Superintendencia. Las sociedades financieras son intermediarios que pueden captar recursos del público mediante depósitos a plazo, con el objeto de utilizar estos recursos en operaciones de crédito e inversión. Están facultadas para realizar actividades similares a los bancos, con algunas excepciones como por ejemplo, captar depósitos a la vista y realizar actividades de reportos. Las asociaciones mutualistas de ahorro y

<sup>23</sup> Durante este periodo, el FMI no ha publicado documentos en relación con la evolución del sistema financiero de este país. Ecuador forma parte de los países que presentan retrasos en los programas de evaluación del sistema financiero por parte del FMI. FMI, “List of Member Countries with Delays in Completion of Article IV Consultations or mandatory Financial System Assessments”, julio de 2013.

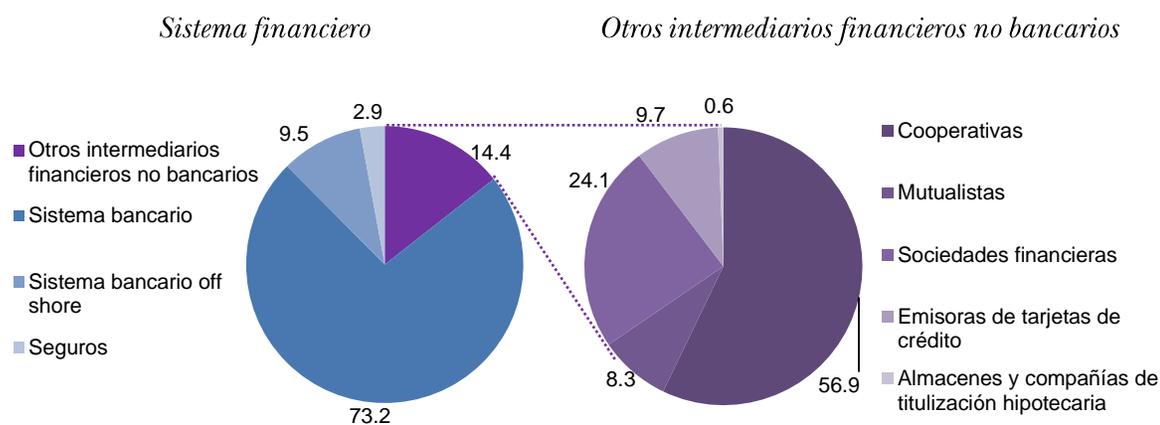
<sup>24</sup> La Constitución de la República del Ecuador estipula que “la regulación y el control del sector financiero privado no trasladarán la responsabilidad de la solvencia bancaria ni supondrán garantía alguna del Estado”.

crédito para la vivienda son instituciones cuya actividad principal es la captación de recursos del público para destinarlos al financiamiento de la vivienda.

Por su parte, las entidades *off-shore* (oficinas de instituciones financieras extranjeras), pueden ser bancos o sucursales de entidades financieras foráneas establecidas en Ecuador. Los bancos extranjeros están sujetos al mismo marco regulatorio que los bancos ecuatorianos.

La Superintendencia de Bancos y Seguros define a las cooperativas de ahorro y crédito como “la unión de un grupo de personas que tienen como finalidad ayudarse los unos a los otros, para alcanzar sus necesidades financieras. La cooperativa no está formada por clientes sino por socios, ya que cada persona posee una pequeña participación dentro de esta; a las sociedades financieras las define como “instituciones que tienen como objetivo fundamental intervenir en el mercado de capitales y otorgar créditos para financiar la producción, la construcción, la adquisición y la venta de bienes a mediano y largo plazo”; las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda son “instituciones cuya actividad principal es la captación de recursos del público para destinarlos al financiamiento de la vivienda, la construcción y al bienestar familiar de sus asociados”. Los bancos, las cooperativas y las mutualistas están autorizados para recibir depósitos del público.

Gráfica 5  
Ecuador: estructura del sistema financiero  
(porcentajes de los activos totales, diciembre de 2012)



Fuente: elaboración propia con información de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

Ecuador es el país, de los analizados, donde las cooperativas de ahorro y crédito tienen la mayor participación en su sistema financiero. Este hecho está relacionado con que desde 2008,

la política financiera del Ecuador ha estado orientada a la inclusión financiera, al fijar esta como el objetivo principal del Banco Central del Ecuador. Las cooperativas son uno de los principales vehículos de inclusión financiera en este país, junto los teléfonos celulares y los pagos móviles (Banco Central del Ecuador, 2012).

Las cooperativas forman parte del sector popular y solidario y, como tal, a partir de enero de 2013 dejaron de estar reguladas y supervisadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros para pasar a serlo por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. La Ley Orgánica de la Economía Popular y del Sector Financiero Popular y Solidario establece que el Estado dará un tratamiento diferenciado y preferencial a este sector en la medida que representa el desarrollo de la economía popular. La misma Ley establece que el 50% de las utilidades de estas cooperativas se debe de destinar a un fondo *irrepartible* de reserva legal. Están sujetas a tasas activas y pasivas fijadas por el banco central. El Sector Popular y Solidario cuenta con normativa propia, su propio fondo de liquidez y seguro de protección a los depósitos. Esta normativa requiere que se establezcan normas de solvencia patrimonial, prudencia financiera, liquidez y transparencia.

En relación con este tema, la Confederación Alemana de Cooperativas, DGRV (2013) afirma que a partir de la entrada en vigor de la nueva Ley de Economía Popular y Solidaria, las casi 900 cooperativas serán supervisadas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria,<sup>25</sup> que emitirá la normativa prudencial.<sup>26</sup> El que se regule y supervise a todas las cooperativas establecerá las mismas reglas de juego para todas estas entidades. La DGRV afirma que las cooperativas no supervisadas pueden hacer las mismas actividades que las que sí están supervisadas, lo cual puede dar origen a arbitraje regulatorio.

Con cifras a finales de 2012, el crédito otorgado por estas cooperativas está compuesto en su mayoría por crédito al consumo, el 51%, a microempresas el 38%, a la vivienda el 8% y crédito comercial el 3 por ciento.

## Guatemala

El sistema financiero de Guatemala está dominado por la banca, que representa cerca del 91% de los activos totales del sistema financiero (gráfica 6). La Superintendencia de Bancos de

<sup>25</sup> Hasta 2012, cuatro cooperativas, de casi 900 eran supervisadas; los activos de estas cuatro cooperativas representaban alrededor del 80% de los activos totales de estas entidades.

<sup>26</sup> En diciembre de 2013 aún no había regulación prudencial aplicable a cooperativas de ahorro y crédito en el sitio web de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

Guatemala agrupa como establecimientos de crédito a los bancos, a las entidades fuera de plaza (*off-shore*) y a las sociedades financieras.

La Ley de Bancos define a las entidades fuera de plaza como aquellas dedicadas principalmente a la intermediación financiera, constituidas o registradas según las leyes de un país extranjero, que realizan sus actividades principalmente fuera de dicho país. Están facultadas para recibir depósitos del público (saldos promedios mínimos de 10,000 dólares) y otorgar crédito. Los depósitos no están protegidos por el seguro de depósitos de Guatemala. La misma Ley establece que en su país de origen deben estar sujetas a una regulación sobre capitalización y liquidez tan exigente como la de Guatemala; de no ser así, las autoridades locales aplicarán las mismas normas prudenciales que a bancos domiciliados en Guatemala.

Los intermediarios financieros no bancarios regulados son las sociedades financieras, las emisoras y administradoras de tarjetas de crédito, las arrendadoras financieras y factoraje. Como se explicó, estas últimas entidades no realizan intermediación de crédito.

