

¿Sistema Bancario en las Sombras o Instituciones Financieras no Bancarias? Dos conceptos entre penumbras

Shadow Banking System or Non-Banking Financial Institutions? Two concepts in the shadows

Teresa Díaz *

“Si queremos que todo siga como está,
es necesario que todo cambie”
Giuseppe Tomasi di Lampedusa

Resumen

Actualmente hay cierto consenso en que el colapso de Lehman Brothers fue provocado por una corrida en el Sistema Bancario en la Sombra en 2008 (Pozsar, *et al.*, 2010; Gorton y Metrick, 2012; Vasudevan, 2018). La relevancia de este asentimiento se mantiene hasta nuestros días, no solamente se mantuvo después de la crisis, sino que ha crecido en virtud de la reivindicación que ha tenido dicho concepto mediante el discurso institucional renombrándolo como Instituciones Financieras No Bancarias, nombre que comúnmente se puede encontrar en la literatura económica, para dejar atrás algún vestigio peyorativo sobre este.

No obstante, el presente trabajo pretende hacer visible que no se trató de un simple cambio en la manera de referirse a éste, sino que tiene implicaciones más profundas. Bajo el discurso institucional internacional, pasó de ser nombrado Sistema Bancario en las Sombras, previo, durante e inmediatamente después del colapso de Lehman Brothers, para ser señalado como el culpable de la crisis, a las Instituciones Financieras No Bancarias. Quince años después, en virtud de se consideró como algo necesario para acceder al crédito, a los inversionistas no bancarios como una manera de obtener financiación barata para los bancos, lo que a su vez se traduce en

* Estudiante del Doctorado en Ciencias Económicas de la Universidad Autónoma Metropolitana.

crédito barato para los hogares. En consecuencia, hay incentivos para permitir que forme parte del ecosistema financiero.

Palabras clave: sistema bancario, banca en la sombra, instituciones financieras no bancarias

Abstract

There is now some consensus that the collapse of Lehman Brothers was triggered by a run on the Shadow Banking System in 2008 (Pozsar, *et al.*, 2010; Gorton and Metrick, 2012; Vasudevan, 2018). The relevance of this assent remains to this day, not only was it maintained after the crisis, but it has grown by virtue of the vindication that this concept has had through the institutional discourse renaming it as Non-Banking Financial Institutions, a name that can commonly be found in the economic literature, to leave behind some pejorative vestige about it.

However, this paper aims to make visible that it was not a simple change in the way of referring to it, but that it has deeper implications. Under the international institutional discourse, it went from being named the Shadow Banking System, before, during and immediately after the collapse of Lehman Brothers, to being pointed out as the culprit of the crisis, to the Non-Banking Financial Institutions. Fifteen years later, non-bank investors were seen as a necessity to access credit, to obtain cheap financing for banks, which in turn translates into cheap credit for households. Consequently, there are incentives to allow it to be part of the financial ecosystem.

Keywords: banking system, shadow banking system, Non-Banking Financial Institutions

Introducción

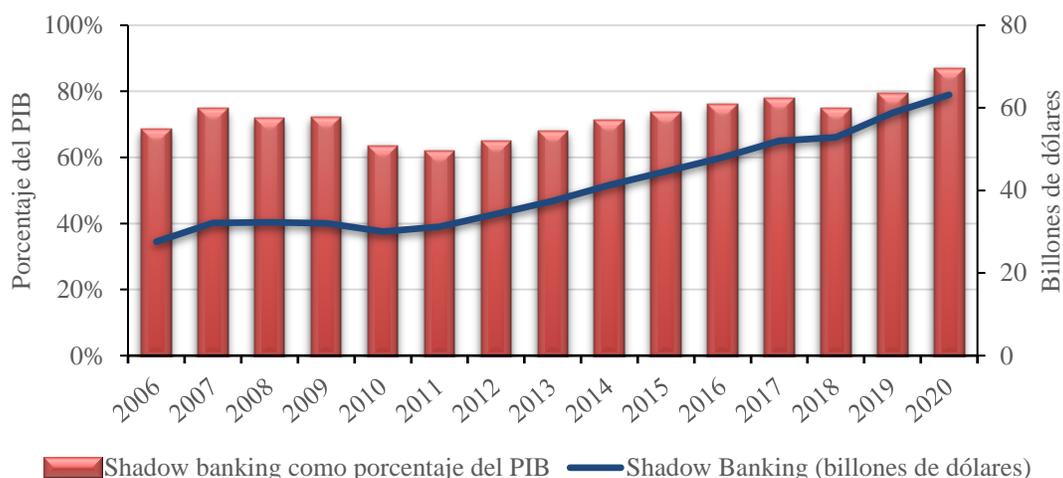
A partir del estallido de la crisis financiera de 2008 se multiplicaron los estudios sobre la mutación de los sistemas financieros en las modernas economías financiarizadas. Sin embargo, en un primer momento, el foco de atención estaba centrado en el sistema bancario, el cual, fue señalado como el gran culpable de esta crisis. Por el contrario, el problema se situaba,

sobre todo, en otra parte del sistema financiero, en la llamada banca en la sombra, donde la norma era una regulación más laxa y redes de seguridad pública más ligeras para las instituciones financieras (Ban y Gabor, 2016). Ahora se acepta que el colapso de Lehman Brothers en 2008 fue provocado por una corrida en el Sistema Bancario en la Sombra durante 2008 (Pozsar, Adrian, Ashcraft, y Boesky, 2010; Gorton y Metrick, 2012; Vasudevan, 2018).

