

NOTA EDITORIAL

DESCIFRANDO LOS SISTEMAS BANCARIOS PARALELOS: NUEVAS FUENTES DE INFORMACIÓN Y METODOLOGÍAS PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA*

Existe cierto grado de consenso sobre una de las causas fundamentales de la más reciente crisis financiera en los Estados Unidos: la combinación de auge de crédito y burbuja inmobiliaria. Sin embargo, en esta ocasión, a diferencia de las crisis financieras del pasado, el papel de las instituciones no bancarias de los Estados Unidos fue determinante en la intermediación crediticia (al transformar plazos y liquidez) que estimuló al auge de los préstamos, así como en la transferencia del riesgo de crédito que impulsó la burbuja inmobiliaria. Este papel de las instituciones no bancarias, que replica la función de las instituciones bancarias, ha motivado la acuñación del término “sistema bancario paralelo”, o “en la sombra” (*shadow banking system*).

El Consejo de Estabilidad Financiera ha descrito recientemente al sistema bancario paralelo como el conjunto de instituciones y actividades de intermediación

* Nota basada en la intervención del Gerente General del Banco de la República en el seminario organizado por el Departamento de Estadísticas del Fondo Monetario Internacional, en Washington, D. C., el 23 de septiembre de 2011.

crediticia por fuera del sistema bancario tradicional, que llevan a cabo dicha intermediación en un marco en el cual, o no se aplican los estándares de regulación prudencial y de supervisión, o se ejercen en un grado diferente y en la práctica menos estricto que el aplicable para las entidades bancarias normalmente dedicadas a actividades similares^{1,2}.

En el caso colombiano no es posible aplicar a cabalidad la definición de sistema bancario paralelo, principalmente porque la regulación restringe efectivamente las actividades de intermediación crediticia (transformación de plazos y liquidez) a los establecimientos de crédito; es decir, bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. Otras instituciones de servicios financieros diferentes de las bancarias (por ejemplo, sociedades comisionistas de bolsa, fiduciarias, fondos de pensiones y algunas entidades oficiales especiales), se concentran en la prestación de servicios de corretaje o de administración de portafolios.

Al igual que para la mayoría de las autoridades financieras de todo el mundo, en Colombia las actividades de intermediación de crédito han sido el principal objetivo de la supervisión y la regulación. Ello se justifica por la prevalencia histórica de crisis de tipo bancario, en las cuales algunas entidades de gran tamaño fueron la principal causa de preocupación, y exigieron la mayor atención de las autoridades para el diseño y puesta en práctica de la supervisión y regulación bancarias; por ejemplo, como prestamistas de última instancia o proveedores de seguros de depósitos. Esto corresponde al enfoque tradicional de instituciones consideradas como “demasiado grandes para fallar” (*too-big-to-fail*).

Sin embargo, los episodios más recientes de dificultades en el sistema financiero colombiano se han caracterizado por corridas en los mercados, en las cuales ha desaparecido la liquidez de la deuda soberana interna y del mercado accionario. Al igual que en la más reciente crisis financiera en los Estados Unidos, durante estos períodos de crisis financiera se ha hecho evidente que entidades no bancarias del mercado financiero colombiano

¹ Financial Stability Board (FSB), “Shadow Banking: Scoping the Issues”, abril de 2011. Este documento ofrece una definición más restrictiva: “un sistema de intermediación crediticia que involucra entidades y actividades por fuera del sistema bancario corriente y genera: i) preocupaciones de riesgo sistémico, en particular por motivos de transformación de plazos o de liquidez, apalancamiento o deficiente transferencia de riesgos de crédito, o ii) preocupación de arbitraje regulatorio”.

² Tales diferencias en los estándares de regulación prudencial y de supervisión y vigilancia pueden llevar a que las entidades financieras: i) no sean reguladas o supervisadas por la misma agencia, o ii) reciban tratamiento desigual en cuanto a las condiciones de regulación o supervisión, aun cuando estas estén a cargo de la misma agencia o agencias.

se han convertido en instituciones de importancia sistémica, y han recibido acceso a liquidez del Banco de la República.

Por tanto, aunque las firmas comisionistas de bolsa y las sociedades fiduciarias (las instituciones de servicios financieros más activas) no son las instituciones financieras locales más importantes por su tamaño, algunas de ellas desempeñan un papel muy importante en los mercados financieros por las actividades de intermediación en el mercado de capitales, lo cual determina su importante contribución al número de conexiones y el valor transado. En ese sentido, aquellas entidades cuya contribución al sistema de pagos y a la intermediación en el mercado de capitales es decisiva para el mercado financiero, se pueden identificar como “demasiado conectadas para fallar” (*too-connected-to-fail*).