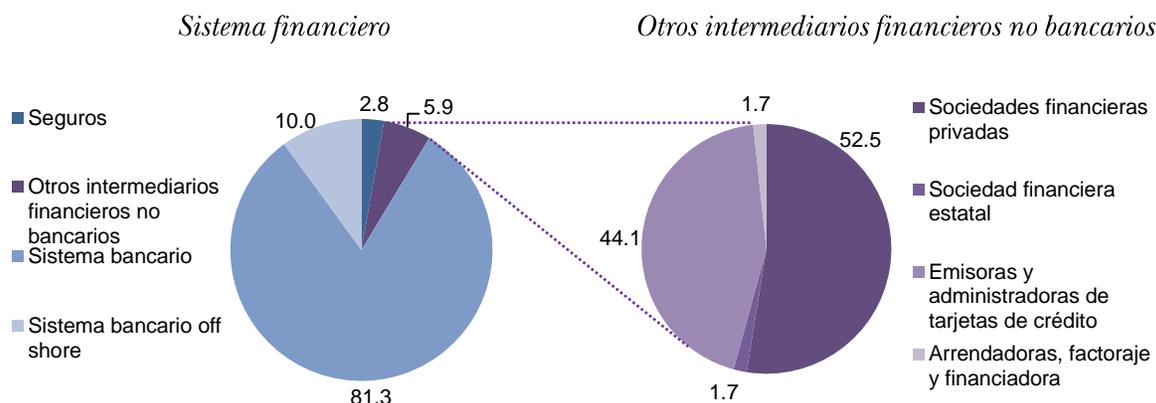
Las sociedades financieras son instituciones bancarias que actúan como intermediarios financieros especializados en operaciones de banca de inversión, y promueven la creación de empresas productivas mediante la captación y canalización de recursos internos y externos de mediano y largo plazos. Estos recursos se invierten en estas empresas, ya sea en forma directa adquiriendo acciones o participaciones; o en forma indirecta, otorgándoles créditos. Pueden emitir valores para obtener recursos del público, mas no están facultados para recibir depósitos. Solamente pueden otorgar créditos a plazos mayores de tres años, y de menor plazo con la autorización y vigilancia de la Superintendencia.

La Ley de Sociedades Financieras señala que les aplica la Ley Bancaria en su constitución y en las actividades que realizan. Están sujetas a la misma normativa aplicable a los bancos en materia de capitalización, administración de riesgo de crédito y liquidez, salvo algunas excepciones como lo referente al requerimiento de encaje y operaciones autorizadas, las cuales son congruentes con el tipo de negocio que realizan. Están sujetas también a la supervisión de la Superintendencia de Bancos. La Ley de Sociedades Financieras señala también que, a fin de resguardar adecuadamente a los acreedores y obligacionistas de las sociedades financieras, las autoridades establecerán regímenes especiales de garantías para los créditos que otorguen y para las obligaciones que garanticen.

Las empresas especializadas en emisión y administración de tarjetas de crédito, entidades de arrendamiento financiero, empresas de factoraje y la financiadora, deben observar la normativa emitida por la Junta Monetaria de Guatemala para efectos de la administración del

riesgo de crédito y la adecuación de capital, similar a la aplicable a bancos y sociedades financieras. Realizan actividades auxiliares de la actividad crediticia mas no intermediación crediticia.

Gráfica 6  
 Guatemala: estructura del sistema financiero  
 (porcentajes de los activos totales, diciembre de 2012)



Fuente: elaboración propia con información de la Superintendencia de Bancos de Guatemala

Las entidades de microfinanzas y las cooperativas de ahorro y crédito en Guatemala no están reguladas por la Superintendencia de Bancos, y son consideradas como parte del sector informal. La Ley General de Cooperativas establece un régimen de fiscalización para estas entidades, en la cual se exige que lleven normas contables y que envíen información sobre estados financieros al Instituto Nacional de Cooperativas. Este Instituto señala que había 437 cooperativas en agosto de 2013. La CEPAL estima que los activos financieros del sector informal equivalen al 10% de los activos totales del sistema financiero de Guatemala (CEPAL, 2009). Cifras públicas de la Federación Nacional de Cooperativas de Ahorro y Crédito (Fenacoac) señalan que 25 cooperativas representan casi el 4% de los activos totales del sistema financiero a diciembre de 2012.

Por último, cifras de la Superintendencia de Bancos señalan una exposición neta de la banca a los intermediarios financieros no bancarios regulados menor al 1% de los activos totales de la banca.

## Honduras

El sistema financiero de Honduras, de manera similar al resto de las economías latinoamericanas, se encuentra dominado por la banca comercial, que representa alrededor del 75% de los activos totales del sistema financiero, seguidos por los fondos de pensiones y las aseguradoras (gráfica 7). Con respecto a los otros intermediarios financieros no bancarios, estos están formados por las cooperativas, las sociedades financieras, las organizaciones privadas de desarrollo financiero, los almacenes de depósitos y las emisoras de tarjetas de crédito.

El principal componente del activo de las sociedades financieras es la cartera de crédito, principalmente microcrédito, cartera comercial y al consumo, seguida de bienes en arrendamiento financiero. Su principal fuente de financiamiento son los depósitos del público y préstamos de otras instituciones financieras. Tienen permitido realizar operaciones más limitadas que los bancos, y se les requiere un capital mínimo menor al de la banca. Deben de cumplir una regulación prudencial similar a la bancaria. Las sociedades financieras son los únicos intermediarios financieros no bancarios considerados como tal en el Informe de Estabilidad Financiera publicado por el Banco Central (2013), en el cual publican un análisis de su solvencia, liquidez y calidad de su cartera.

Las cooperativas de ahorro y crédito representan poco menos del 3% de los activos totales, seguidas de las sociedades financieras. Como proporción de los activos de los intermediarios financieros no bancarios, las cooperativas representan casi el 46% y las sociedades financieras el 30 por ciento.

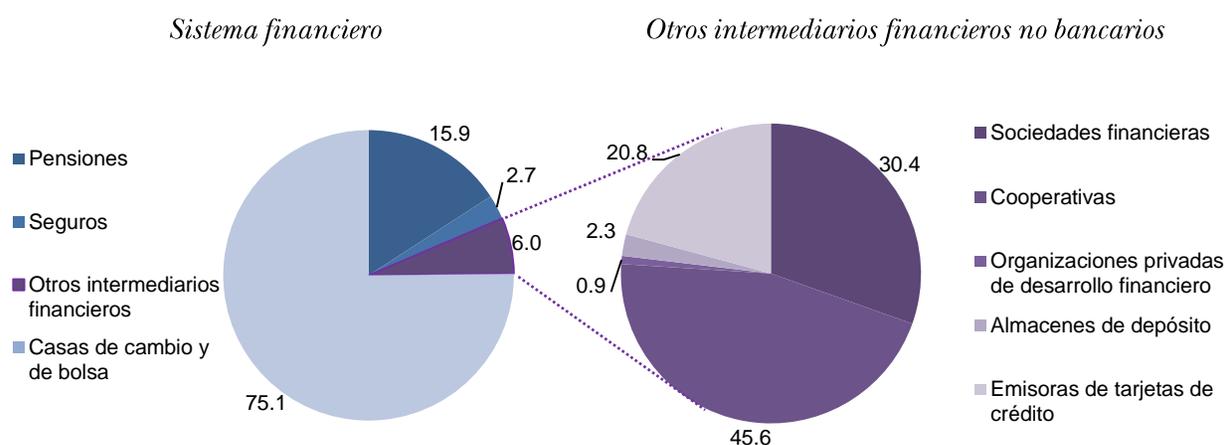
Las organizaciones privadas de desarrollo financiero se derivan de las ONG. Pueden recibir recursos solamente de sus agremiados; su participación en el sistema financiero es menor al 1%. Las cooperativas, las sociedades financieras y las organizaciones privadas de desarrollo financiero están autorizadas para recibir depósitos del público. A diferencia de las sociedades financieras, que están supervisadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros de Honduras, las cooperativas de ahorro y crédito, a pesar de tener una mayor participación en el sistema financiero, no lo están.

