

Entendiendo el Shadow Banking y sus Implicaciones

José Mustafá Alens¹

Introducción

La evolución de los sistemas financieros ha creado una íntima relación entre la banca y los mercados de capitales, esto se ha visto reflejado en el incremento de la intermediación financiera, por parte del Shadow Banking durante la primera década del siglo XXI. Luego de la burbuja inmobiliaria que desencadenó la crisis financiera del 2008 las prácticas del Shadow Banking han tenido una tendencia a disminuir.

La crisis del 2008 considerada como la mayor crisis financiera de la historia, se desencadenó gracias al colapso de la burbuja inmobiliaria en 2008, esto por la creación excesiva de hipotecas subprime las cuales se caracterizan por tener un riesgo superior a otros préstamos que ofrecen las instituciones bancarias, ya que se dedican a otorgar créditos hipotecarios a personas que presentan un alto riesgo, por esa razón, las empresas subprime aseguran su inversión por medio de altos intereses o del embargo de la propiedad que implica la hipoteca.

Por otra parte, en septiembre de 2008 cuando el banco Lehman Brothers, considerado en ese

entonces el cuarto banco más grande de Estados Unidos, se declaró en bancarota, el sistema financiero y todos sus integrantes comenzaron a tener especulaciones sobre el rumbo de la economía Estadounidense, lo cual limitó la inversión, el crédito y disminuyó el precio de los activos financieros, provocando que los mercados bursátiles de Estados Unidos retrocedieran hasta en un 20% y que las bolsas de otros países especularan sobre la capacidad de Estados Unidos disminuyendo las cotizaciones en las bolsas de distintos países, la necesidad del Estado de ayudar financieramente a las entidades empeoró la confianza de los inversionistas y generó más especulación, como por ejemplo en Estados Unidos la FED tuvo que rescatar el banco de inversiones Bear Stearns y en Inglaterra el banco Northern Rock acudió al Estado en busca de ayuda.

En este contexto se considera que un causante del colapso del sistema financiero fue el Shadow Banking, ya que la mayoría de los bancos que quebraron poseían inversiones con entidades integrantes o activos que se suelen negociar en el Shadow Banking, aunque por definición esos bancos no entran en esta categoría, muchas de sus subsidiarias si lo están, por lo tanto el colapso de una significaba el posible colapso de la otra, los activos que se suelen negociar estaban

respaldados por estas hipotecas subprime, al caer la posibilidad de recuperación de estas hipotecas, caía el valor de los activos que respaldaban.

El objetivo de este documento es explicar que es el Shadow Banking, su funcionamiento, implicaciones y como este sirve como una alternativa para las personas o empresas que buscan financiamiento o inversión en el sistema financiero y que no pueden acceder al crédito bancario tradicional.

El documento está organizado de la siguiente manera: En la primera parte se detalla el significado del Shadow Banking, algunos de sus beneficios, las actividades que se realizan, las entidades que lo conforman, los instrumentos que utilizan y la relación de estas entidades con la Banca tradicional. En la segunda parte se explica el proceso de intermediación crediticia, se detalla el funcionamiento de la intermediación crediticia de los bancos tradicionales y de las entidades del Shadow Banking. En la tercera parte se analiza el riesgo sistémico inherente que estas operaciones poseen, como este riesgo puede contagiarse a todo el sistema financiero, su impacto macroeconómico y finalmente, se presentan algunos gráficos del crecimiento del Shadow Banking antes y durante la crisis financiera del 2008.

1/ Pasante del Departamento de Normas del Sistema Financiero

I. ¿Qué es el Shadow Banking?

De acuerdo al Comité de Estabilidad Financiera el Shadow Banking es un sistema donde hay intermediación crediticia y se involucran entidades que están fuera de la regulación de la banca tradicional.

Otra definición es la utilizada por Tobías Adrian y Adam Ashcraft, quienes define el Shadow Banking como una red de instituciones que realizan operaciones de otorgamiento de créditos y captación de fondos, similar a la banca tradicional, con la diferencia que estas entidades no tienen una regulación que las limite en ciertos aspectos y además en casos de extrema necesidad estos no poseen acceso al financiamiento por parte de la Banca Central.

1. Beneficios del Shadow Banking

A pesar de la experiencia que dejó el Shadow Banking a raíz de la crisis de 2008, hay que reconocer ciertos puntos a su favor:

- Financiamiento alternativo dado la dificultad de obtener un crédito por medio de los bancos tradicionales por la cantidad de requisitos que estos exigen;
- Alternativas para los depósitos bancarios, ya que instituciones que conforman el Shadow Banking y que ofrecen productos como fondos de inversión brindan mejores tasas pasivas;
- Si no se deja de lado el

riesgo sistémico que estas actividades conllevan, pueden servir para diversificar un portafolio de inversión; y

- Estas actividades son resultado del desarrollo de los mercados financieros, aunque siempre con las fallas que son inherentes en el sistema, las cuales deben tenerse en cuenta.

