

# Un panorama general del sistema financiero y el shadow banking en el Perú

**Diego Ricardo Luyo Enciso**

Estudiante del noveno ciclo de Contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Director Adjunto de la Revista Lidera.

**Stefany Gloria Guerrero Enciso**

Estudiante del séptimo ciclo de Contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Representante estudiantil ante el Consejo de facultad de la Facultad de Ciencias Contables.



sentá) y que, por tanto, podría incluir bastantes aspectos y matices incluso desconocidos. Así, podemos caer en cuenta de que el shadow banking es un catchallphrase (frase comodín, como lo denominó Bloomberg hace unos meses). El denominador común es que estas transacciones se desarrollan de manera exógena al sistema financiero regulado.

Otra definición importante es la que hizo The Economist hace algunos meses. Primero, se advirtió que el shadow banking es más fácil de definir a partir de lo que no es, que por lo que es. Luego, se dieron tres

## I. Introducción

Cuando uno necesita cierta cantidad de dinero para algún fin específico, de inmediato, piensa en un banco o una caja municipal. Sin embargo, actualmente, existen muchas otras instituciones o formas de conseguir aquel financiamiento. En los últimos años, se ha hablado de desarrollo económico y, con ello, del desarrollo del sector financiero. Se sabe que dicho sector ha ido creciendo a un ritmo similar al de la economía en general (en términos del PBI). Por ello, es menester repasar la importancia de este sector de la economía. El sector financiero es altamente importante, pues permite trasladar el capital a los entes y sectores que mejor pueden utilizarlo. En otras palabras, lleva el dinero a quien mejor uso le da, de modo que logre la eficiencia. Asimismo, las empresas del sector financiero son el principal intermediario entre los consumidores (todos nosotros) y las empresas en general, e interactúa con estos. Debido a estas razones, el sistema financiero es altamente sensible y trascendental para la economía de un país y del mundo. Esto es notorio a partir de la legislación y regulación específica para el sector que se crea en cada país del mundo, además de los tratados que se pactan a nivel internacional.

## 2. ¿Qué es la banca en las sombras?

Luego de la crisis financiera de 2008, se cuestionó un tema en el que antes no se había puesto énfasis especial: el shadow banking (o shadow banking system, como le llaman algunos estudiosos). Existen algunas definiciones para shadow banking; para el presente trabajo, rescataremos la que utiliza el Fondo Monetario Internacional. Esta incluye un paralelo con el sistema bancario tradicional, pues «Muchas instituciones financieras que actúan como los bancos no son supervisadas como bancos» (Fondo Monetario Internacional, 2013). En ese sentido, tenemos que el shadow banking es un tema que parte de una antítesis de lo que es un banco (con todo lo que este repre-

presenta. Shadow banking puede entenderse a partir de entidades no reguladas, empresas que se constituyen legalmente; no pertenecen al sistema financiero regulado, pero se dedican a actividades de financiamiento. Segundo, puede ser abordado como actividades no reguladas; por ejemplo, empresas que ya están constituidas y ofrecen productos que tienen implícitamente un componente financiero. Finalmente, como cualquier actividad financiera que no implique a un banco, es posible realizar cualquier operación de inversión o financiamiento que se pacte directamente entre empresa y depositante. Estas tres directrices engloban lo que podría (o son) las actividades bancarias en la sombra.