En un informe elaborado por la Confederación Alemana de Cooperativas se señala que en Honduras las cooperativas no son consideradas intermediarios financieros y como tal no están reguladas ni supervisadas.<sup>27</sup> Según su investigación, el Estado se limita a otorgar una inscripción y somete a las cooperativas al control insuficiente del instituto estatal de cooperativas. En 2011,

<sup>27</sup> Confederación Alemana de Cooperativas (2013).

la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras emitió lineamientos mínimos que deben cumplir las cooperativas que voluntariamente se sujeten a la supervisión; sin embargo, la Comisión señala que a la fecha no recibe información de estas cooperativas, ya que el manual contable se encuentra en proceso de instrumentación.

Gráfica 7  
**Honduras: estructura del sistema financiero**  
 (porcentajes de los activos totales, diciembre de 2012)



Fuente: elaboración propia con base en información de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras y del Banco Central de Honduras.

## México

El intermediario más importante del sistema financiero mexicano es la banca múltiple, cuyos activos totales representan alrededor del 50% de los del sistema financiero en su conjunto. Le siguen en importancia las administradoras de fondos de pensiones, que por tratarse de ahorro forzoso aumentan continuamente su tamaño y su participación en el sistema financiero.

El Banco de México (2013) estima que los intermediarios financieros no bancarios representan aproximadamente el 22% de los activos totales del sistema financiero. En esta definición, Banco de México considera la definición amplia utilizada por el Financial Stability Board (FSB) que comprende a todos los intermediarios financieros no bancarios, entre otros, a las casas de bolsa y sociedades de inversión (fondos mutualistas). Argumenta que a pesar de contar con una regulación comprensiva, y en el caso de las casas de bolsa con las mismas reglas de capitalización que las bancarias, estos intermediarios entran dentro de la definición de banca paralela en los términos del FSB.

Las sociedades de inversión (fondos mutualistas) representan el 14% del sistema financiero. A junio de 2013, el 80% de las sociedades de inversión son instrumentos de deuda y el restante son de renta variable (Banco de México, 2013). Estos intermediarios no tienen pasivos, sino que están financiados mediante participaciones accionarias de los fondos de inversión, que pueden invertir en títulos de renta fija o de renta variable. Ante una situación de tensión financiera, una venta masiva de los títulos puede ocasionar pérdidas cuantiosas y, por lo tanto, riesgos para el sistema financiero en su conjunto. Las sociedades de inversión están reguladas y supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Sin considerar a las sociedades de inversión y casas de bolsa, los intermediarios financieros no bancarios representan el 4% de los activos totales del sistema financiero. De estos, los que tienen mayor participación son las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes),<sup>28</sup> no reguladas. Las Sofomes son intermediarios que no pueden recibir depósitos del público y se financian mediante la emisión de valores en el mercado, de préstamos bancarios o fondos propios. Su actividad principal es el otorgamiento de crédito. Sería deseable poder distinguir cuáles de estas Sofomes<sup>29</sup> que no están sujetas a la regulación prudencial de las autoridades financieras se financian con recursos a corto plazo y otorgan crédito a largo plazo, como puede ser el crédito hipotecario, ya que pueden ser en las que se presente más riesgo de transformación de plazos y de liquidez.<sup>30</sup> Actualmente son pocos los activos de las Sofomes hipotecarias no reguladas ya que disminuyeron de tamaño significativamente después de verse afectadas por la crisis financiera pasada.

Por su parte, las entidades de ahorro y crédito popular están facultadas para recibir depósitos del público y otorgar crédito, principalmente microcrédito y crédito al consumo. Existen 283 entidades de ahorro y crédito. Representan alrededor del 21% de los intermediarios financieros no bancarios y menos del 1% de los activos del sistema financiero total (gráfica 8). Son entidades reguladas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, quien también delega facultades de regulación y supervisión sobre las Federaciones. Las entidades de ahorro y crédito llamadas Sociedades Financieras Populares (Sofipos) y las Sociedades Cooperativas de Ahorro y

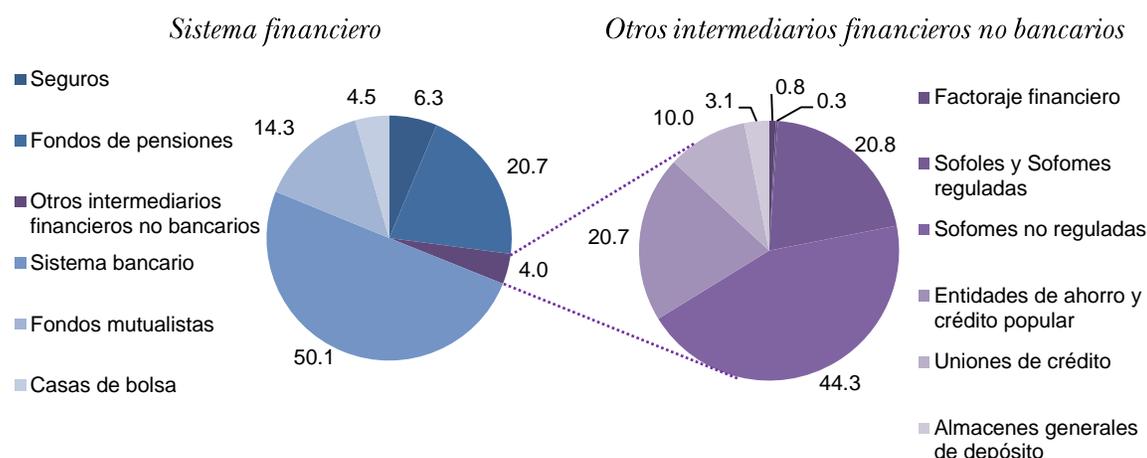
<sup>28</sup> Las Sofomes pueden ser reguladas o no reguladas. Las Sofomes que pertenecen a un banco o a un grupo financiero con banco son reguladas y supervisadas por la CNBV. Los activos de estas Sofomes reguladas están consolidados con los bancos.

<sup>29</sup> A junio 2013 hay 3,700 Sofomes no reguladas en México, registradas ante la Comisión Nacional para la Protección y la Defensa de los Usuarios Financieros (Condusef).

<sup>30</sup> Entre las modificaciones a la legislación financiera de finales de 2013 está la obligación de las Sofomes no reguladas de enviar información sobre sus activos totales y cartera de crédito a las autoridades financieras.

Préstamo (Socaps) deben de cumplir con una regulación de capitalización, de reservas de crédito y otorgamiento de crédito, de modo similar a la banca múltiple. La regulación que les aplica está en función de su tamaño. Sin embargo, su supervisión podría ser insuficiente por falta de infraestructura necesaria para que aquella sea intensiva (Banco de México, 2013).

Gráfica 8  
**México: estructura del sistema financiero**  
 (porcentajes de los activos totales, diciembre de 2012)



Fuente: Banco de México. Recursos totales de los intermediarios financieros.

Los datos de las Sofomes y Sofoles reguladas no incluyen aquellas que pertenecen a bancos ya que los bancos presentan cifras consolidadas con sus Sofomes reguladas subsidiarias; la estimación de datos de Sofomes no reguladas se obtiene del *Reporte del Sistema Financiero* de 2012, publicado por Banco de México, que a su vez cita a la Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas (AMFE), ya que estas Sofomes no proporcionan información a las autoridades financieras.