A pesar de que las instituciones financieras no bancarias colombianas están efectivamente restringidas para no desempeñar actividades de intermediación crediticia (transformación de plazos y liquidez), no se debe desconocer que pueden generar riesgos para el sistema financiero, aunque no en el grado de un sistema bancario paralelo como el existente en los Estados Unidos. Para estimar la importancia sistémica de las entidades financieras, el enfoque de “demasiado conectada para fallar” pondera la significativa contribución de algunas instituciones al funcionamiento seguro y eficiente de los sistemas de pagos de alto valor; adicionalmente, como es el caso de las comisionistas de bolsa, su nivel de apalancamiento refuerza el papel preponderante que pueden tener en la estabilidad de los mercados financieros locales.

Para implementar el enfoque de “demasiado interconectado para fallar” como una aproximación complementaria a la importancia sistémica de una entidad, se requieren fuentes de información no tradicionales. A diferencia de una valoración basada en el balance de una institución financiera, tal como suele hacerse con el enfoque de “demasiado grande para fallar” (por ejemplo, tamaño de los activos administrados, cuantía de los depósitos, o pasivos para con el público), la valoración integral de la importancia sistémica de una entidad requiere usar información que permita identificar si otros agentes del mercado cuentan con dicha entidad para el suministro ininterrumpido de determinados servicios, lo que la haría sistémicamente importante. Más aún, para evaluar el riesgo sistémico, el enfoque de “demasiado interconectado para fallar” requiere del diseño de nuevas mediciones, porque los métodos cuantitativos bancarios estándar, tales como relaciones de solvencia o de capital ajustado por riesgo, pueden no ser adecuados cuando se calculan para instituciones no bancarias o para actividades diferentes a la intermediación crediticia.

Esa información estaría disponible si las autoridades pasan de enfoques centrados en instituciones individuales a enfoques sistémicos, donde se capture el comportamiento y dinámica de las entidades financieras dentro del sistema. Tal metodología se puede desarrollar cuando a la información tradicional de los estados financieros de las entidades se le agrega información propia de las infraestructuras financieras, como puede ser la proveniente de los sistemas de pago de alto valor o de las cámaras centrales de riesgo de contraparte. Utilizar datos de estos componentes de la infraestructura financiera tiene las siguientes ventajas:

- Los datos de balance se presentan de manera agregada, por lo que resulta muy difícil identificar la exposición financiera por contraparte para todas las instituciones participantes. Entonces, los datos de las infraestructuras financieras son particularmente dinámicos y desagregados (por ejemplo, registros por originador, destino, valor y tipo de operación) y cubren todas las transacciones que involucran a los mercados de dinero, capitales, divisas, derivados y valores;
- Los datos de balance no son suficientes para medir, analizar y entender las numerosas actividades y servicios que ofrecen las entidades no bancarias, especialmente cuando se trata de productos financieros cada vez más complejos y opacos. Por el contrario, los datos relativos a las entidades financieras obtenidos de las infraestructuras financieras pueden ayudar a identificar el carácter, el volumen y el perfil de riesgo de las actividades y servicios que ofrece cada tipo de entidad, llegando incluso por cada firma;
- No es del todo claro si las posiciones fuera de balance son incluidas cuando la fuente de información son las acreencias entre entidades; entre tanto, los datos de pagos, compensación y liquidación entre instituciones abarcan todas las operaciones de los participantes del sistema;
- La quiebra y la insolvencia, que son conceptos de tipo contable, no son las únicas fuentes de choques sistémicos. Una simple omisión del pago de una transacción, o la dificultad para realizarlo, puede poner en aprietos a todo el sistema financiero³;

³ L. Kodres (2009). "The Road to Re-Regulation: Repainting the Center Line and Erecting more Guardrails", presentado en la conferencia internacional del Banco Mundial y el Banco de España: "Reformas a la regulación y la supervisión financieras: de vuelta a lo básico", Madrid, 15 de junio de 2009.

- A diferencia de las acreencias o demás posiciones de balance, utilizar la información de los sistemas de pago permite considerar a la liquidez como un factor principal del riesgo sistémico;
- Los bancos centrales y otras autoridades financieras suelen estar involucrados en la administración o seguimiento y vigilancia de las infraestructuras financieras, lo cual facilita la recolección de datos⁴.

