

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

Marzo 23 de 2017

## “Shadow Banking”: Consideraciones para Colombia

El “*shadow banking*” (SB) hace referencia a aquellas actividades-entidades financieras que operan de forma similar a los bancos tradicionales, pero que aprovechan a su favor “el arbitraje regulatorio” existente. Esta “banca en la sombra” suele incurrir en menores costos operativos-regulatorios, pero debe enfrentar el doble desafío de: i) no contar con acceso a la llamada “ventanilla de liquidez” de los bancos centrales; y ii) no disfrutar del cubrimiento de seguros en sus depósitos (ver FMI, 2013).

El concepto de SB se popularizó durante la década pre-Lehman y, de hecho, se considera como uno de los detonantes de la crisis internacional (2008-2013), pues se asocia con los desmanes de los bancos de inversión (v. gr. Goldman, JP Morgan, Credit-Suisse, Morgan Stanley, entre otros). Estos bancos tuvieron su auge durante 1995-2007, operando en “zonas grises” poco reguladas. Por ejemplo, sus ingresos llegaron a récords de US\$220.000 millones a nivel global en 2009, impulsados por sus divisiones de *trading* en renta fija, monedas y *commodities* (ver *Comentario Económico del Día* 28 de agosto de 2014).

Esas actividades se vieron reflejadas en excesivos apalancamientos en titularizaciones hipotecarias y en “innovaciones financieras”, que terminaron fuera del balance (en cuentas de orden con poco seguimiento). También se presentaron expansiones desmedidas en derivados, especialmente en el segmento OTC (*Over The Counter*), ver *Informe Semanal* No. 1189 de septiembre de 2013.

En Estados Unidos, varios de estos bancos se quebraron durante la crisis. En consecuencia, el gobierno obligó a los “sobrevivientes” a inyectarles capital y convertirse en bancos comerciales como condición para acceder a la liquidez del Fed. Cabe recordar que el salvataje del sistema financiero estadounidense (incluyendo a los bancos de inversión) implicó recursos cercanos a US\$250.000 millones (1.7% del PIB de 2009); cifra en todo caso inferior al 6% del PIB inicialmente estimado.

Era claro que se requería una regulación más fuerte, la cual se fraguó a instancias de la conocida Ley Dodd-Frank de julio de 2010, la cual apuntaba a: i) fortalecer la supervisión financiera, evitando que algunos agentes quedaran excluidos de la vigilancia de las autoridades; y ii) evitar excesivos apalancamientos, especialmente en titularizaciones hipotecarias. También se definió la Regla Volcker (aprobada en diciembre de 2013), la cual busca frenar la especulación en operaciones por “cuenta-propia” y limitar las participaciones en *hedge funds-private equities* (ver *Comentario Económico del Día* 5 de febrero de 2014). Sin embargo, esta aún no se ha reglamentado y la administración Trump ha anunciado su intención de desmantelarla.

Dado el dinamismo internacional del SB, el *Financial Stability Board* (FSB) ha venido monitoreando dicho fenómeno, el cual definió, según la actividad que realizan, en: i) instrumentos de inversión colectiva susceptibles de “corridas” (*hedge funds*); ii) créditos fondeados a corto plazo (*leasing-factoring*); iii) intermediación fondeada a corto plazo o con activos de clientes (*brokers-dealers*); iv) facilitación para la creación de crédito (aseguradoras-garantías); y v) intermediación basada en titularización y financiación de entidades financieras (titularizadoras), ver FSB (2015).

Dicha segmentación ha servido para que las autoridades globales identifiquen-dimensionen los riesgos del SB (transformación de plazos-liquidez, transferencia del riesgo crediticio, arbitrajes regulatorios, etc.). Por ejemplo, en Estados Unidos, los activos del SB representaron el 80% del PIB en 2014 (vs. 122% del PIB que concentraron los bancos); en Brasil, representaron el 33% del PIB (vs. 91% de los bancos); y en Chile, participaron con el 23% del PIB (vs. 106% de los bancos).

En Colombia, el Banco de la República (BR) calculó que el tamaño del SB ascendía al 11.9% del PIB en 2015 (vs. unos activos bancarios que concentraron el 63% del PIB), ver gráfico 1. En este total, los fondos