2. Actividades del Shadow Banking

a. Transformación de madurez: consiste en captar fondos de corto plazo para financiar créditos de largo plazo, lo mismo que hacen los bancos tradicionales, los cuales captan depósitos de corto plazo mediante cuentas corrientes y de ahorro, luego utilizan este dinero para otorgar financiamiento de largo plazo, el problema es que estos depósitos están al alcance de los depositarios en cualquier momento y la recuperación del crédito no es en cualquier momento y toma un período de tiempo considerable, por ello las regulaciones les exigen ciertos límites y reservas. El Shadow Banking no posee estas regulaciones.

b. Transformación de liquidez: consiste en financiar bienes ilíquidos (bienes que difícilmente son convertidos en dinero) con bienes líquidos (bienes que fácilmente se convierten en dinero), por ejemplo valores respaldados por activos,

los cuales pueden estar respaldados por créditos de consumo, tarjetas de crédito, arrendamientos, etc.

c. Transferencia de riesgo: el riesgo que poseen los activos que respaldan a los valores es transferido mediante vehículos financieros (empresas que emiten activos de corto plazo para luego comprar activos de largo plazo con mayor margen de ganancia) y fondos de inversión (sociedades donde se invierte el dinero de los que aportan a dicho fondo, luego se invierte en valores y se distribuye las ganancias o pérdidas en base a lo aportado).

d. Titulización: consiste en la transformación de ciertos activos en títulos valores, por ejemplo se tiene una hipoteca y se entra en un proceso de titulización para hacer que esa hipoteca se convierta en un título valor.

3. Entidades que conforman el Shadow Banking

Algunas de estas son aseguradoras las cuales son empresas que otorgan respaldo a ciertos bienes y personas, estas empresas pueden invertir en distintos tipos de activos, casas corredoras de bolsa las cuales son donde se negocian y transan los valores y activos financieros, y en general todo tipo de sociedades financieras que conceden crédito y no están debidamente reguladas.

Principales instrumentos utilizados:

- Valores respaldados por un activo (ABS por sus siglas en inglés), los cuales consisten en que el valor de un activo está medido o es respaldado por un activo, ya sea este una hipoteca, tarjeta de crédito, un préstamo, etc.
- Operaciones de re-compra (repos), consisten en una compra en la cual el vendedor de un activo se compromete a volverlo a comprar a un precio mayor, la diferencia entre el precio de mercado y el precio al cual efectivamente se vende el activo es llamado "haircut", por ejemplo si este es de 2% y se dispone de un título con valor de US\$100 dólares en el mercado, una persona que busque liquidez y decida venderlo mediante una operación de repo podría obtener US\$98 dólares.
- Papeles comerciales, son instrumentos de deuda de corto plazo que no poseen garantía de pago, existen muchos otros tipos de instrumentos, pero estos mencionados son los principales que se ven en el mercado de Shadow Banking.
- Fondos de mercado monetario los cuales son fondos de inversión que invierten en valores de renta fija que se negocian en el mercado secundario y el plazo de liquidación de la transacción normalmente es inferior a dieciocho meses.

- Fondos de cobertura (Hedge Funds), son fondos de inversión que se caracterizan por un alto grado de apalancamiento y el uso de instrumentos derivados para poder obtener mayores ganancias, por tanto se consideran de alto riesgo, normalmente tienen una gran libertad en el uso de su patrimonio y, no tienen mayores limitaciones a las establecidas en su reglamento interno.

Existen muchos otros tipos de instrumentos, pero los mencionados anteriormente son los principales que se ofrecen en el mercado de Shadow Banking.

4. Relación entre Bancos Comerciales y Shadow Banking

Por definición la intermediación crediticia de los bancos comerciales no constituye "Shadow Banking" ya que estos tienen acceso a liquidez y garantía de créditos por parte de la Banca Central, pero los bancos comerciales pueden estar involucrados en el "Shadow Banking" de muchas maneras, por ejemplo una casa corredora subsidiaria del banco comercial que realice financiamiento mediante operaciones "repos".

Los bancos comerciales tienen muchas subsidiarias las cuales pueden estar involucradas en estas actividades, estas subsidiarias en muchos casos representan una cuantía

significativa de la participación en el capital del banco comercial, por lo que el riesgo se contagia y vuelve sistémico.

Por ejemplo, el caso de Lehman Brothers y sus subsidiarias en Gran Bretaña las cuales son Lehman Brothers International (Europa), Lehman Brothers Limited, Lehman Brothers Holding Plc y Lehman Brothers UK, las cuales se rumoreaba que quebrarían de igual manera, a lo cual la compañía consultora PricewaterhouseCooper (PwC) dijo en septiembre de 2008 que intentaría gestionar la quiebra de estas subsidiarias "disminuyendo el riesgo en el mercado", y señaló que su trabajo sería sanear totalmente las cuentas de los bancos. PwC redujo paulatinamente los negocios de las empresas y para ello revisó minuciosamente los libros contables y también advirtieron que era posible que las subsidiarias no pudieran ni pagar las futuras indemnizaciones de los empleados, que ascenderían a US\$75 millones de dólares. En este ejemplo se puede ver claramente el contagio entre empresas subsidiarias y en este caso fue global.

