

# T

*HE SHADOW  
BANKING SYSTEM:*  
Un Análisis  
*Post-Mortem*

JUAN FIGUEROA\* Y PAUL ZANABRIA\*\*

El análisis *post-mortem* del llamado *Shadow Banking* permite conocer este elemento significativo en la propagación de la crisis.

\* Especialista en Renta Fija y Oro del BCRP.

\*\* Especialista Senior en Mercados Monetarios del BCRP.

La crisis financiera internacional golpeó fuertemente el sistema bancario norteamericano, marcando el fin de la era de los grandes bancos de inversión. Los ejemplos más claros fueron Goldman Sachs y Morgan Stanley, que se vieron forzados a dejar su status de “Banco de Inversión” para poder acceder a las facilidades crediticias ofrecidas por la Reserva Federal, destinadas únicamente a los bancos comerciales.

Esta debacle financiera, que trastocó los cimientos de la economía norteamericana, tuvo diferentes detonantes tales como: los activos tóxicos, la política monetaria laxa y la ineficiente regulación financiera, entre los principales. Sin embargo, no solo es importante conocer las causas de la crisis, sino también analizar los elementos catalizadores que facilitaron su propagación por toda la economía norteamericana. Mucho se ha hablado del *Shadow Banking System* como uno de estos elementos, sin embargo, poco se sabe de su verdadero rol en una economía.

Para poder realizar un análisis *post-mortem* es necesario conocer de cerca a la víctima. El entendimiento de este singular término está ligado a su comparación directa con el sistema bancario tradicional.

**SISTEMA BANCARIO TRADICIONAL**

La concepción estándar de un banco pasa por ser un agente que se presta a plazos cortos y coloca dichos recursos a términos más largos, es decir, tiene una labor de transformación de pasivos de corto plazo en activos de largo plazo. Esta labor de intermediación tan necesaria en la economía tiene, entre otros factores, dos riesgos: falta de liquidez e insolvencia.

El riesgo de liquidez está relacionado al hecho de que la confianza es el activo más importante de un banco. Si por algún motivo los depositantes empezaran a retirar sus fondos de manera masiva, ello llevaría a la quiebra inmediata a cualquier banco. Por otra parte, el riesgo de insolvencia se asocia en mayor medida a la calidad de los

activos del banco, en términos simples, si los préstamos son “buenos” o “malos”.

Para poder contrarrestar estos riesgos, el papel del regulador se vuelve importante. El riesgo de liquidez se afronta usualmente a través de la figura del prestamista de “última instancia”, que protagoniza el Banco Central al inyectar liquidez ante un evento de crisis sistémica. Por su parte, en el caso del riesgo de insolvencia, un mecanismo interesante es el seguro de depósitos, el cual si bien es cierto tiene sus limitantes, cobra un papel fundamental a la hora de mantener la confianza de los agentes en las instituciones bancarias.

Estas dos formas de contrarrestar los riesgos pueden ser vistas como beneficios para el sistema bancario ya que contribuyen a mantener una fuente estable de captación de fondos. Debido a que nada es gratis, el principal costo asociado a estos beneficios estuvo dado por la capacidad del regulador de limitar el apalancamiento. Como se sabe, un banco tiene el incentivo natural a mantener el mínimo capital posible de manera que se pueda apalancar muchas veces aumentando de esta manera sus ganancias.

**SHADOW BANKING SYSTEM: RESULTADOS DE LA AUTOPSIA**

Sin embargo, en muchas economías de países desarrollados, existe un sistema paralelo de banca comercial denominado *Shadow Banking System*, el cual está constituido por un conjunto de agentes financieros que a diferencia de los bancos comerciales tradicionales, no se encuentran sujetos a regulación bancaria. Estos agentes no requieren tener un determinado nivel de capital y por lo tanto pueden apalancarse muchas veces para obtener mayores beneficios <sup>1</sup>. En Estados Unidos por ejemplo, este *Shadow Banking System* fue alimentado por los propios bancos comerciales que crearon un gran número de entidades fuera de balance (off-balance sheet conduits), a través de las cuales escondían ciertos pasivos de sus balances y por lo tanto de los reguladores.

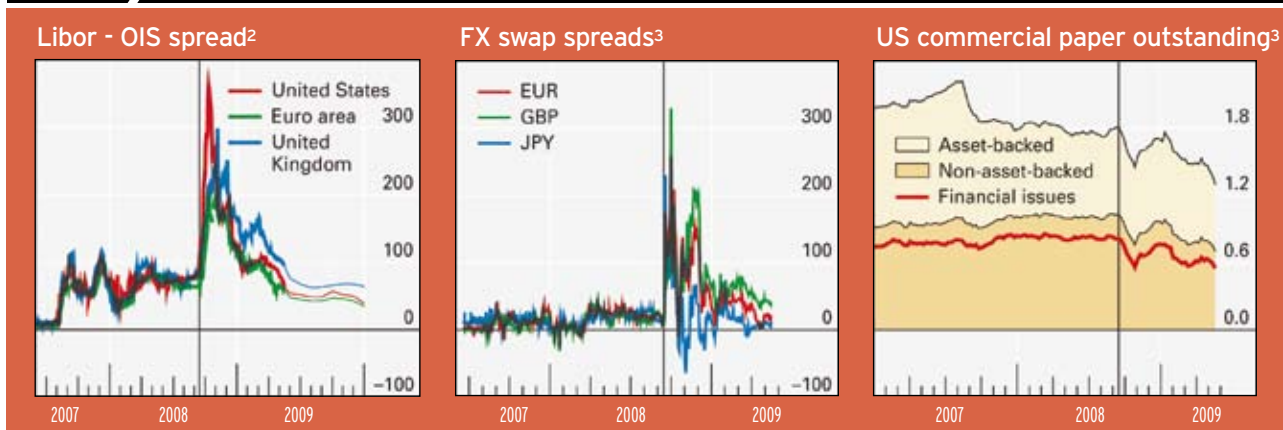
Una de las formas en que operaban era comportándose como la banca tradicional. Por un lado, recogían dinero al emitir papeles comerciales y, de otro lado, lo prestan, de forma indirecta al comprar papeles colateralizados por hipotecas o directamente hipotecas. Esto último dependía de su rol en el mercado. Las entidades que conforman este “sis-