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

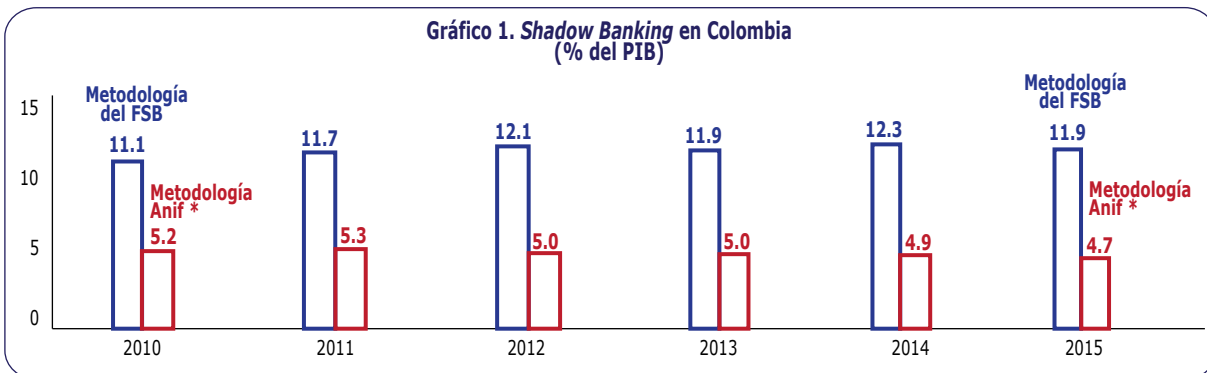
de inversión colectiva (FICs) representaron el 58% (ver BR, 2016). Pese a que esa medición se realizó con la metodología del FSB, *Anif no considera acertado incluir a los FICs, a las sociedades comisionistas de bolsa (SCBs) y a los depósitos en entidades capitalizadoras (DECs) como parte de la “banca en la sombra”, pues dichos jugadores no están en el espíritu de lo mencionado como SB. En nuestra opinión, los FICs, las SCBs y los DECs no son entidades-actividades con arbitrajes regulatorios, y ellas sí cuentan con liquidez y seguro de depósitos (de forma directa o indirecta por parte del BR y de Fogafin), ver cuadro 1.*

En efecto, si bien los FICs no cuentan con acceso directo a la liquidez del BR, sus administradores (fiduciarias y SCBs) son vigilados por la Superfinanciera (SF) y sus posiciones en depósitos bancarios están amparadas por Fogafin (hasta por \$20 millones por FIC); ver Decretos 1242 y 1243 de 2013, Circular 003 de 2015 de la SF y Resolución 002 de 2016 de Fogafin. Dicho seguro también cubre

a los DECs (pertenecientes al sector asegurador y vigilado por la SF) cuando estos se encuentran en bancos.

Por su parte, las SCBs actualmente tienen una regulación más estricta (por ejemplo, en materia de riesgo de liquidez; Circular 10 de 2014 de la SF) y están vigiladas por la SF. También cuentan con acceso a la liquidez del BR (cuando actúan como agentes colocadores de OMAs; Circular DEFI 354 del BR) y sus depósitos bancarios los cubre Fogafin.

Al depurar dichos actores del SB local, Anif encuentra que las operaciones de la llamada “banca en la sombra” en realidad no llegan a casi el 12% del PIB, sino únicamente al 4.7% del PIB en 2015. En nuestra opinión, ese valor estaría capturando de mejor manera el tamaño del SB, quedando allí los jugadores más similares a las típicas “entidades a la sombra” (cooperativas no financieras, cajas de compensación familiar, fondos de empleados, etc.).



\* No incluye el valor de los fondos de inversión colectiva, comisionistas de bolsa, fondos del mercado monetario y depósitos en entidades capitalizadoras. Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

**Cuadro 1. Criterios ANIF sobre Shadow Banking en Colombia**

Sector	Entidad o actividad	Tamaño en 2015 (% del PIB)	Criterios			¿Es Shadow Banking?
			Seguro de depósito Fogafin	Acceso a la liquidez del BR	Arbitraje regulatorio	
Financiero	Fondos de inversión colectiva	6.9	Sí	N.A.	No	No
	Titularización	1.1	N.A.	N.A.	No	Sí
	Fondos mutuos y fondos de empleados	0.9	Sí	No	(Regulación más estricta para fondos de empleados; Decreto 344 de 2017)	Sí
	Sociedades comisionistas de bolsa	0.2	Sí	Sí	No	No
	Depósitos en entidades capitalizadoras (sector asegurador)	0.1	Sí	N.A.	No	No
	Fondos del mercado monetario	0.1	Sí	N.A.	No	No
Real	Cooperativas no financieras	1.3	Sí	No	Sí (v. gr. Libranzas)	Sí
	Entidades que realizan préstamos (diferentes a microcrédito) y cajas de compensación familiar	1.3	Sí	No	Sí (v. gr. Libranzas)	Sí
	Microcrédito otorgado por empresas	0.2	N.A.	N.A.	Sí	Sí
<b>Total "SÍ" Shadow Banking</b>		<b>4.7</b>				

N.A.: No aplica. Fuente: elaboración Anif con base en FSB y Banco de la República.