De acuerdo a Avraham, Selvaggi y Vickery (2012), los principales bancos de Estados Unidos (Bank of América, CitiGroup, Wells Fargo & Co y Goldman Sachs) poseían para 2012 aproximadamente 1,500 subsidiarias y el banco más grande de ese país (JPMorgan Chase & Co) poseía aproximadamente más de

3,000 subsidiarias, de las cuales muchas de ellas son empresas extranjeras.

5. Relación entre instituciones financieras patrocinadas por el Gobierno y el Shadow Banking

De acuerdo a Tobías Adrian y Adam Ashcraft el Shadow Banking moderno se generó en el gobierno, ya que la titulización fue iniciada en empresas respaldadas por el gobierno que comprendían el sistema bancario federal de préstamos para hogares, como por ejemplo la empresa Fannie Mae, creada durante la gran depresión y que se dedica a la titulización de hipotecas, de igual forma inicio

haciéndolo Freddie Mac que posee las mismas características.

En un principio los bancos federales de préstamo hipotecario eran los que acumulaban los créditos y Fannie Mae y Freddie Mac fueron los pioneros en crear el modelo de titulización de estos créditos. A diferencia de los bancos tradicionales estas empresas respaldadas por el gobierno no obtenían sus fondos de la captación de depósitos, los obtenían mediante el mercado de capitales, emitiendo títulos de deuda de corto y largo plazo, estas prácticas fueron adoptadas e imitadas por las entidades financieras tradicionales, hasta evolucionar en el actual Shadow

Banking, el cual también surge a raíz de la necesidad de obtener crédito de manera fácil y rápido, ya que en la primera década del siglo XXI el acceso al financiamiento por medio de la banca tradicional era difícil por la cantidad de procesos y requerimientos que solicitaban los bancos.

En el cuadro 1 se puede observar las principales características de cada uno de los tipos de instituciones que brindan financiamiento; Bancos Tradicionales, Shadow Banking y Bancos Federales de Préstamo Hipotecario, así como sus diferencias, las cuales son muy pocas pero de gran impacto en el sistema financiero.

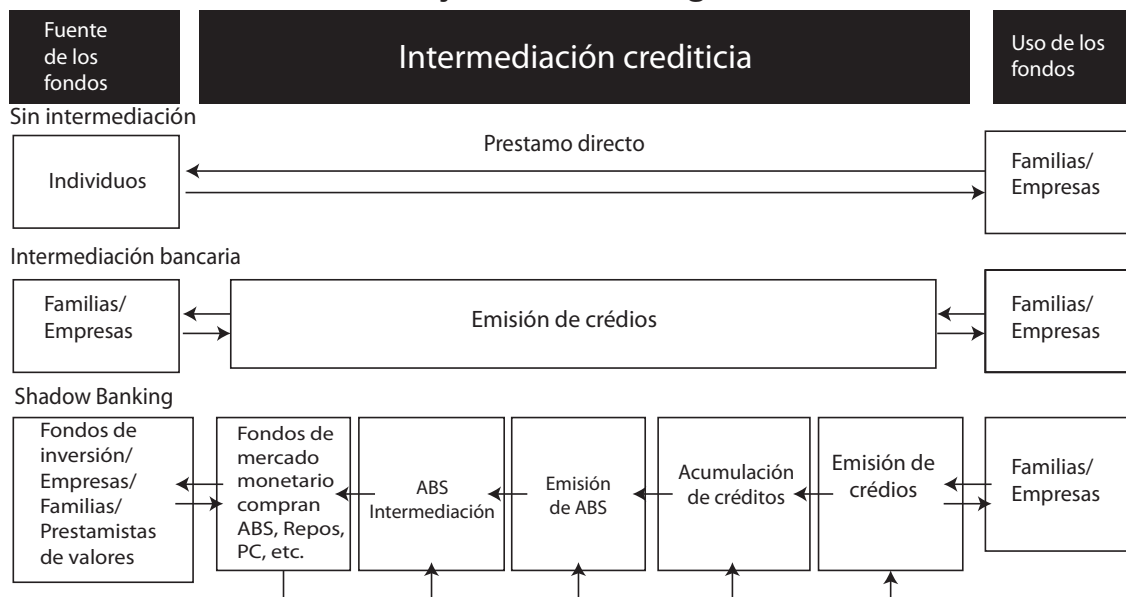
Cuadro 1: Comparación entre las principales características de las instituciones que otorgan financiamiento.