El Banco de México considera como parte de las actividades fuera del perímetro de la regulación bancaria a las siguientes actividades financieras: titulaciones hipotecarias y no hipotecarias; a los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (Fibras),<sup>31</sup> los Certificados de Capital de Desarrollo (CCD) y Fondos Cotizados Locales. En total, estas actividades equivalen a alrededor del 12% de los activos de la banca comercial. En su *Reporte sobre el Sistema Financiero* de 2012, el Banco de México estima que la exposición de la banca múltiple a los intermediarios financieros no bancarios y a las actividades financieras descritas en este párrafo es de alrededor

<sup>31</sup> La regulación de estas estructuras financieras está siendo considerada por las autoridades financieras mexicanas.

del 2.4% de la cartera vigente de la banca, una exposición acotada que no representa un problema. No obstante, advierte de la necesidad de darle seguimiento por que, en la medida que aumente, puede llegar a representar un riesgo al sistema financiero en su conjunto.

## Perú

El Banco Central de la Reserva de Perú (2013) considera a las siguientes entidades como parte del sistema financiero: bancos, empresas financieras, cajas municipales (CMAC), cajas rurales (CRAC), las empresas de desarrollo de pequeña y microempresa (Edpymes), cooperativas autorizadas para captar recursos, almacenes generales de depósito, emisoras de tarjeta de crédito o débito, servicios de canje, transferencias de fondos, arrendamiento financiero, factorajes, afianzadoras de garantías, servicios fiduciarios, administradoras hipotecarias y al Banco de la Nación. Por separado, considera al sistema de seguros, a la banca de inversión, a las administradoras de fondos de pensiones y fondos mutualistas. La entidad encargada de la regulación y supervisión de las entidades del sistema financiero es la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú.

Están autorizados para captar depósitos del público: los bancos, las empresas financieras, las cajas municipales, las cajas rurales, las Edpymes y cooperativas autorizadas para captar depósitos. Los principales intermediarios son los bancos, que representan el 60% de los activos totales del sistema financiero<sup>32</sup> (gráfica 9).

La regulación establecida en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros (Ley 26702) se aplica a los bancos y a las demás entidades financieras que reciben depósitos del público. Tienen que cumplir con la misma regulación prudencial, incluyendo regulación de capitalización y de reservas de crédito. El marco regulatorio homogéneo en todas las entidades financieras que reciben depósitos del público evita el arbitraje regulatorio.

Los intermediarios financieros no bancarios son las cajas municipales, las empresas financieras, las cajas rurales, las Edpymes, las arrendadoras financieras y las empresas de factoraje financiero, las administradoras hipotecarias y los almacenes de depósito.

Las cajas municipales pertenecen a los gobiernos municipales y son el intermediario financiero más importante. Otorgan crédito hipotecario, para la adquisición de vehículos y crédito al consumo. Reciben depósitos del público, a la vista y a plazo. Ofrecen también seguros

<sup>32</sup> Por motivos de homologación con otros países latinoamericanos, para el caso de Perú también se consideran a las aseguradoras, a las administradoras de fondos de pensiones, y de fondos mutualistas como parte de la estructura del sistema financiero.

y fianzas. Las cajas municipales representan el 3.6% de los activos totales del sistema financiero, y casi el 50% de los intermediarios financieros no bancarios. En el *Reporte de Estabilidad Financiera* de 2013, el Banco Central de Reserva del Perú advierte sobre mejoras en el gobierno corporativo de estas entidades y recomienda evaluar la adopción de cambios normativos orientados a ampliar las posibilidades de ser capitalizadas por socios estratégicos como nuevos inversionistas.

Las empresas financieras son entidades privadas que reciben depósitos del público y otorgan crédito al consumo principalmente a través de tarjetas de crédito. En diciembre de 2012, representaban el 2.6% de los activos totales del sistema financiero y el 34% de los activos de los intermediarios financieros no bancarios.

Las cajas rurales de ahorro y crédito son entidades privadas que otorgan crédito principalmente a empresas en áreas rurales. Representan menos del 1% del sistema financiero total y cerca del 10% de los intermediarios financieros no bancarios.

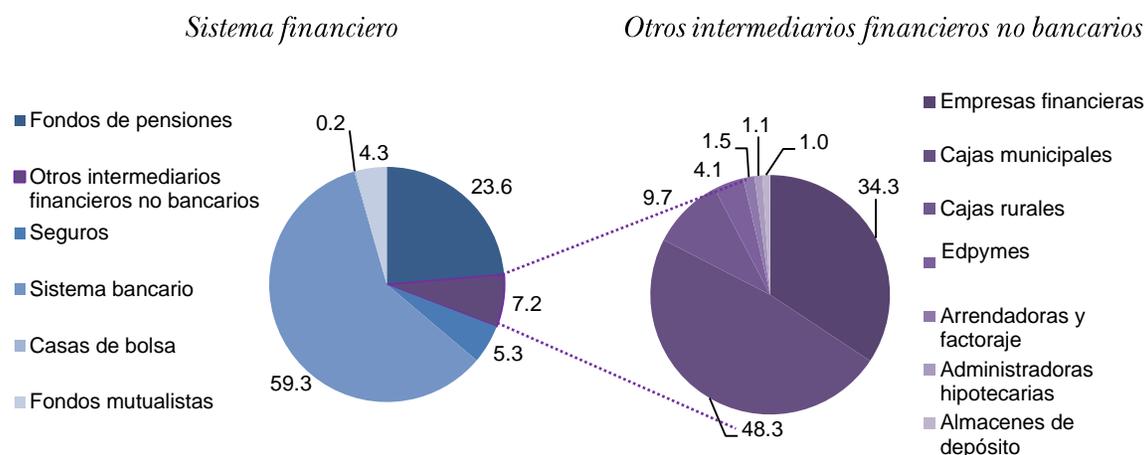
Las Edpymes son entidades privadas que no reciben depósitos del público y se financian de bancos e instituciones financieras nacionales y extranjeras. Otorgan principalmente crédito al consumo. Representan menos del 1% de los activos totales del sistema financiero y alrededor del 4% de los intermediarios financieros no bancarios.

Con respecto a los demás intermediarios financieros no bancarios, como son las arrendadoras financieras, empresas de factoraje, administradoras hipotecarias y almacenes de depósito, su participación en el sistema financiero es pequeña, representando menos del 2% de los activos totales.

Las cooperativas de ahorro y crédito cuentan con una regulación propia emitida por la Superintendencia de Bancos y su supervisión está delegada en la Federación Nacional de Cooperativas de Ahorro y Crédito. La Superintendencia señala el hecho de que los socios de las cooperativas están sujetos a los mismos riesgos que los depositantes de una institución de crédito, pero no se supervisan de igual manera. Actualmente se encuentra en proceso de aprobación un proyecto de ley que pasaría la supervisión de estas cooperativas a la Superintendencia de Bancos.

En Perú, con excepción de las cooperativas de ahorro y crédito, los intermediarios financieros no bancarios están regulados y supervisados de manera homogénea. La superintendencia peruana calcula que la exposición neta de la banca a los intermediarios financieros no bancarios es menor al 1% de sus activos totales.

Gráfica 9  
 Perú: estructura del sistema financiero  
 (porcentajes de los activos totales, diciembre de 2012)



Fuente: elaboración propia con información de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, República del Perú.

## Uruguay

El sistema financiero uruguayo ha experimentado una reestructuración importante a partir de la crisis financiera que vivió el país en 2002. La profundidad financiera, medida como el crédito bancario al sector privado como proporción del PIB, cayó del 55% en 2002 al 18% en 2006, niveles entre los que ha fluctuado a partir de entonces (Fernández de Lis *et al.*, 2012). Una evolución similar se observa en los datos del cuadro 3: los activos bancarios y de otras instituciones de depósito como porcentaje del PIB pasaron del 48.1% en 2000 al 25.9% en 2011.

En Uruguay, la Superintendencia de Servicios Financieros<sup>33</sup> es la encargada de supervisar y regular a las entidades del sistema financiero. La Superintendencia es un organismo desconcentrado dentro del Banco Central del Uruguay (BCU) vinculado por un Comité de Regulación y Supervisión.