Es importante enfatizar que los datos provenientes de las infraestructuras financieras no sustituyen, en modo alguno, la información de los balances. La combinación de ambas fuentes ofrece un panorama más completo de la relevancia de entidades bancarias y no bancarias, donde la información centrada en la firma (como la proveniente de balances) y la que abarca al sistema (como la encontrada en infraestructuras financieras) facilita una aproximación macroprudencial al riesgo sistémico. Dicha combinación de fuentes puede suministrar información útil para medir eficientemente el *tamaño*, la *conectividad* y la *sustituibilidad* de las instituciones financieras, conceptos que el Fondo Monetario Internacional, el Banco de Pagos Internacionales y el Consejo de Estabilidad Financiera⁵ sugieren como criterios principales para evaluar los canales directos e indirectos que vinculan la importancia sistémica de una institución con su potencial de impactar negativamente al sistema financiero y al sector real de la economía⁶.

La experiencia reciente del Banco de la República en combinar datos de balance y del sistema de pagos de alto valor le ha permitido hacer una primera aproximación integral a la importancia sistémica de instituciones financieras bancarias y no bancarias del mercado financiero colombiano⁷. De acuerdo con cifras preliminares, las actividades de intermediación crediticia de los establecimientos de crédito contribuyen más significativamente a la importancia sistémica, donde su tamaño y su participación en el sistema de pagos de alto valor son los principales criterios explicativos. Esto concuerda con el enfoque de “demasiado grande para fallar” al estimar la importancia sistémica.

⁴ El Banco Mundial reporta que los bancos centrales son dueños y administradores del 96% de los 142 sistemas de pago de alto valor que analizó (“The evolution of Real-Time Gross Settlement”, *Financial Infrastructure Series*, febrero, 2009).

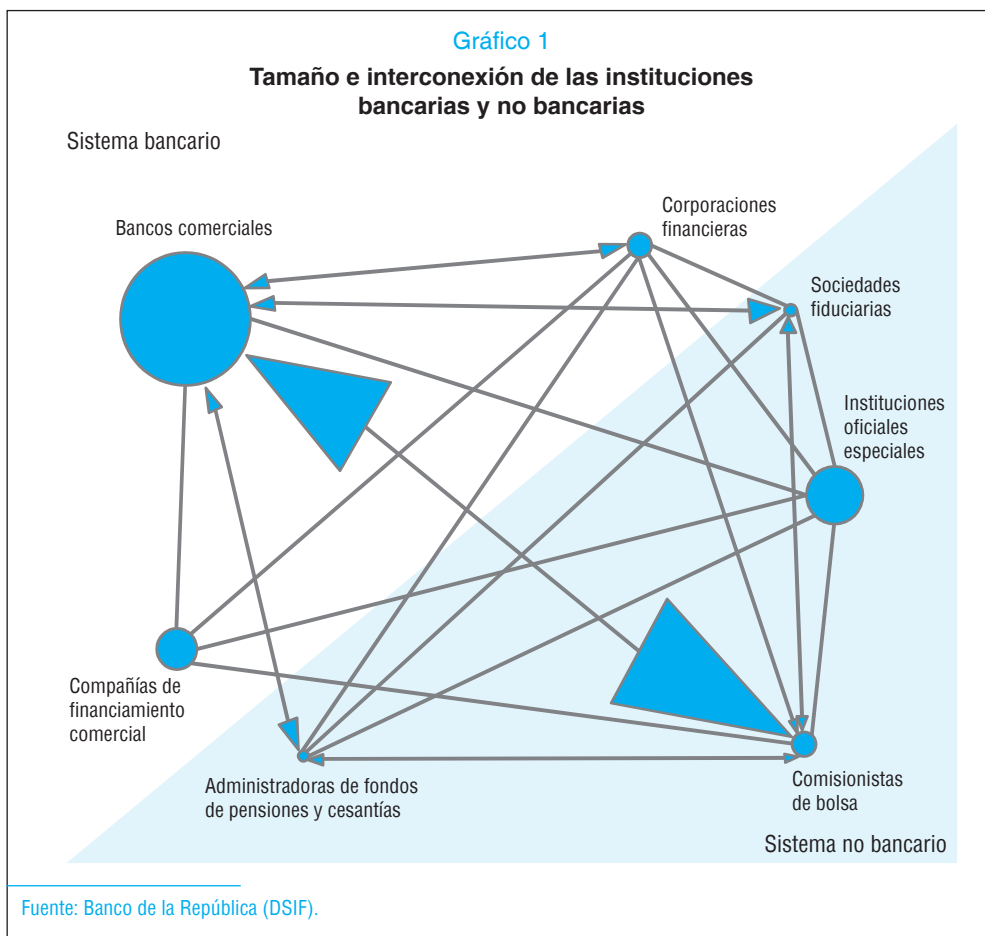
⁵ International Monetary Fund; Bank for International Settlements; Financial Stability Board (2009), “Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations”, octubre.