Características	Shadow Banking	Banca Tradicional	Bancos Federales de Préstamo Hipotecario, Fannie Mae y Freddie Mac
Acceso al financiamiento por parte del estado	NO	SI	SI
Regulación	NO	SI	SI
Captación de fondos en forma de depósitos	SI	SI	NO
Financiamiento a terceros	SI	SI	SI
Titulización	SI	NO	SI
Transferencias de riesgo	SI	SI	SI
Inversión en títulos de alto riesgo	SI	SI	SI

Fuente: Elaboración propia en base a Tobías Adrian y Adam Ashcraft, 2012

II. Proceso de Intermediación Crediticia

Figura 1: Proceso de intermediación de Bancos tradicionales y Shadow Banking



Fuente: Adaptación en base a David Luttrell, Harvey Rosenblum and Jackson Thies, 2012

El proceso crediticio sin intermediación de una entidad financiera es bastante simple, es un acuerdo entre dos personas (prestatario y prestamista) y acuerdan mutuamente los términos del crédito.

El proceso de intermediación crediticia de bancos tradicionales, utiliza tres actividades fundamentales: transformación de madurez, transformación de liquidez y transformación de crédito, el proceso inicia con un banco comercial que capta fondos del público, estos son depósitos a corto plazo y los utiliza para financiar créditos de largo plazo, solo hay un intermediario el cual es el banco, este tipo de

entidades poseen acceso al financiamiento por parte de la Banca Central en casos de necesidad.

El Shadow Banking conlleva un proceso un poco más complicado donde se incorporan varios intermediarios, los cuales no todos poseen acceso al financiamiento de la Banca Central que es lo que los caracteriza como entidades del Shadow Banking, en la figura 1 el proceso inicia con la emisión de créditos (de derecha a izquierda), familias y empresas en busca de financiamiento acuden a bancos u otras instituciones que se los otorgan, luego estas instituciones acumulan gran cantidad de créditos o

los transfieren para que otra entidad los acumule, el siguiente paso es trasladarlos a otra entidad por ejemplo una casa corredora donde se emiten los distintos activos respaldados por los créditos (ABS), por ultimo entidades como fondos de mercado monetario, fondos de pensiones, aseguradoras, etc. Compran estos activos con la esperanza de obtener alguna ganancia, estas entidades que se involucran en el proceso pueden ser una subsidiaria del banco que generó el primer crédito. Un problema que se tiene con los fondos de mercado monetario es que tienen un NAV mínimo de 1, este indicador es una operación aritmética que consiste en dividir el patrimonio

del fondo entre el número de partes que se va a repartir, de esta forma se obtiene cuanto le corresponde a cada uno de estos, (si el resultado es mayor a uno el inversionista obtendrá más del capital invertido, si es inferior a 1 se obtendrá menos de lo invertido), lo que significa que si se invierte un dólar en estos fondos se recuperará como mínimo la misma inversión, lo que hace que se genere en los inversionistas un sentimiento de seguridad que los lleva a subestimar el posible riesgo de la inversión. Este proceso de intermediación puede extenderse a medida se generen más activos.

III. Riesgo Sistémico del Shadow Banking

Como ya se ha mencionado anteriormente el Shadow Banking conlleva riesgos debido a la falta de regulación y acceso al financiamiento en casos de recesiones económicas, este riesgo se puede contagiar debido al nivel de desarrollo tecnológico y el grado de globalización de los mercados financieros. Un

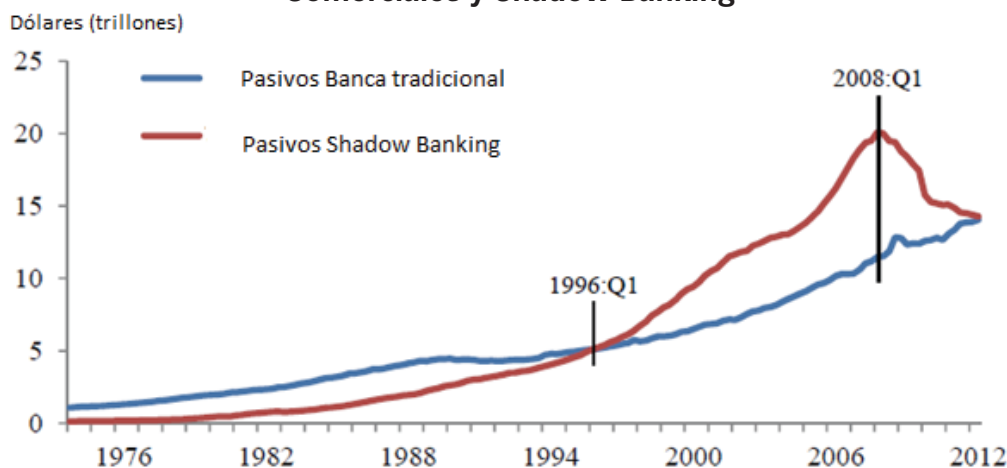
banco tiene subsidiarias de todo tipo, estos bancos tienen relaciones, activos y pasivos en otros bancos por lo que si uno de ellos entra en bancarrota o incumple con sus obligaciones, se crea un efecto en cadena que genera a otros bancos entrar en estado de alerta, disminuyendo así el grado de apalancamiento y el otorgamiento de créditos, lo cual dificulta el crecimiento de la economía.