El término shadow bank fue acuñado por el economista Paul McCulley en 2007 para definir a los Shadow Banks como aquellas instituciones no reguladas que yacían fuera del balance de los bancos y que, por ello, no se encontraban sujetas a regulación. Estas empresas se dedican a lo que se conoce en Economía como la transformación de vencimiento, algo que los bancos tradicionales conocen perfectamente y que es una de sus principales actividades. Consiste en la captación de fondos a corto plazo de los mercados de dinero mediante depósitos. Luego, dichos fondos serán usados en la compra de activos con vencimiento a largo plazo. Sin embargo, como son instituciones no reguladas, no podrían recurrir en caso de algún infortunio al Banco Central de ese país. A ello se debe agregar que sus depositantes carecen de fondos cubiertos por algún tipo de seguro. De esta manera, una de las características inherentes de la banca en las sombras es el riesgo de contraparte, aquel que podría generar alguna pérdida a los depositantes o inversores por incumplimiento de la contraparte (instituciones financieras en las sombras) por diversos motivos, como el actuar de manera deshonesto o poco transparente. Debido a que estas empresas no están sujetas a revelación, este riesgo se intensifica.

### 3. Algunas modalidades del proceder en las sombras

¿Cuáles son las formas de hacer shadow banking? Podríamos incluso separarlas por diferentes tipologías. Algunas instituciones se vinculan con entidades del sistema financiero tradicional (e.g., bancos); otras son las intermediarias directas para la captación y colocación de fondos entre consumidores y empresas. Asimismo, hay instituciones que realizan las actividades que los bancos ejecutaban hasta antes de las crisis, y que –luego de esta– cesaron de hacer. De igual modo, existen organizaciones que se dedican a nuevas formas de financiamiento.

Esta maraña de actividades coexiste paralelamente al sector financiero tradicional de muchas maneras: «Fragmentado y opaco, el sistema bancario en la sombra viene en muchas formas - desde los préstamos de pago diario y los sitios web de “crowdfunding” en la Main Street, a los productos titulizados, fondos del mercado monetario y en acuerdos de recompra en Wall Street» (Reuters, 2013).

Hay, entonces, un sinfín de modalidades de operar en las sombras. Repasemos dos modalidades: el crowdfunding y los hedge funds. El primero representa una alternativa novedosa. El crowdfunding se traduciría como «financiación en masa».

Javier Martín, un experimentado consultor, que defiende el crowdfunding, afirma que permite «que los emprendedores puedan conseguir el apoyo de otras personas para financiar sus proyectos» (EOI Escuela de Organización Industrial, 2013).

Esta modalidad puede ser utilizada por aquellas personas que plantean un proyecto innovador y competitivo, pero no tienen cómo financiarlo. Para ello, recurren al financiamiento en masa. Se promociona el proyecto (es indispensable la publicidad en páginas web) por algún tiempo, y las personas pueden ayudar aportando servicios, mano de obra o dinero. A cambio, se les ofrece los productos a fabricar, capacitaciones, derecho a patrimonio, entre otros. Este método ha ayudado a muchos proyectos de muchos tipos, como empresariales, tecnológicos, sociales, culturales, etc. Existen muchas plataformas virtuales destinadas solo para el crowdfunding, en las que la gente con ideas novedosas promociona sin costo alguno sus proyectos. Una de las principales websites en crowdfunding es SeedQuick ([www.seedquick.com](http://www.seedquick.com)), que está dirigida por Javier Martín. Definitivamente, es una forma de apoyar la innovación y el emprendimiento.

La segunda modalidad son los renombrados hedge funds. La traducción inmediata es «fondos de cobertura». Lo cierto es que muchos han optado por llamarles en castellano «fondos alternativos de inversión». Según un informe de Preqin, una

firma consultora de finanzas e inversiones, se han creado por lo menos 230 hedge funds desde comienzos de la crisis (informe de setiembre de 2013).

Pues bien, ¿qué son los hedge funds? Son fondos que se usan como cobertura, así como para obtener rentabilidades. A diferencia de otro tipo de fondos (como los fondos mutuos), estos no pertenecen al sistema financiero tradicional. Eduardo Menéndez asevera que son «vehículos colectivos de inversión» y que presentan determinados aspectos que los caracterizan (Menéndez Alonso, 2008). Para empezar, tienen bajo grado o nula regulación. Por ello, se encuentran en las sombras. Además de ello, generalmente son instituciones domiciliadas en centros financieros offshore. Poseen poca transparencia y/o disponibilidad de la información respecto de la política de inversión, la diversificación de la cartera u otros temas (Menéndez Alonso, 2008, p. 52). Estas han sido las características que podemos atribuir de manera genérica a los hedgefunds.