⁶ El documento de estas tres entidades sugiere que el tamaño y la insustituibilidad tienen relación con el impacto directo, en tanto que la interconexión se relaciona con el impacto indirecto.

⁷ C. León y C. Machado (2011). “Designing an Expert Knowledge-based Systemic Importance Index for financial institutions”, Borradores de Economía, núm. 669, Banco de la República, septiembre.

Adicionalmente, algunas sociedades comisionistas de bolsa han evidenciado un alto nivel de contribución (número de conexiones y valor transado) con el sistema financiero, lo que les confiere gran importancia sistémica por su participación en el sistema de pagos, a pesar de que, en cumplimiento de las normas sobre segregación de portafolios, su tamaño es relativamente insignificante (en especial si se aprecia en términos de volumen de depósitos, captaciones en el mercado monetario o tamaño de activos administrados). Este tipo de análisis se puede observar en el Gráfico 1, donde el diámetro de cada nodo representa el valor de mercado de los activos de la categoría (solo posición propia según balances), mientras que el tamaño y dirección de las flechas indica el valor y la dirección (ingresos / egresos) de las transacciones en el sistema de pagos de alto valor.

Además del empleo de datos de balance y de los sistemas de pagos de alto valor, también puede ser útil cierta información generada por el propio banco central. El seguimiento y análisis de la utilización de las ventanillas de liquidez por parte de las entidades financieras (en operaciones de



mercado abierto o en repos intradía u *overnight*), así como su financiación en el mercado monetario, ha contribuido a la identificación de algunas prácticas que en determinadas circunstancias pueden ser consideradas inseguras o inestables.

Tal y como sucedió con algunas entidades no bancarias en los Estados Unidos, las externalidades resultantes del número, intensidad y opacidad de las conexiones de tales firmas con el sistema financiero local pueden complicar mucho el análisis de la estabilidad financiera y monetaria. La respuesta de política ante tal riesgo puede adoptar diversas formas, que traten de abordar: i) al agente que puede fallar, ii) al agente que no está en dificultades, iii) al sistema de pagos, o iv) a una combinación de los mencionados.

La primera de estas opciones procura reducir la probabilidad o el impacto de que haya un agente que no cumpla con sus compromisos; esto se puede lograr reforzando la regulación ejercida sobre la actividad de la institución, estableciendo límites, exigiendo mayores reservas de liquidez, etc. Las otras tres tratan de que el sistema sea menos vulnerable ante una falla individual, bien sea reduciendo el riesgo de contraparte o el riesgo de liquidación⁸, o proveyendo alternativas de liquidez a las entidades que no presentan dificultades con el fin de prevenir el contagio de una institución que deja de pagar. En Colombia se han dado algunos pasos para avanzar en los tres frentes, pero el Banco de la República tiene gran interés en fortalecer aún más la capacidad de respuesta de sus políticas.

Finalmente, es importante resaltar algunas cuestiones, como las siguientes:

- La complejidad y la falta de transparencia fueron factores cruciales en la pasada crisis; el fomento de la estabilidad financiera requiere de esfuerzos tendientes a comprender y supervisar efectivamente las actividades de los intermediarios financieros. Parte de estos esfuerzos puede encaminarse a mejorar el manejo de riesgo y la transparencia de instrumentos del mercado “sobre el mostrador”, llevando algunos de estos contratos a las entidades de contrapartida central —como ha sido ampliamente sugerido desde la crisis—, así como a poner en práctica nuevas metodologías para evaluar interconexiones y para identificar de mejor manera ciertas actividades dentro de las instituciones financieras.

⁸ El riesgo de contraparte puede reducirse llevando los contratos “sobre el mostrador” (*over the counter*) a las entidades de contrapartida central, mientras que el riesgo de liquidación se reduce estableciendo liquidaciones de entrega contra pago, o pago contra pago (DVP y PVP), según convenga, o permitiendo la compensación de pagos.