Por ejemplo para el caso del Banco Lehman Brothers, que el 15 de Septiembre de 2008 se declaró oficialmente en bancarrota, su valor en la bolsa había disminuido en 73%, esto generó un estado de "Shock" que congeló el sistema financiero, presentando pérdidas por US\$2,800 millones de dólares por títulos respaldados con hipotecas, inmediatamente todos aquellos que poseían esta clase de títulos corrieron al mercado a tratar de venderlos, pero el precio de estos ya había bajado drásticamente, todos estos títulos respaldados fueron generados en el sistema Shadow Banking.

En el gráfico 1 se puede observar como en 2008, mismo año que Lehman Brothers comenzó a tener pérdidas hasta llegar a la bancarrota, se comienza a dar un abrupto des-aceleramiento de los pasivos que poseían las entidades del Shadow Banking, cuando este había tenido un rápido crecimiento desde finales de la década de los noventa.

Las agencias reguladoras y calificadoras de riesgo tuvieron gran influencia en la crisis financiera, ya que muchos de los títulos generados por las instituciones de Shadow Banking fueron calificados con AAA, donde se asumía disminución del riesgo debido a la diversificación, con esta calificación eran percibidos como lo más seguro de lo seguro, de esta forma estos títulos generaron mayor demanda, haciendo que las instituciones intermediarias crearan más, incrementando así el flujo de crédito sin tomar en cuenta el riesgo inherente de estas actividades.

Gráfico 1: Crecimiento de los pasivos de los Bancos Comerciales y Shadow Banking



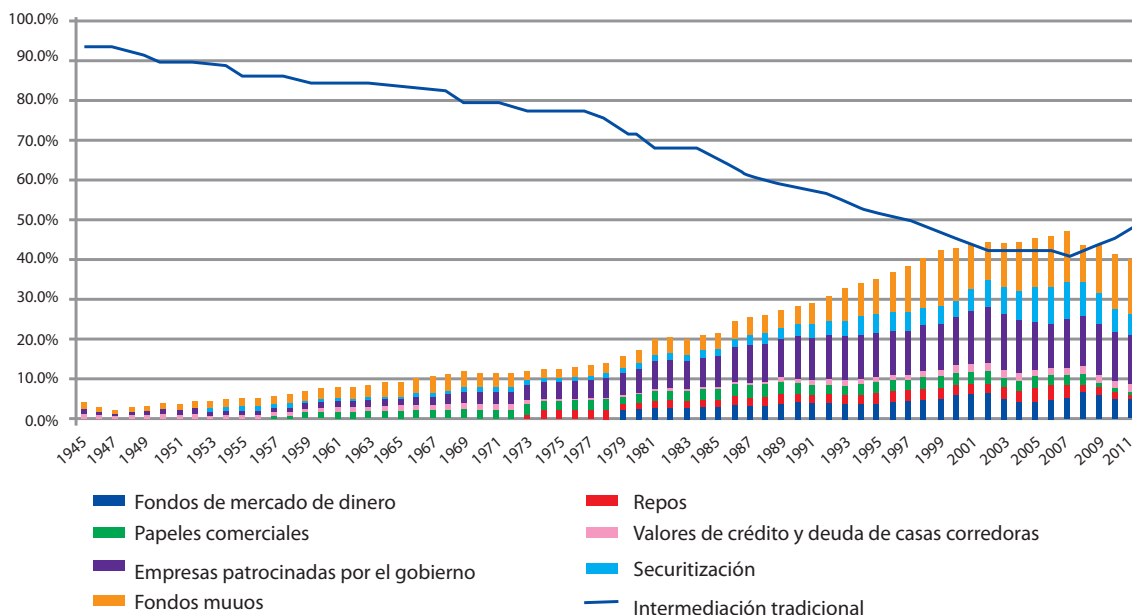
Fuente: Adaptación en base a Lutterell, D. Rosenblum, H. and Thies, J. 2012

El crecimiento del Shadow Banking en Estados Unidos según la Reserva Federal de Estados

unidos fue tal que llegó en 2008 a tener cerca de 20 trillones de pasivos en comparación con los

bancos tradicionales que tenían alrededor de 11 trillones.

Grafico 2: Crecimiento de Shadow Banking desglosado por activos



Fuente: Adaptación en base a Adrian, T y Adam B. 2012

El conjunto de instituciones y los diferentes activos que se utilizan para el Shadow Banking tuvieron un crecimiento muy marcado desde inicios de la década de los noventa hasta finales del 2008, en contrapartida al crecimiento de estas actividades, la Banca tradicional las disminuyó.