Sin embargo, estos productos financieros se han desarrollado a tal extremo que presentan variaciones en algunas de sus características. Por ejemplo, algunos requieren de poca inversión; otros, de miles o millones de dólares. Algunos son más restrictivos para sus participantes; otros, son más abiertos. Además, usan una amplia gama de estrategias de inversión, así como

**“¿Qué son los hedge funds? Son fondos que se usan como cobertura, así como para obtener rentabilidades. A diferencia de otro tipo de fondos (como los fondos mutuos), estos no pertenecen al sistema financiero tradicional.”**

diferentes productos para invertir. Por ejemplo, los derivados OTC (Over the Counter) son bastante usados por los hedge fund managers. Asimismo, se emplean las ventas en corto o short selling para anticipar las pérdidas por caída de precios de un bien. Otra forma de inversión de los managers de hedge funds es el análisis de los mercados emergentes, que permiten obtener participación

en dicho mercado.

Como resultado, se observa que estos fondos han sido altamente rentables (de dos cifras) para muchos inversionistas. De hecho, por ellos es que se han diversificado tanto y se han hecho tan famosos. Forbes ha hecho más de una lista en la que se detallan los administradores de hedge funds más enriquecidos del mundo. No obstante, también existen algunos hedge funds han presentados caídas muy accidentadas. Esto se debe principalmente a la falta de regulación, pues muchas instituciones adoptan estrategias de inversión altamente riesgosas y agresivas, que les han valido para grandes éxitos, y también para vastos fracasos.

### 4. Principales aspectos de la ley

Pues bien, ya se ha expuesto sobre el panorama mundial y sobre lo que significa el shadow banking. Ahora, dentro del

ámbito local. ¿Qué pasa en el Perú? ¿Cuáles son los dispositivos legales que norman sobre el sistema financiero? ¿Hay alguna entidad encargada de regular este sistema tan sensible?

No cualquier empresa está permitida de ingresar legalmente al sistema financiero peruano. Para esto, se deben cumplir con todos los requisitos establecidos en la Ley No 26702, los mismos que representan una barrera de entrada realmente alta. Respecto a ello, en el artículo 11 de Ley General del Sistema Financiero, se señala que «Toda persona que opere bajo el marco de la presente ley requiere de autorización previa de la Superintendencia de acuerdo con las normas establecidas en la presente ley» (SBS, 2009). Así, se plantea que a aquella entidad que no cuente con dicha autorización le estará prohibido dedicarse al rubro de las empresas del sistema financiero, captar o recibir de forma habitual dinero de terceros, y colocar dichos recursos en forma de créditos, inversión o de habilitación de fondo bajo cualquier modalidad contractual. Del mismo modo, a estas empresas no se les permite efectuar anuncios o publicaciones en los que se afirme o sugiera que practican las operaciones y servicios mencionados anteriormente. Finalmente, si dichas empresas cuentan con un local en el que se practique la entrega de dinero bajo cualquier título, o se conceda créditos o financiamientos dinerarios, serán sancionados con arreglo a los artículos pertinentes del Código Penal.

Entonces, ¿qué requisitos generales son los que debe cumplir toda entidad que quiera pertenecer al sistema financiero peruano? Primero, las empresas del sistema financiero deben estar constituidas bajo la forma de una sociedad anónima, con excepción de aquellas empresas cuya naturaleza no se lo permita (artículo 12, SBS, 2009).