El sistema financiero uruguayo está dominado por el sector bancario. De acuerdo con el marco legal<sup>34</sup> uruguayo sólo los bancos y las cooperativas de intermediación financiera pueden recibir depósitos en cuenta corriente, a la vista y a plazo. A diciembre de 2012, Uruguay contaba

<sup>33</sup> Comienza funciones en marzo de 2009 al fusionarse: la Superintendencia de Bancos, la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, y la Gerencia de Mercado de Valores y Control de Administradoras de Fondos de Ahorro Previo (AFAP).

<sup>34</sup> Para las definiciones y descripciones generales de las instituciones financieras que se realiza en esta sección, se sigue principalmente la información proporcionada por el documento de Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero.

con dos bancos oficiales, 11 bancos privados y cuatro instituciones financieras externas, representando en total el 69.7% del total de activos del sistema financiero (gráfica 10).

Las empresas de seguros junto con las compañías mutualistas de seguros representan una participación del 5.6% del sistema financiero agregado.

Uruguay tiene un sistema de pensiones de carácter mixto,<sup>35</sup> con un sistema de reparto obligatorio y uno opcional de capitalización individual (obligatorio sólo para un grupo de personas que superen cierto nivel de ingresos) mediante contribuciones directas. Los fondos de ahorro previsional representan el 21.6% del sistema financiero.

Las instituciones financieras externas (*off-shore*) realizan únicamente operaciones de intermediación de títulos de valores, dinero o metales preciosos radicados fuera del país. Sólo efectúa operaciones con clientes no residentes, permitiéndoles realizar todas las actividades de intermediación y servicios financieros, incluyendo la recepción de depósitos a la vista y en cuenta corriente, en moneda extranjera. En diciembre de 2012 había en Uruguay cuatro instituciones financieras externas,<sup>36</sup> con el 1% del total de activos del sistema financiero.

El sistema financiero no bancario uruguayo está formado por las cooperativas, las casas financieras, las administradoras de grupo de ahorro previo, las empresas de servicios financieros y las administradoras de crédito.

Las cooperativas de intermediación financiera operan exclusivamente con sus socios. Por un lado están las cooperativas con habilitación total que pueden realizar las mismas operaciones que los bancos y se les aplica la misma regulación, como la solicitud de un mismo monto de capital mínimo y de liquidez. Por otro lado, las cooperativas con habilitación restringida tienen restricciones operativas y requisitos patrimoniales y de encaje diferenciales. En diciembre de 2012, la única cooperativa supervisada en el sistema financiero uruguayo era Fucerep. Su participación en el sistema financiero agregado es insignificante, mientras que en el de instituciones no bancarias su participación en los activos es del 1.5 por ciento.

Las casas financieras no tienen permitido captar depósitos de los residentes, aunque sí pueden utilizar los depósitos obtenidos de no residentes para otorgar crédito a residentes. Fuera de esta reglamentación particular, en general, tienen autorización para realizar cualquier tipo de operación de intermediación financiera y coinciden en varias normas con los bancos y las

<sup>35</sup> La información descriptiva del sistema de pensiones se obtiene de un trabajo de la CEPAL de Filgueira y Hernández (2012).

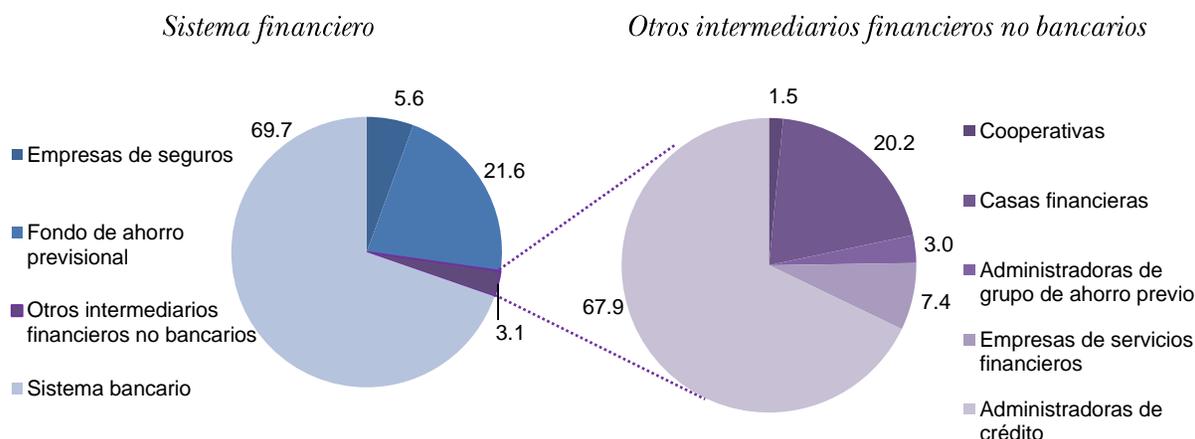
<sup>36</sup> En su sitio web, el BCU informa de seis instituciones financieras externas para diciembre de 2013, aunque dos están en proceso de liquidación. Durante junio de 2013 sólo se tienen datos de tres instituciones.

cooperativas. Tenían registro para operar, a diciembre de 2012, cinco casas financieras, las cuales sumaban el 0.6% y el 20.2% de los activos del sistema financiero y de los intermediarios no bancarios, respectivamente.

### Gráfica 10

#### Uruguay: estructura del sistema financiero

(porcentajes de los activos totales, diciembre de 2012)



Fuente: elaboración propia con información del Banco Central del Uruguay.

Las empresas administradoras de grupos de ahorro previo son empresas, personas físicas o jurídicas, que organizan o administran agrupamientos, círculos cerrados o consorcios, sin importar la forma jurídica u operativa que tengan. Los adherentes aportan fondos que se utilizan para adquirir determinados bienes o servicios de forma conjunta o recíproca, realizando dicha actividad en forma exclusiva. Sólo una empresa de este tipo se encuentra supervisada actualmente en Uruguay,<sup>37</sup> la cual tenía el 0.1% de los activos del sistema financiero y 3% de los pertenecientes a los intermediarios no bancarios.

Las empresas de servicios financieros prestan servicios de cambio y transferencias de fondos; no se consideran instituciones de intermediación financiera. A diciembre de 2012 se tenía información de 26 empresas de servicios financieros con una participación del 0.2% en los activos del sistema financiero y de 7.4% en los de las instituciones no bancarias.

Finalmente, las empresas administradoras de crédito, personas físicas o jurídicas, intervienen en el financiamiento de la venta de bienes y servicios realizada por terceros con el

<sup>37</sup> Se informa de una en proceso de liquidación.

otorgamiento de créditos mediante tarjeta. Entre las empresas administradoras de crédito se incluyen las cooperativas de consumo, asociaciones civiles y otras personas jurídicas comerciales que emitan créditos de órdenes de compra<sup>38</sup> que equivalgan al menos al 20% del total de créditos. Se tienen datos para 14 de estas empresas, las cuales componen el 2.1% de los activos del sistema financiero y 56.79% de los activos de los intermediarios no bancarios.

## DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

**E**l objetivo de este trabajo ha sido estudiar la BP en un grupo de países de América Latina. En concreto, la posible BP se relaciona con los intermediarios financieros no bancarios no regulados o con una regulación más laxa que la que rige el sistema bancario tradicional, y que realizan tareas de intermediación similares a los bancos. Con ello se busca complementar el debate de la BP en las economías emergentes. En nuestro conocimiento no hay estudios de esta naturaleza en la región, en especial, que traten de hacer comparables los distintos sistemas financieros de los países a pesar de su heterogeneidad.