IV. Implicaciones macroeconómicas

El Shadow Banking es altamente pro-cíclico lo cual puede tener consecuencias negativas en los distintos sectores de la economía, cuando se habla de pro-cíclico se hace referencia a que las actividades económicas,

políticas y decisiones de los participantes de los mercados siguen la corriente del ciclo en el que se encuentre la economía, ya sea esta expansiva o recesiva, como fue el caso del Shadow Banking durante la crisis del 2008, tras el estallido de la burbuja inmobiliaria y el rápido descenso de los precios de los activos respaldados por hipotecas, generó que los integrantes del mercado que poseían estos activos intentaran venderlos lo más rápido posible, lo cual presionó los precios de los activos a la baja, los descuentos ("haircut") de los repos se vieron incrementados drásticamente como lo muestra

el cuadro 2, en cuestión de meses los descuentos de los ABS se elevaron en un 92%, pasando de 5% a 60% esto quiere decir que una persona buscando financiamiento por medio de un ABS podría obtener solo el 40% del valor del activo. La dificultad y el encarecimiento de acceder a financiamiento repercute en el crecimiento real de la economía, esta disminución en el valor de los activos genera desconfianza con respecto a la capacidad del país, haciendo que disminuya la inversión y el empleo.

Cuadro 2: Descuentos de los acuerdos repos (porcentajes)

Valores	abr-07	ago-07
Letras del tesoro	0.25	3
Bonos de alto rendimiento	15	40
Valores respaldados por activos	5	60
Prestamos de alto apalancamiento	12	20
Bonos por grado de inversión	3	12
Acciones	15	20

Fuente: Adaptación propia en base a Adrian, T. y Song Shin, H 2009

Existen implicaciones fiscales en momentos de crisis, como por ejemplo durante la crisis del 2008 la Reserva Federal tuvo que salir al rescate de varias instituciones financieras como Bear Stearns y AIG, esta última es una de las más grandes empresas aseguradoras de los Estados Unidos, esto se hizo para disminuir el impacto que hubiera tenido en la economía la quiebra de dichas instituciones. Se inyectaron periódicamente millones de dólares, para incrementar el consumo y dinamizar la economía.

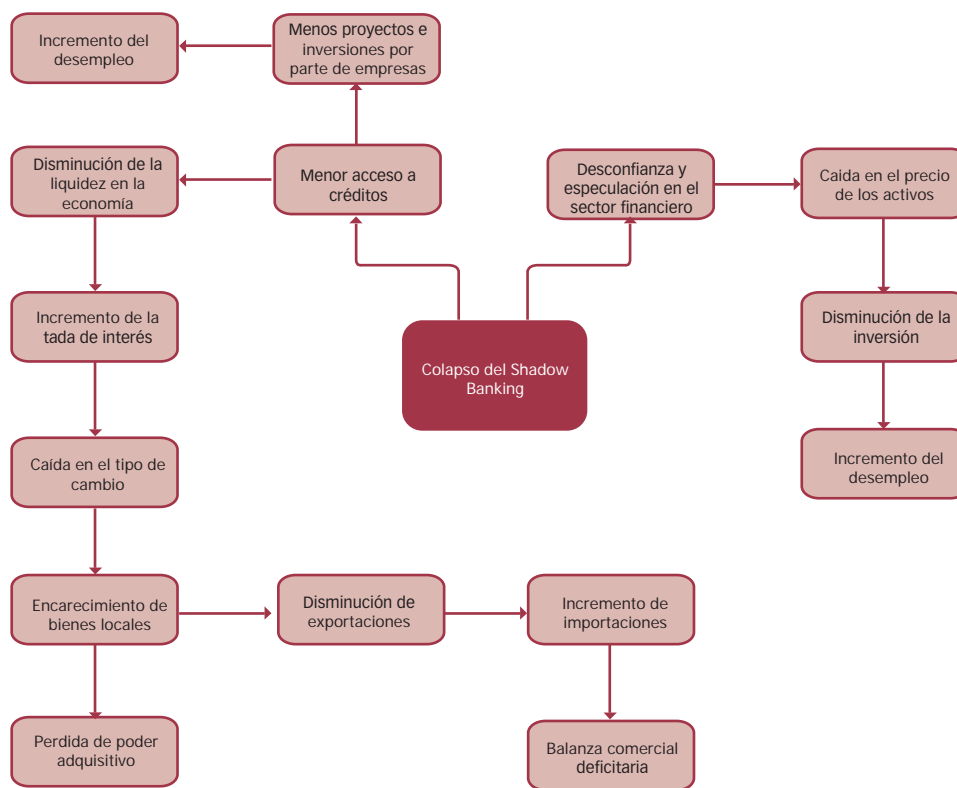
El Shadow Banking tiene importantes interacciones con la política monetaria, los mercados de capitales están íntimamente relacionados con los tipos de

interés y el Shadow Banking está íntimamente relacionado con los mercados de capitales, por lo que el riesgo que este genera se puede contagiar a estos mercados, la falta de liquidez en la economía que se genera por la disminución en los precios de los activos y la falta de crédito, esta última hace que las empresas no puedan llevar a cabo sus proyectos e inversiones, incrementando el desempleo, se ocasiona un incremento de la tasa de interés, esto conlleva una caída en el tipo de cambio, lo cual genera un incremento en los precios de los bienes que se producen localmente, generando una disminución del poder adquisitivo dentro del país. Esto impacta en el sector externo ya que al ser los productos locales

más caros, las exportaciones se verán disminuidas, generando un incremento en las importaciones, haciendo que la balanza comercial caiga en déficit o lo incremente.