Segundo, el artículo 13 de dicha ley estipula que *La escritura social y el estatuto han de adecuarse a la presente ley en términos que obliguen a las empresas a cumplir todas sus disposiciones, y deben ser inscritos en el Registro Público correspondiente. Las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito y Cajas Municipales de Crédito Popular se regirán por la legislación que les es propia y las normas que señala la presente ley.* (SBS, 2009)

Luego, en cuanto a la denominación social, toda empresa del sistema financiero peruano debe incluir necesariamente la actividad o naturaleza para la cual se ha constituido. Además, la misma ley prohíbe el uso de la palabra «Central» u otra denominación que pueda confundir su naturaleza (artículo 15, SBS, 2009). Así mismo, la presente ley indica –en el artículo 136– que toda empresa que capte fondos del público debe contar con la supervisión de por lo menos dos empresas clasificadas de riesgo, cada seis meses. Después de este proceso, siempre prevalecerá la calificación más baja, en caso de que ambas calificaciones difieran.

Ahora, se debe considerar que la SBS toma en cuenta un marco de protección al ahorrista. A diferencia de las empresas

reguladas, aquellas que existen bajo el shadow banking se exponen a los riesgos del mercado sin protección alguna a estos. Dado que dichas empresas no se encuentran reguladas o no poseen una supervisión periódica, aquellas personas que depositen su dinero no cuentan con marcos de protección a su capital invertido. Así, la Ley 26702 ha establecido en el artículo 134 que el ahorrista debe contar con garantía de protección sobre sus inversiones, para lo cual se debe ejecutar las siguientes medidas:

- Auditorías externas por sociedades reguladas
- Supervisar que las empresas del sistema financiero se encuentren debidamente organizadas, así como administradas por personal idóneo
- Supervisar que las empresas del sistema financiero cumplan con las normas sobre límites individuales y globales
- Efectuar supervisiones consolidadas de los conglomerados financieros o mixtos.
- Medir el riesgo de las empresas intermediarias, a través del sistema de la Central de Riesgos, mediante el registro del endeudamiento global, en el país y en el exterior, de las personas que soliciten crédito a las empresas del sistema financiero

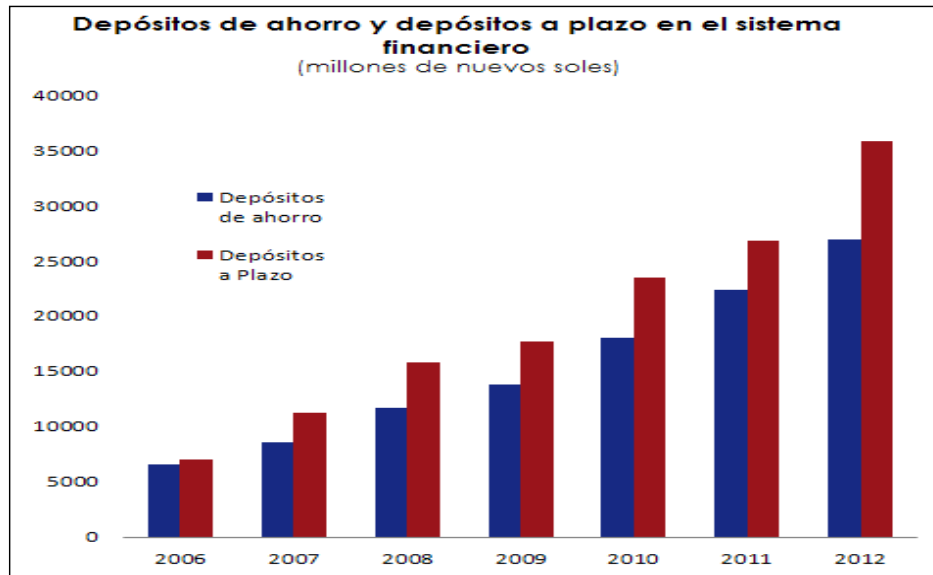
### 5. Algunos datos del sistema financiero peruano