**Shadow Banking System.** Poco se sabe de su rol en la economía.



<sup>1</sup> La relación entre apalancamiento y rentabilidad se ve más claramente en la fórmula de DuPont que desagrega el ROE (retorno sobre patrimonio). Uno de los términos es Activo/Patrimonio Neto, el tener más patrimonio sin disminuir activos implica estar más apalancado y aumentar el ROE.

GRÁFICO 1 ■ Funding markets <sup>1</sup>



FUENTE: "THE FINANCIAL SECTOR UNDER STRESS" - BIS, PAG. 22.

tema bancario paralelo” están compuestas por varios tipos de instituciones: bancos de inversión, *Hedge Funds*, *Special Investment Vehicles* (SIV), entre otros.

En relación a sus recursos, el *Shadow Banking System* tuvo dos principales fuentes de financiamiento, ambas de corto plazo: el mercado de papeles comerciales colateralizados (*Asset Backed Commercial Paper*) y los reverse repo. Ambas fuentes dependían significativamente de la calidad crediticia de los colaterales, pudiendo ser éstas tanto o más estables que las de los bancos tradicionales. Dicha estabilidad se dio mientras el apetito por riesgo de los agentes se mantuvo. Sin embargo, una vez que los inversionistas tuvieron menos apetito, este sistema bancario paralelo afrontó serias restricciones de liquidez, exacerbando sus probabilidades de caer en default. En el gráfico 1 se puede apreciar al lado derecho la caída del mercado de *Asset Backed Commercial Paper*.

Las características del *Shadow Banking System*, trajeron como consecuencia que dichas instituciones estuvieran expuestas en mayor medida a los riesgos ya mencionados: liquidez y solvencia. A pesar de estos peligros latentes, la fuente de crecimiento marginal de la liquidez del sistema financiero americano en los últimos años fue responsabilidad del *Shadow Banking System*. Cabe resaltar que este sistema paralelo ciertamente generó dificultades en el control de la política monetaria ya que rompía con los canales de transmisión tradicionales.

### ¿SE PODRÍA REPETIR?

Es claro que el *Shadow Banking System* es, en la actualidad, casi inexistente debido a que muchos de estos agentes desaparecieron a consecuencia de la crisis de confianza y especialmente de liquidez<sup>2</sup>. Se podría identificar la debacle de este sistema a partir del reconoci-

miento, en el año 2007, de la mala calidad de muchos de sus activos<sup>3</sup>.

En la actualidad, existe un retorno hacia un sistema bancario más tradicional. Si bien la situación en general parece mejor, el apetito por riesgo ya no se refleja en inversiones exóticas sino más bien en activos riesgosos más tradicionales. Este es el caso de las acciones y bonos de alto rendimiento que carecen de un riesgo “creado” por el *Shadow Banking*: la casi total incertidumbre de saber que se está comprando y sobre todo la imposibilidad de poder valorizar los instrumentos adecuadamente en los portafolios de inversión.

El *Shadow Banking System* es un ejemplo de cómo la modernidad en las finanzas puede ser maliciosa si no está acompañada de los incentivos correctos que limiten el natural apetito por maximizar las ganancias, ignorando de esta manera los riesgos o en todo caso, subestimándolos.

Si el mercado pudiera responder a la pregunta ¿la lección está aprendida?, probablemente la respuesta sería afirmativa en estos tiempos de mejor perspectiva. No obstante, la pregunta deberá ser reformulada en tiempos realmente buenos, de euforia y bonanza económica, ya que es cuando, generalmente, los muertos suelen “resucitar”.

### REFERENCIAS

- Roubini, Nouriel "The *Shadow Banking System* is Unravelling" Financial Times.
- Konczal, Mike "Shadow Banking: What It Is, How it Broke, and How to Fix It".
- "The *Financial Sector under Stress*", Bank for International Settlements, 79th annual report.

<sup>2</sup> Otro síntoma de que el jugoso negocio se estaba tambaleando fue la emisión de papeles comerciales colateralizados con opción extensible de plazo. Es decir, estos papeles daban la opción al emisor de extender la madurez del instrumento. En la práctica, el comprador de este tipo de papeles se convertía en el prestamista de última instancia solo a cambio de unos cuantos puntos básicos adicionales.

<sup>3</sup> Un punto de quiebre importante fue también la caída de un *Hedge Fund* de *Bear Stearns* a mediados del 2007. Los *reverse repo brokers*, en otras palabras, sus prestamistas, pidieron más colateral encontrándose con la negativa del *Hedge Fund*. Esto solo motivo a la masiva venta del colateral y el esfuerzo por recuperar lo que se pudiera. El resto es historia conocida que es mejor nunca olvidar.