En la figura 2 se puede observar de manera gráfica como un colapso en el Shadow Banking genera lo que se ha explicado anteriormente.

Figura 2: Consecuencias de un colapso en el Shadow Banking



Fuente: Elaboración propia

Hipótesis de Minsky.

La hipótesis de inestabilidad financiera de Hyman Minsky nos dice que las crisis financieras son generadas no por shocks externos sino más bien por la actividad económica interna, esta hipótesis nos plantea tres tipos de regímenes financieros:

1. **Financiamiento cubierto:** Los ingresos cubren el total adeudado más el interés.
2. **Financiamiento especulativo:** Los ingresos cubren solo el interés y el principal adeudado es financiado con

más deuda.

3. **Financiamiento Ponzi:** El principal adeudado más el interés se cubre con nueva deuda.

Adicionalmente, dicha hipótesis posee dos teoremas fundamentales. El primero dice que la economía tiene regímenes financieros bajo momentos de estabilidad y desestabilidad, si en el mercado domina el financiamiento de cobertura la economía será estable, si en lugar de esto en el mercado predomina la especulación

financiera y los esquemas Ponzi, la economía será más propensa a desestabilizarse.

El segundo teorema dice que en los períodos prolongados de prosperidad la economía tiende a llegar a un punto donde pasa a regímenes financieros de tipo especulativo y Ponzi, esto viene apoyado en la teoría de los ciclos económicos del capitalismo, la cual dice que la economía tiene periodos recesivos y expansivos. Estos regímenes financieros son desestabilizadores por el exceso de crédito y los precios de los

activos que la estabilidad genera. Esta estabilidad en esencia genera que los participantes del mercado se vuelvan poco precavidos con las probabilidades de una caída en los precios de los activos y subestimen los riesgos, generando que, en tiempos de auge económico inviertan desmedidamente en activos riesgosos y en tiempos de recesión se deshagan de sus inversiones riesgosas provocando una caída en los precios de los activos, pudiendo llevar esto a un colapso en el sistema financiero

Analizando estos teoremas en la crisis 2007-2009 se puede observar lo que muchos economistas llaman "el momento Minsky" ya que la estabilidad lleva a la desestabilidad financiera y a medida las personas hacían más dinero asumiendo mayores riesgos, más imprudentes se volvían en la evaluación de las posibles pérdidas. La hipótesis de Minsky ayuda a explicar cómo los ciclos del capitalismo jugaron un papel importante en la burbuja de los precios de las propiedades, hipotecas y Shadow Banking. De acuerdo a Minsky los mercados capitalistas tienen una naturaleza procíclica que presenta inflación y deflaciones, y los movimientos de la economía parecen alimentar la inflación cuando la hay y alimentar la deflación cuando la hay. En el colapso del Shadow Banking y la caída en los precios de los activos, en este momento el mercado disminuye el nivel de apalancamiento y

todos los que poseen activos intentan deshacerse de ellos en el mercado, como dice Minsky: *si una economía con un considerable número de entidades financieras especulativas experimenta presiones inflacionistas y las autoridades intentan reducir la inflación mediante restricciones monetarias, las unidades especulativas se vuelven unidades Ponzi.... En consecuencia, las unidades con falta de liquidez se verán forzadas a adoptar una posición vendedora. Esto llevará probablemente a un colapso en el valor de los activos.*

V. Regulación al Shadow Banking

El Estado debe tomar un rol más activo en la regulación de este tipo de actividades y en vista de la crisis y las secuelas que esta dejó, el Banco Internacional de Pagos estableció el acuerdo de Basilea III, donde se establecen los lineamientos que deben seguir las entidades financieras para mantener reservas de liquidez suficientes para utilizar en casos de shocks extremos y se establece la necesidad de regular las distintas actividades que incorporan la intermediación desregulada del Shadow Banking. Hay que destacar que este tipo de actividades son completamente legales, el problema es que se han dejado sin supervisión alguna.

En junio de 2009 la Comisión de Normas de Contabilidad

Financiera (FASB por sus siglas en inglés), emitió ciertas normas para consolidación de transacciones de titulización, donde se requiere que se establezca una cierta cantidad de capital. La Comisión Valores de los Estados Unidos de América (SEC por sus siglas en inglés) estableció regulaciones para los Fondos de Mercado Monetario mediante el reglamento 2a-7 donde limita el riesgo en el que pueden incurrir estos fondos, este reglamento establece que no se puede invertir más del 3% de los activos en valores que su calificación de riesgo sea inferior al segundo mejor ranking. Al menos el 10% de los activos invertidos debe poder ser convertidos en efectivo en un día y al menos el 30% deben poder ser convertidos en efectivo dentro de cinco días hábiles.