- Vale la pena combinar diferentes fuentes de información para obtener una imagen “granular”, pero integral, del funcionamiento del sistema financiero como un todo. Dicha combinación le permitiría a las autoridades financieras identificar fuentes ocultas de riesgo sistémico, especialmente en el caso de instituciones financieras cuyas actividades no están bien identificadas por fuentes agregadas de información, tales como los datos de balance.
- Que la información sea detallada es importante, pero una visión conjunta del sistema también es muy útil. Por tanto, es relevante identificar conglomerados dentro del sistema financiero, con lo que se puede reforzar nuestra comprensión del comportamiento de las instituciones financieras, así como identificar y darle un mejor manejo a las fuentes de riesgo de importancia sistémica.
- Tal y como lo han manifestado el Consejo de Estabilidad Financiera y el Fondo Monetario Internacional, los esfuerzos relacionados con las instituciones financieras de importancia sistémica global (*global-systemically important financial institutions, o G-SIFI*) son los más relevantes en la agenda de la iniciativa para eliminar las brechas de información del G20. Tales esfuerzos deberían abarcar instituciones bancarias y no bancarias⁹.
- En cuanto a los mercados financieros locales, también es importante identificar las instituciones de importancia sistémica. Aquello puede sustentar cambios en los requisitos de capital, límites al apalancamiento, políticas contracíclicas y mejoras en el manejo de riesgos, así como ayudar a las autoridades financieras a priorizar sus esfuerzos en materia de supervisión; esto último significa determinar la intensidad de la supervisión prudencial.
- Según lo sugiere el Consejo de Estabilidad Financiera, la supervisión y la regulación deben ampliarse para asegurar que todas las actividades que pueden generar riesgos para la economía en general, sean conocidas y cubiertas por el regulador de la estabilidad sistémica. Además, las instituciones deberían tener obligaciones de divulgación de información que les permitan a las autoridades financieras determinar su contribución al riesgo sistémico.

⁹ Financial Stability Board e International Monetary Fund (2011), “The Financial Crisis and Information Gaps – Implementation Progress Report”, junio.

- Dada la falta de correspondencia entre los indicadores bancarios estándar y las actividades no bancarias, es importante diseñar y poner en uso mediciones que correspondan a las actividades financieras de estas últimas.
- Debido a la falta de correspondencia entre las herramientas estándar para la prevención y el manejo de crisis bancarias (como préstamos de última instancia o seguros de depósito), es importante diseñar e implementar mecanismos apropiados para prevenir y manejar crisis financieras no bancarias.
- La crisis reciente indicó que: i) los activos de los clientes deben separarse de los comisionistas o administradores de activos, de manera que se reduzcan los incentivos de corrida de los clientes cuando se presentan noticias adversas, y ii) debe limitarse la posibilidad de que las firmas utilicen activos de sus clientes como colateral, para evitar que los retiros deterioren la solidez financiera de las entidades.
- El uso de información proveniente de las infraestructuras financieras y la adopción de metodologías apropiadas para su análisis (por ejemplo, teoría de redes) hará posible que se reconozcan la creciente importancia y la frecuencia de las corridas de mercado y de liquidez, en las cuales la interconexión financiera y la insustituibilidad pueden ser criterios claves para identificar instituciones financieras de importancia sistémica.

Es importante que las autoridades financieras cooperen y armonicen sus esfuerzos para entender, regular, supervisar y vigilar de mejor manera al sistema financiero. Compartir información e investigaciones, así como diseñar manuales de resolución de crisis, son elementos esenciales para una eficiente red de seguridad del sistema financiero; el Comité de Coordinación para el Seguimiento del Sistema Financiero, que incluye funcionarios del Banco de la República, la Superintendencia Financiera, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y Fogafin, tiene esos objetivos.

José Darío Uribe Escobar
Gerente general

¹⁰ K. R. French et al. (2010). *The Squam Lake Report – Fixing the Financial System*, Princeton University Press.

¹¹ Esta Nota Editorial fue elaborada en colaboración con Clara Lía Machado F., directora del Departamento de Seguimiento a la Infraestructura Financiera, y Carlos Eduardo León R., jefe de Investigación y Desarrollo del Departamento de Seguimiento a la Infraestructura Financiera de la Subgerencia de Sistemas de Pago y Operación Bancaria, con comentarios de la Subgerencia Monetaria y de Reservas. Las opiniones expresadas no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República, pues son de exclusiva responsabilidad del Gerente General.