Existen 59 empresas financieras de operaciones múltiples que se encuentran reguladas por la SBS, al 31 de diciembre: 16 bancos, 12 empresas financieras, 13 cajas municipales de ahorro y crédito, 9 entidades de desarrollo de la pequeña y micro empresa (edpymes) y 9 cajas rurales de ahorro y crédito. Cabe mencionar que dentro de esta clasificación de empresas, las cooperativas de ahorro y crédito no se encuentran reguladas por la SBS, pero sí por otra entidad: la Federación Nacional de Cooperativas de Ahorro y Crédito del Perú (Fenacrep) (Class Rating, 2013)

En los últimos años, el país ha atravesado un conjunto de cambios que lo han llevado a un crecimiento económico importante. Por un lado, encontramos que los depósitos, según el Instituto Peruano de Economía (IPE, 2013), desde el año 2006, fueron de 103.538 millones de nuevos soles y han experimentado una tendencia ascendente (+15,96% aprox.) hasta el año 2012. Dicho porcentaje incluye a los depósitos de ahorro y los depósitos a plazo, los cuales han aumentado en 26,52% y 32,05%, respectivamente, desde el 2006 al 2012 (IPE, 2013). Este crecimiento se puede interpretar como una mejora sostenida que ha venido presentando nuestro sistema financiero; y, a su vez, esto refleja la preferencia de los ciudadanos por un mercado financiero más formal (IPE, 2013). Sin embargo, es innegable la gran cantidad de empresas o entidades no reguladas que aún se prefieren debido a su fácil acceso a créditos o a las tasas de interés menores, en caso de recurrir a un crédito. Por otra parte, los créditos brindados también han sufrido algunos cambios. Hasta julio de 2013, Lima se ubica como el

departamento con mayor cantidad de créditos (69,37%), y el crecimiento de su stock—desde 2007— asciende a 123%. Otros departamentos, como Arequipa, La Libertad y Piura, poseen un crédito superior a los 5 mil millones de soles, lo cual refleja un crecimiento de su stock un 207% (IPE, 2014).