En la misma línea que el reducido grupo de trabajos sobre BP en las economías emergentes, de nuestro trabajo se concluye que para el caso de América Latina la naturaleza del BP es distinta a la de las economías desarrolladas. Si bien en algunos países latinoamericanos se realizan actividades de titulización, estas son relativamente pequeñas.<sup>39,40</sup> Para los países latinoamericanos parece difícil y hasta un poco ambicioso, en términos generales, hablar de banca paralela. A partir de este estudio identificamos una serie de razones o hechos estilizados para pensar así. Cabe destacar que a pesar de la heterogeneidad de los sistemas financieros de los países objeto de nuestro estudio, estos hechos estilizados son comunes a todos ellos en mayor o menor medida. En primer lugar, los sistemas financieros están dominados por el sector bancario. En segundo lugar, la participación de los intermediarios financieros no bancarios distintos de aseguradoras, fondos mutualistas y fondos de pensiones tiende a ser pequeña, al representar entre el 1.7% y el 14.4% de los activos financieros totales de su país en diciembre de

<sup>38</sup> Las órdenes de compra son modalidades para la adquisición de bienes y servicios con diferentes formas de pago. Su funcionamiento es similar a otros préstamos al consumo y aquellos que usan tarjetas de crédito.

<sup>39</sup> Publicaciones del Banco Mundial afirman, por ejemplo, que la titulización de activos en América Latina se encuentra relativamente subdesarrollada, pues representa menos del 1% del PIB, mientras que en economías avanzadas equivalía al 8% del PIB entre 2005 y 2007. Asimismo, afirman que los países con más actividad de titulizaciones son Brasil y México (ver Didier y Schmuckler, 2013).

<sup>40</sup> En el caso de las operaciones de reporto (repos), para el caso de México, por ejemplo, el Banco de México señala que estas operaciones están reguladas y solamente pueden realizarlas los intermediarios financieros autorizados. Ver Banco de México, *Reporte sobre el Sistema Financiero*, noviembre 2013.

2012. En la mayor parte de los países analizados, estos intermediarios financieros no bancarios realizan actividades similares a las de la banca, sin estar facultados para realizar algunas de ellas como, por ejemplo, la administración de fideicomisos o actividades de reporto. En tercer lugar, en su gran mayoría, a estos intermediarios se les aplica la misma regulación que a la banca, y están regulados y supervisados por la misma autoridad financiera que regula a los bancos, con la excepción de las cooperativas de ahorro y crédito. Entre estos intermediarios están, por ejemplo, las sociedades financieras, las corporaciones financieras, las empresas financieras, las cajas municipales y las compañías de financiamiento.

A pesar de compartir estos elementos comunes, a lo largo del documento se muestra que los sistemas financieros de los países latinoamericanos estudiados son heterogéneos; en concreto, los grados de desarrollo financiero son dispares. Se puede pensar que, a mayor desarrollo financiero, mayor posibilidad de que aparezcan actividades de BP similares a las de las economías desarrolladas. Del grupo de países estudiado, México cuenta con uno de los sistemas financieros más desarrollados en América Latina. En este país se registran actividades financieras fuera del perímetro de la regulación –además de las titulaciones– como son las estructuras de certificados de capital de desarrollo (CCD), de Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (Fibras) y de fondos cotizados locales (Tracs o ETF). Por ahora las autoridades financieras mexicanas consideran que los riesgos están acotados (Banco de México, 2013), pero recomiendan su vigilancia, y su regulación está en estudio.

Para el caso de las cooperativas, hemos visto que en general para todos los países analizados se les aplica una regulación distinta a la bancaria, están reguladas y supervisadas por una autoridad distinta a la autoridad bancaria, o no están reguladas. Por tanto, estos intermediarios podrían ser, según la discusión presentada en la introducción y la definición del FSB, una de las posibles BP de algunas de las economías analizadas; son los casos de Ecuador, Bolivia, Honduras, Colombia y Guatemala donde el peso de este sector es importante.

En América Latina ha existido una larga historia de regulación financiera nula o poco eficiente respecto de las cooperativas de crédito y ahorro. En la región estas comenzaron a principios del siglo XX ligadas en su mayor caso a estrategias de desarrollo de la Iglesia, el Estado o partidos políticos. Por su naturaleza *social* y de entidad cooperativa, radicalmente distinta al del sistema bancario, las instituciones estaban sometidas solamente al control de institutos estatales de cooperativas que no tenían ninguna experiencia en supervisión o legislación. La falta de control absoluto dio lugar al crecimiento de un sector heterogéneo e ineficiente, con una falta de personal calificado (Hübenthal y Gattelet, 1999). Desde finales de los años ochenta y

principios de los noventa ocurrió un resurgimiento de estas entidades y de otras que evolucionaron en algunos casos a partir de una cooperativa. Algunas se financian, aparte de con los depósitos de los socios, con ayudas públicas o de organizaciones no gubernamentales. En general todas estas entidades son resultado de políticas públicas de desarrollo que buscan la inclusión de los segmentos de la población no atendidos por el sistema bancario tradicional, y gran parte de ellas sigue adoleciendo de las mismas debilidades iniciales: la falta de regulación y la ineficiencia. Arzbach *et al.* (2012) describen el panorama actual en cuanto a supervisión y regulación de las cooperativas en 18 países de América Latina y el Caribe. El estudio muestra que, exceptuando el caso de Brasil, sólo 281 de las más de 5,260 cooperativas en la región están vigiladas por una superintendencia o banco central, y la mitad de estas 281 sólo tienen supervisión auxiliar o de agencias no supervisoras. El informe Microscopio Global realizado por The Economist Intelligence Unit (2012) sugiere que los principales obstáculos para la regulación del sector provienen de los fuertes requisitos y restricciones de algunos marcos regulatorios –como la imposición de requisitos de capital relativamente altos–, los cuales son muy difíciles de cumplir por gran parte de las instituciones.

De nuestro estudio se deriva y concluye que, aun siendo ambicioso hablar de BP en estos países, de existir es indudablemente distinta a la de las economías desarrolladas, pues está más relacionada con ciertas entidades de inclusión financiera y quizás con la alta participación de la población en el sector financiero informal.<sup>41</sup> En la medida en que estas entidades de inclusión financiera puedan tener una participación importante en el sistema financiero, aumentará el riesgo para el sistema en su conjunto, pudiendo ser las entidades de la BP de estas economías las únicas no reguladas o que gozan de una regulación laxa. El ejemplo más importante es el de Ecuador. Sin embargo, de nuestro estudio se deriva que estas entidades no representan un riesgo para el sistema financiero en su conjunto en estos países, principalmente porque, como se ha mostrado, su tamaño es muy pequeño en relación con el sector financiero total y porque ninguno de los reguladores encuestados informaron que las consideraran un riesgo para el sistema financiero global. Empero el tamaño de las cooperativas, cajas, microfinancieras y otras entidades de inclusión financiera que muestran nuestros datos podría estar subestimado, al no contar con información de las instituciones reguladas por otros organismos distintos del regulador estatal o de las no reguladas.

---

<sup>41</sup> De un trabajo reciente sobre los posibles riesgos de la inclusión financiera sobre la estabilidad financiera se deduce (Roa, 2014) que los riesgos de la inclusión financiera sobre la estabilidad financiera están relacionados con la falta de acceso y uso de los mercados financieros formales.