Estados Unidos emitió en 2010 la Ley Dodd-Frank que es donde se enlistan los requerimientos en cuanto al uso de instrumentos titulizados, límites a la inversión, reservas requeridas, riesgos admisibles, etc. Esta Ley está dirigida a todas las instituciones financieras y fue realizado en base a los lineamientos de Basilea.

En noviembre del 2011 en la cumbre del G-20 se le solicitó al Comité de Estabilidad Financiera (FSB por sus siglas en inglés) la realización de políticas para abordar el riesgo y extender la regulación para garantizar la estabilidad financiera del riesgo proveniente de actividades

financieras no reguladas. De acuerdo al documento del FSB "fortaleciendo la supervisión y regulación del Shadow Banking", se plantean cinco áreas donde debe fortalecerse la supervisión y regulación, estas son: mitigación de riesgos bancarios por interacciones con entidades del Shadow Banking, reducir la susceptibilidad de posibles "corridas" de fondos de mercado monetario, mejorar la transparencia en la securitización, evaluar y mitigar el riesgo de inestabilidad que poseen las entidades del Shadow Banking y amortiguar riesgos de estabilidad financiera provenientes de transacciones de títulos tales como repos.

Por su parte la Comisión Europea propuso una regulación para mejorar la transparencia en las transacciones de financiamiento de valores (SFT por sus siglas en inglés), ciertas operaciones de mercado y otras estructuras financieras que tienen equivalente a las SFT.

Entre algunas de las medidas de esta regulación está el envío de un reporte con las transacciones de Shadow Banking, estas son enviadas a la Autoridad de Mercados y Valores Europeos (ESMA por sus siglas en inglés) y al Sistema de Bancos Centrales Europeos, instituciones que se encargan de identificar y monitorear los riesgos de estabilidad financiera, también se establece el marco de referencia que las instituciones de inversión deberán seguir para propiciar

la información necesaria a los inversionistas, para que estos estén conscientes del riesgo en que pueden incurrir.

VI. Conclusiones

El Shadow Banking es una red de instituciones que realizan operaciones de crédito similar a los bancos tradicionales, con la diferencia que no poseen una regulación directa y acceso al financiamiento por parte de la Banca Central en momentos de crisis.

Existen algunos beneficios del Shadow Banking como fácil acceso al financiamiento, diversificación de portafolios y mejores tasas pasivas para los depósitos. Entre los principales instrumentos utilizados están los papeles comerciales, valores respaldados por activos y operaciones de repos.

El proceso de intermediación crediticia del Shadow Banking incorpora a diferentes entidades que juegan un papel distinto en el proceso, primero se crean los créditos en un banco tradicional o no tradicional, otra institución acumula una gran cantidad de créditos y los traslada a una casa corredora para que esta emita los activos que estarán respaldados por los créditos y luego se da la intermediación de estos nuevos activos y se venden a entidades como fondos de mercado monetario y así se repite el ciclo emitiendo deuda y esta respalda el valor de los nuevos activos.

El Shadow Banking posee un riesgo sistémico por la falta de regulación y relación de esta con entidades reguladas del sistema financiero, este riesgo se puede contagiar a los demás sectores de la economía generando implicaciones macroeconómicas. Puede afectar las tasas de interés, los tipos de cambio, el comercio exterior, la inversión y el empleo, es por esto que es necesaria una regulación para estas instituciones y este tipo de actividades.

Se han creado algunas regulaciones para las actividades del Shadow Banking como las normas para la Consolidación de Transacciones de Titulización, la Ley Dodd-Frank donde se enlistan los requerimientos para el uso de activos titulizados, el Reglamento 2a-7 donde se regula a los fondos de mercado monetario y todos los reglamentos emitidos en el Comité de Basilea. A pesar de estos esfuerzos es necesario un compromiso por parte de las autoridades del sistema financiero, para controlar y prevenir los posibles colapsos del Shadow Banking.

Referencias Bibliográficas

Comisión Europea: "Propuesta del Parlamento Europeo para la transparencia de transacciones de financiamiento de valores", 2014

Federal Reserve Bank of Dallas: "Understanding the Risks Inherent in Shadow Banking" (November 2012), David Luttrell, Harvey Rosenblum and Jackson Thies

Federal Reserve Bank of New York: "Shadow Banking: A Review of the Literature" (October 2012),

Tobías Adrian and Adam B. Ashcraft

Federal Reserve Bank of New York: "The Shadow Banking System: Implications and Regulations" (July 2009), Tobías Adrian and Hyun Song Shin

Financial Stability Board: Global Shadow Banking Report 2015

Financial Stability Board: "Strengthening oversight and regulation of Shadow Banking" 2013

IMF: Shadow Banking: "Economics and Policy" (December 2012), Monmohan Singh, Zoltan Pozsar, Lev Ratnovski, Stijn Claessens

"Keys to Understanding Shadow Banking", Esther Parramón Jiménez (2014)