Gráfico 1. Depósitos de ahorro y depósitos a plazo

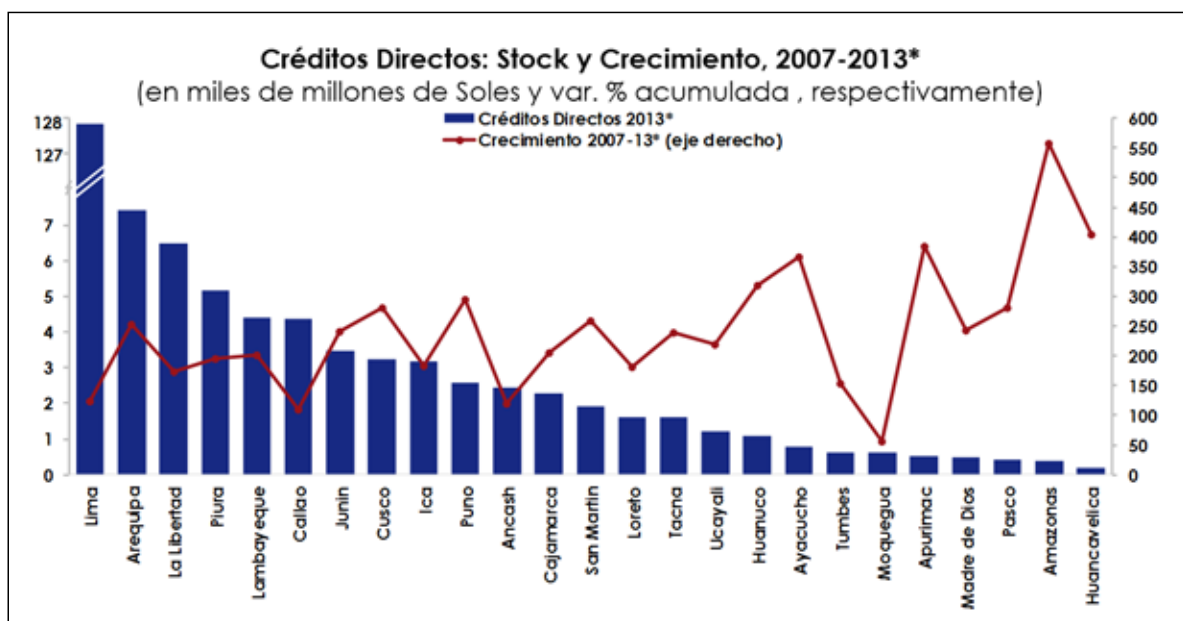


Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática, 2013  
Elaboración: Instituto Peruano de Economía, 2013.

Si bien se considera que todo crecimiento crediticio tiene un impacto positivo y directo en la economía de un país —debido a que estos permiten a distintos entes financiarse para la adquisición de bienes o servicios de consumo o capital que contribuyan en su desarrollo (IPE, 2014)—, no necesariamente es así. A pesar de ello, dicho crecimiento de la cartera de cré-

ditos forma parte de una relativa sobreoferta crediticia para los clientes de pequeña y microempresa, y para los clientes de banca personal. Existe un mayor nivel de endeudamiento individual, deterioro de la calidad crediticia y menor número de clientes nuevos al sistema financiero (Class Rating, 2014).

Gráfico 2. Créditos directos



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 2014.  
Elaboración: Instituto Peruano de Economía, 2014.





De esta manera, dado que los accesos a créditos y depósitos de ahorro contribuyen a un mayor dinamismo económico, se sugiere un aumento de nuevos clientes, especialmente, en los departamentos más pobres, puesto que esto serviría como una fuente para generar o contribuir al crecimiento y avance económico del país (IPE, 2014).

**“En muchos países, como China y Estados Unidos, tanto a través de empresas, como mediante el Estado, se han realizado estudios exhaustivos para averiguar posibles impactos de este sistema financiero paralelo.”**

## 6. Implicancias y reflexiones finales

En muchos países, como China y Estados Unidos, tanto a través de empresas, como mediante el Estado, se han realizado estudios exhaustivos para averiguar posibles impactos de este sistema financiero paralelo. Incluso, en la región, por ejemplo, destaca el trabajo del Banco Central colombiano, «Borrador de Economía N°780», en el que se mide la actividad bancaria en las sombras y se analiza posibles consecuencias.

En el Perú, si bien no existen grandes instituciones financieras sombrías que ocasionen un riesgo sistémico, existen incipientes empresas que, en algún momento, podrían representar

una amenaza para la estabilidad financiera. Además, debido a la globalización económica, no necesariamente tendrían que ser empresas peruanas las que nos perjudiquen.

Se sabe que el shadow banking es riesgoso por su no-regulación. Sin embargo, no es nuestra intención afirmar que el sistema financiero regulado no lo es. Todo en la vida conlleva riesgo (bien se dice: «el que no arriesga, no gana»). Sin embargo, estas instituciones, además de ser poco transparentes con la información que ofrecen, realizan una amplia diversidad de actividades, que son de hecho cada vez más ingeniosas, además de desconocidas por muchos. Tampoco pretendemos que en algún momento no exista shadow banking, pues convivimos con él (por ejemplo, los cambistas de dólares que hay en las calles sí están en las sombras de la no-regulación). De hecho, muchos servicios financieros que actualmente están regulados se originaron en las sombras. No obstante, se debe considerar que toda esta falta de información podría conllevar a una próxima crisis financiera. Esto último se advierte frecuentemente, tanto en los medios de comunicación, como en el mundo académico.