## Anexo 1

### Actividades de los otros intermediarios financieros no bancarios que realizan intermediación crediticia

Intermediario financiero no bancario	País	Principales actividades permitidas conforme a su regulación
Compañías financieras	Argentina	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recibir depósitos a plazo.</li> <li>• Emitir letras y pagarés.</li> <li>• Conceder créditos para la compra o venta de bienes.</li> <li>• Otorgar anticipos sobre créditos provenientes de ventas, adquirirlos, asumir sus riesgos, gestionar su cobro y prestar asistencia técnica y administrativa.</li> <li>• Otorgar avales, fianzas u otras garantías; aceptar y colocar letras y pagarés de terceros.</li> <li>• Realizar inversiones en valores mobiliarios a efecto de prefinanciar sus emisiones y colocarlos.</li> <li>• Actuar como fideicomisarios y depositarios de fondos comunes de inversión; administrar carteras de valores mobiliarios y cumplir otros encargos fiduciarios.</li> <li>• Obtener créditos del exterior, previa autorización del Banco Central de la República Argentina, y actuar como intermediarios de créditos obtenidos en moneda nacional y extranjera.</li> </ul> <p>Fuente: Marco Legal del Sistema Financiero Argentino 2013.</p>
Fondos financieros privados	Bolivia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recibir depósitos de dinero en cuentas de ahorro y a plazo.</li> <li>• Emitir y colocar obligaciones, convertibles o no en acciones ordinarias.</li> <li>• Contraer obligaciones subordinadas.</li> <li>• Contraer créditos y obligaciones con entidades bancarias y financieras del país y del extranjero.</li> <li>• Contraer créditos y obligaciones con el Banco Central de Bolivia, de acuerdo con las normas establecidas por el ente emisor.</li> <li>• Otorgar créditos de corto, mediano y largo plazo, con garantías solidarias, personales, hipotecarias, prendarias o combinadas.</li> <li>• Celebrar contratos de arrendamiento financiero.</li> </ul> <p>Fuente: Decreto Supremo núm. 24000.</p> <p>Nota: la Ley de Servicios Financieros de 2013 establece que los fondos financieros privados deberán convertirse en banco.</p>

Corporaciones financieras	Colombia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Captar recursos a la vista o mediante la expedición de cadt.</li> <li>• Participar en la promoción y financiación de proyectos de inversión.</li> <li>• Realizar por cuenta propia cotizaciones en firme de compra y venta de títulos de deuda pública de la Nación.</li> </ul> <p>Fuente: Decreto 2555 de 2010.</p>
Compañías de financiamiento	Colombia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Captar recursos por depósitos de ahorro a la vista o mediante la expedición de CADT.</li> <li>• Participar en la promoción y financiación de proyectos de inversión.</li> <li>• Descontar, aceptar y negociar toda clase de títulos emitidos a favor de las empresas con plazo mayor de un (1) año.</li> <li>• Abrir cartas de crédito sobre el interior o exterior, en moneda legal o extranjera.</li> <li>• Operaciones de arrendamiento financiero.</li> </ul> <p>Fuente: Decreto 2555 de 2010.</p>
Sociedades financieras	Ecuador	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recibir depósitos a plazo.</li> <li>• Emitir obligaciones y cédulas garantizadas con sus activos y patrimonio.</li> <li>• Recibir préstamos y aceptar créditos de instituciones financieras del país y del exterior.</li> <li>• Otorgar préstamos hipotecarios y prendarios, con emisión de títulos y sin ella.</li> <li>• Constituir depósitos en instituciones financieras del país y del exterior.</li> <li>• Operaciones propias del mercado de dinero.</li> <li>• Efectuar por cuenta propia o de terceros operaciones con divisas, contratar reportos y arbitraje sobre estas y emitir o negociar cheques de viajeros.</li> <li>• Efectuar operaciones de arrendamiento mercantil de acuerdo a las normas previstas en la ley.</li> <li>• Emitir obligaciones con respaldo de la cartera de crédito hipotecaria o prendaria propia o adquirida, siempre que en este último caso se originen en operaciones activas de crédito de otras instituciones financieras.</li> <li>• Participar en la promoción de proyectos de inversión en los sectores productivos e invertir en acciones de compañías de esta naturaleza.</li> </ul> <p>Fuente: Codificación de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.</p>

Sociedades financieras privadas	Guatemala	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emitir por cuenta propia, títulos y valores que tengan por objeto captar recursos del público para financiar las operaciones activas.</li> <li>• Colocar obligaciones emitidas por terceros y prestar su garantía para el pago de capital o intereses.</li> <li>• Otorgar créditos a mediano y largo plazo; Otorgar préstamos con garantía de documentos que provengan de operaciones de venta a plazos de bienes muebles, cuando se refieran a empresas que puedan ser financiadas por estas instituciones;</li> <li>• Llevar a cabo la organización, modificación, ampliación, transformación y fusión de empresas.</li> </ul> <p>Fuente: Ley de Sociedades Financieras Privadas</p>
Sociedades financieras	Honduras	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Conceder todo tipo de préstamos y realizar inversiones en moneda nacional y extranjera;</li> <li>• Recibir depósitos a plazo en moneda nacional y extranjera;</li> <li>• Emitir títulos seriales o no, conforme lo establecen las disposiciones legales y contraer otra clase de obligaciones;</li> <li>• Emitir bonos generales a tasas de interés fijo o variable en moneda nacional o extranjera.</li> </ul> <p>Fuente: Ley de Instituciones del Sistema Financiero</p>
Sociedades financieras de objeto múltiple	México	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Su actividad principal es el otorgamiento de crédito, el arrendamiento financiero o el factoraje financiero.</li> <li>• Pueden emitir valores para financiar sus actividades activas.</li> <li>• Pueden ser reguladas o no reguladas.</li> </ul>
Empresas financieras	Perú	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recibir depósitos a la vista, de plazo, y de ahorros.</li> <li>• Otorgar créditos, fianzas, garantías, así como préstamos hipotecarios, y en relación con ellos, emitir títulos.</li> <li>• Adquirir y negociar certificados de depósito y otros instrumentos.</li> <li>• Operaciones de factoraje y de arrendamiento financiero.</li> <li>• Emitir y colocar bonos y otros instrumentos, en moneda nacional o extranjera.</li> <li>• Efectuar operaciones con materias primas y derivados.</li> <li>• Operar con certificados de participación en fondos mutualistas y de inversión.</li> <li>• Comprar títulos de deuda pública y organismos multilaterales.</li> <li>• Expedir tarjetas de crédito y de débito.</li> </ul>
Casas financieras	Uruguay	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pueden emitir obligaciones negociables nominativas o</li> </ul>

		<p>escriturales a favor de no residentes, siempre que en dichos títulos se establezca expresamente que sólo pueden ser transferidos a no residentes.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pueden emitir certificados de depósitos a plazo nominativos o escriturales a favor de no residentes, siempre que en dichos certificados se establezca expresamente que sólo pueden ser transferidos a no residentes.</li> <li>• Pueden emitir notas de crédito hipotecarias a favor de no residentes, siempre que en las mismas se establezca expresamente que sólo pueden ser transferidas a no residentes.</li> </ul>
--	--	---

## Anexo 2

### Cuestionario enviado a bancos centrales y superintendencias de los países considerados

*Entendiendo por intermediarios financieros no bancarios a aquellos que se financian mediante depósitos del público, emisión de valores en el mercado o préstamos bancarios, y otorgan crédito o financiamiento (sin considerar aseguradoras y administradoras de fondos de pensiones).*

1. En su país, ¿qué tipo de intermediarios financieros no bancarios regulados<sup>42</sup> existen? Enumérelos por favor ¿Cuántos intermediarios de cada tipo existen?
2. Medidos con base en el total de activos del sistema financiero<sup>43</sup>, ¿qué porcentaje del total del sistema financiero representa cada uno de estos intermediarios financieros no bancarios?
3. ¿La regulación prudencial (capitalización, otorgamiento de crédito, reservas de crédito, liquidez) que se aplica a los intermediarios financieros regulados es similar a la regulación bancaria? En caso de que no sea similar a la regulación bancaria, ¿puede explicar en términos generales cuáles son las diferencias más importantes y qué autoridad las regula?
4. ¿Están regulados todos los intermediarios financieros no bancarios de su país?
5. En caso de existir intermediarios financieros no regulados, ¿cuáles son, qué actividades realizan? En caso de contar con la información, ¿a cuánto ascienden sus activos totales o su cartera de crédito?
6. ¿Considera el banco central/superintendencia si ha existido recientemente algún tipo de intermediario financiero no bancario<sup>44</sup> o actividad financiera desempeñada por estos o a

<sup>42</sup> Se entiende por intermediarios financieros regulados a aquellos supervisados directa o indirectamente por alguna superintendencia o por el banco central.

<sup>43</sup> Considerando dentro del total de activos del sistema financiero a los activos del sistema bancario, de las compañías aseguradoras, de las administradoras de fondos de pensiones y de los intermediarios financieros no bancarios.

<sup>44</sup> Intermediario financiero no bancario no regulado o regulado de diferente forma que el sector bancario.

través de algún vehículo especial, que haya representado riesgos significativos al sistema financiero en su conjunto? En caso afirmativo, por favor explique la naturaleza del riesgo y qué medidas, en su caso, fueron tomadas. ¿Considera que actualmente existe alguna situación de riesgo similar?

7. ¿A cuánto asciende aproximadamente la exposición neta de la banca ante los intermediarios financieros no bancarios, medida como la diferencia de los activos y los pasivos que tiene la banca con los intermediarios financieros no bancarios?<sup>45</sup>

## Bibliografía

- Ardic, O. P., G. Chen y A. Latortue (2012), *Financial Access 2011. An Overview of the Supply-Side Data Landscape*, Access to Finance FORUM. Reports by CGAP and its Partners, núm. 5, Washington, mayo.
- Arzbach, M., A. Durán, Á., & Japp, C. (2012), *Regulación y Supervisión de Cooperativas de Ahorro y Crédito en América Latina y el Caribe*, Documentos de la DGRV, No. 3, San José, octubre.
- Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros, Bolivia (2013), *Boletín Estadístico Mensual de Seguros*, núm. 293, al 31 de diciembre de 2012.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, Bolivia (2009), *Memoria*.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, Bolivia (2013a), *Historia de la regulación y supervisión financiera en Bolivia*, tomo 2.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, Bolivia (2013b), *Evaluación del Sistema Financiero al 31 de diciembre de 2012*.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, Bolivia, *Recopilación de Normas para Servicios Financieros, Libro 1° Constitución, Funcionamiento, Autorización, Regularización, Liquidación e Intervención de Entidades Financieras, Título 1: Entidades de Intermediación Financiera*, 2013.
- Banco Central de Bolivia (2013), *Informe de Estabilidad Financiera*, marzo.
- Banco Central de Honduras (2013), *Informe de Estabilidad Financiera*, junio.
- Banco Central de la República Argentina (2013a), *Boletín de Estabilidad Financiera*, primer semestre de 2013, junio.
- Banco Central de la República Argentina (2013b), *Marco legal del sistema financiero argentino 2013*, octubre.
- Banco Central de la República Argentina (2013c), *Marco Normativo*, junio.
- Banco Central de Reserva del Perú (2013), *Reporte de Estabilidad Financiera*, noviembre.

---

<sup>45</sup> En caso de que cuente con la información por favor señale tanto la exposición neta de la banca ante los intermediarios financieros no bancarios regulados como de los no regulados. En caso de sólo contar con información sobre los regulados por favor indíquenoslo.

- Banco Central del Ecuador (2012), “El BCE socializa con los medios de comunicación el dinero electrónico”, boletín de prensa .
- Banco Central del Uruguay (2013a), *Recopilación de Normas 2013*, diciembre.
- Banco Central del Uruguay (2013b), *Reporte del Sistema Financiero 2012*, octubre.
- Banco de México, *Reporte sobre el Sistema Financiero, 2010-2013*.
- Beck, T. (2011), *The Role of Finance in Economic Development: Benefits, Risks and Politics*, European Banking Center Discussions Paper, núm. 2001-038.
- CAF (2011), *Servicios financieros para el desarrollo: promoviendo el acceso en América Latina*, Corporación Andina de Fomento, Bogotá, Colombia.
- Cardozo, P., J. Celi y A. Murcia (2013), *Shadow banking y liquidez en Colombia*, Borradores de Economía, núm. 780, Banco de la República, Colombia.
- CEPAL, *La industria de microfinanzas en Guatemala: estudio de casos*, mayo, 2009.
- CGAP y BM (2010), *Financial Access 2010, La inclusión durante la crisis: estado de situación*, Grupo Consultivo de Ayuda a los Pobres (CGAP) y el Grupo del Banco Mundial Washington.
- Claessens, S., y L. Ratnovsky (2013), *What is Shadow Banking*, Working Paper, núm. WP/14/25, FMI, agosto, 2013.
- Clarke, G., L. Xu, y H. Zou (2006), “Finance and Income Inequality: What Do the Data Tell Us?”, *Southern Economic Journal*.
- Confederación Alemana de Cooperativas (DGRV) (2013), *Regulación y supervisión de cooperativas de ahorro y crédito en América Latina y el Caribe*, San José, octubre.
- De la Torre, A., A. Ize y S. Schmuckler, *Financial Development in Latin America and the Caribbean; The Road Ahead*, Banco Mundial, 2012.
- Demirgüç-Kunt, A., y L. Klapper (2012), *Measuring Financial Inclusion. The Global Findex Database*, The World Bank Policy Research Working Paper, núm. 6025.
- Didier, T., y S. L. Schmuckler (2013), *Financial Development in Latin America and the Caribbean, Stylized Facts and the Road Ahead*, Policy Research Working Paper, núm. 6582, Banco Mundial, agosto.
- Fernández de Lis, S., A. Haring, G. Sorensen, D. Tuesta y A. Ugarte (2012), *Banking Penetration in Uruguay*, BBVA Research Working Papers, núm. 13/08.
- Filgueira, F., y D. Hernández (2012), *Sistemas de protección social en América Latina y el Caribe: Uruguay*, CEPAL.
- Financial Stability Board (2011a), *Financial Stability Issues in Emerging Market and Developing Economies*, Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, octubre.
- Financial Stability Board (2011b), *Shadow Banking: Scoping the Issues*.

- Financial Stability Board (2012), *Third Meeting of the Financial Stability Board Regional Consultative Group for the Americas*, diciembre.
- Financial Stability Board (2013), *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*, agosto.
- Fondo Monetario Internacional (2013), *Global Financial Stability Report*.
- Ghosh, S., I. González del Mazo e I. Otker Robe (2012) *Chasing the Shadows: How Significant is Shadow Banking in Emerging Markets*, Banco Mundial.
- Hübenthal, D., y R. Gattelet (1999), *La regulación y supervisión de las cooperativas de ahorro y crédito en América Latina y el Caribe: un estudio comparativo de la situación en 11 países*, Cuadernos de Investigación, CEMLA, núm. 47, 147 páginas.
- Instituto de Finanzas Internacionales (2012), “*Shadow Banking*”: *A Forward Looking Framework for Effective Policy*, 2012.
- Mansell Carstens, C. (1995), *Las finanzas populares en México: el redescubrimiento de un sistema financiero olvidado*, Milenio, México.
- Pedroza, P. A. (2011), *Microfinanzas en América Latina y el Caribe: el sector en cifras 2011*, Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), miembro del BID, Washington.
- Perotti, E. (2012), “The Roots of Shadow Banking”, CEPR, junio.
- Roa, M. J. (2014), *Dimensiones de la inclusión y la estabilidad financieras*, Documento de Investigación, núm. 15, CEMLA.
- Shresta, M. (2007), *Role of Non-bank Financial Intermediation: Challenges for Central Banks in the SEACEN Countries*, SEACEN Centre.
- Superintendencia Financiera de Colombia (2010), “Decreto Único 2555 de 2010”, julio.
- Superintendencia Financiera de Colombia (2012), *Actualidad del Sistema Financiero Colombiano*, diciembre.
- The Economist Intelligence Unit (2012), “Microscopio global sobre el entorno de negocios para las microfinanzas 2012”, *The Economist*.

**CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS**  
Asociación Regional de Bancos Centrales

[www.cemla.org](http://www.cemla.org)