Entonces, podemos afirmar que el shadow banking no es malo. Su existencia implica que una entidad realice actividades correspondientes a empresas del sistema financiero y que estas no estén reguladas, además de que dichas actividades sean un porcentaje considerable comparado con otras empresas del sector. Hablamos de shadow banking cuando dichas entidades o actividades no reguladas son masivas. Existen muchas empresas no reguladas que no son numéricamente importantes

**“Las empresas que operan bajo las sombras mueven la economía y benefician a distintos usuarios, lo cual les genera cobertura; es decir, logran que el mercado se desarrolle. Sin embargo, existe un riesgo de contraparte o riesgo de fraude, dado que dichas empresas no se encuentran reguladas.”**

en la economía, pero cuando estas empiezan a abarcar masa crítica es que aparece la banca en las sombras.

Finalmente, las empresas que operan bajo las sombras mueven la economía y benefician a distintos usuarios, lo cual les genera cobertura; es decir, logran que el mercado se desarrolle. Sin embargo, existe un riesgo de contraparte o riesgo de fraude, dado que dichas empresas no se encuentran reguladas. Por ello, cuando dichas empresas poseen una cantidad alta de usuarios bajo su poder —en otras palabras, ya son sistemáticas—, debe exigirse su regulación. Como ya lo mencionamos, el problema de las empresas no reguladas radica en que la información que se posee no es transparente y los problemas que esto puede generar afectarán directamente al ahorrista o inversionista.

### Bibliografía

Cardozo, Pamela, Jorge Cely & Andrés Murcia (2013). Shadow Banking y liquidez en Colombia. Borradores de economía. Santa Fe de Bogotá: Banco Central de Colombia.

Class & Asociados S.A. (2013). Informe Sectorial: Sistema Financiero Peruano. Class Rating. <<http://www.classrating.com/sisfin2013.pdf>>. Fecha de consulta: 29 de agosto de 2014.

Escuela de Organización Industrial (2011). Javier Martín (Seedquick): Un proyecto de «crowdfunding» [videograbación]. Ca-

lifornia: EOI Escuela de Organización Industrial. <<https://www.youtube.com/watch?v=GtEqrGgslAE>>. Fecha de consulta: 1 de agosto de 2014.

Instituto Peruano de Economía (2014). Sistema Financiero. Instituto Peruano de Economía. <<http://www.ipe.org.pe/sistema-financiero>>. Fecha de consulta: 29 de agosto de 2014.

LaCapra, L. & D. Henry (2013). La semilla de la próxima crisis: el shadowbanking, una 'bomba' de 60 billones de dólares. El Economista América. Lima, 30 de setiembre del 2013. <<http://www.eleconomistaamerica.pe/mercados-cotizaciones/noticias/5137930/09/13/La-semilla-de-la-proxima-crisis-el-sistema-bancario-en-la-sombra-una-bomba-de-60-billones-de-dolares.html#.Kku8D9tQxjw2bk8>>. Fecha de consulta: 1 de agosto de 2014.

Lenzner, Robert (2014). You Better Read This if You Don't Know Anything About the Shadow Banking System. Forbes <<http://www.forbes.com/sites/robertlenzner/2014/06/30/the-unregulated-shadow-banking-system-triggered-the-2008-financial-crisis/>>. Fecha de consulta: 1 de agosto de 2014.

Menéndez, Eduardo (2008). Hedgefunds, riesgo bancario y disciplina de mercado. Lima: ICE.

Pignal, Stanley (2014). The lure of shadow banking. Entrevista a Edward McBride. The Economist, 10 de mayo de 2014. <<http://www.economist.com/news/leaders/21601826-shadow-banks-helped-cause-financial-crisis-better-regulated-they-could-help-avert-next>>. Fecha de consulta: 2 de agosto de 2014.

Reuters (2013) Analysis: Five years after Lehman, risk moves into the shadows. Reuters, Lima, 30 de setiembre de 2013. <<http://www.reuters.com/article/2013/09/12/us-lehman-fiveyear-analysis-idUSBRE98B05620130912>>. Fecha de consulta: 1 de agosto de 2014.

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2009). Ley 26702. Texto concordado de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la superintendencia de Banca y Seguros. Lima, 19 de noviembre de 2009.