Como puede notarse, en primera instancia, el atributo más característico del Sistema Bancario en la Sombra fue una regulación laxa. En consecuencia, la primera etapa del debate académico sobre este fenómeno tuvo lugar casi exclusivamente en los campos de la economía y el derecho. Esto último debido a la necesidad de que, mediante la regulación, se solucionase la crisis que éste había provocado. Es importante señalar que, aunque no hay una definición unívoca de este concepto, su relevancia se ha mantenido en el tiempo. Una vez que el Sistema Bancario en las Sombras fue puesto en el radar, se ha convertido en el objeto de estudio de diversas investigaciones. La literatura abarca desde su definición, las causas de su crecimiento, su papel como generador de fragilidad financiera y cálculos de su magnitud. Con respecto a esto último, un importante estudio estimó los pasivos brutos de la banca en la sombra de Estados Unidos en casi 22 billones de dólares en 2007, en comparación con el nivel de pasivos de la banca convencional de Estados Unidos, que eran de 14 billones de dólares (Pozsar, Adrian, Ashcraft y Boesky, 2010: 9). Adicionalmente, se puede mencionar que el Informe de Seguimiento de la Banca en la Sombra Global publicado por el *Financial Stability Board* (2015) estimó que los activos bancarios en la sombra alcanzaron aproximadamente el 60% del PIB mundial; los países del G7 representan más de dos tercios del sistema (Cornel y Gabor, 2016). Actualmente, puede apreciarse en la gráfica 1, que este fenómeno ha crecido tanto en términos

absolutos como en términos relativos de Producto Interno Bruto (PIB).

Gráfica 1. Magnitud del Sistema Bancario en las Sombras y como proporción del PIB



Fuente: Elaboración propia con datos del Financial Stability Board.

Nota: Los datos pertenecen a 29 jurisdicciones que representan aproximadamente el 80% del PIB mundial. Los países incluidos son: Bélgica, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, España, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, Islas Caimán, Chile, China, Hong Kong, India, Indonesia, Japón, Corea, México, Rusia, Arabia Saudita, Singapur, Sudáfrica, Suiza, Turquía, Reino Unido y Estados Unidos.

La gráfica 1 muestra que el Sistema Bancario en las Sombras pasó a ser 70% del PIB mundial en 2006, cuando comenzó a estimarse, a ser cerca del 90% en 2020. La interrogante que surge es, ¿Por qué un fenómeno que fue considerado como el causante del colapso de Lehman Brothers, y en consecuencia de la crisis de 2008, no solamente se ha mantenido, sino que ha crecido? De manera anticipada, la respuesta que da este trabajo a esta pregunta es que se debió, en buena parte, a la reivindicación de este fenómeno en el discurso institucional internacional, con el objetivo de hacerlo parte del ecosistema financiero. Para responder de manera más profunda, el presente trabajo hace un recorrido por la transformación que ha tenido este concepto en el ámbito institucional internacional. El cual no solamente implica un cambio de nombre, sino que tiene implicaciones más profundas en

la forma en que los bancos siguen incrementando sus ganancias a costa de generar fragilidad financiera.

La primera parte aborda la acuñación de este término, lo cual se sitúa en el periodo anterior al colapso de Lehman Brothers, para lo cual desarrollaremos las investigaciones que se han hecho alrededor de éste en dicho periodo. El segundo apartado aborda la transformación que ha sufrido este término posterior al colapso de Lehman Brothers y para ello se basa, principalmente, en los informes que han dado diversas instituciones internacionales sobre el estado del Sistema Bancario en las Sombras, así como las razones que dan para renombrarlo. En ese sentido, se muestra una lectura crítica en la que se cuestiona las razones que dan los reguladores internacionales para este cambio lingüístico. Finalmente, en el último apartado se abordan las implicaciones de usar un término o el otro.

Historia previa al colapso de Lehman Brothers

Vale la pena señalar que un antecedente importante del Sistema Bancario en las Sombras lo podemos encontrar en 1993. D’Arista y Schlesinger escribieron: “En las últimas dos décadas, el sistema estadounidense ha sido remodelado por la proliferación de conglomerados financieros multifuncionales y el surgimiento de un Sistema Bancario Paralelo No Regulado.” (D’Arista y Schlesinger, 1993: 2). Como puede notarse, las primeras aproximaciones identifican al sistema bancario en las sombras como adicional al sistema bancario tradicional, es decir, que coexiste con este y que crece en donde no hay regulación. Lo anterior se debe en cierta medida por la manera en que los reguladores perciben al sistema financiero, visión heredada de la separación de la banca comercial y de inversión impuesta por la Ley Glass-Steagall, vigente en aquel tiempo.

Al respecto, Minsky dirige una crítica a esta Ley debido a que considera que, al ser sugerida por reguladores, su eficacia fue

cuestionable debido al pobre entendimiento de estos sobre el sector financiero y sus actividades. En sus palabras: “Se pensaba que la seguridad y la solidez de los bancos y cajas de ahorro y préstamo se promovían con definiciones estrechas de sus actividades permisibles. En particular, el alcance de las actividades permisibles de una entidad de depósitos se debía limitar a lo que los inspectores y supervisores podían entender fácilmente. Este objetivo de facilidad de inspección y supervisión sustentó la separación de la banca comercial y de inversión: lo que llevó a separar estos dos tipos de banca fue la facilidad de entender las operaciones más que las diferencias de riesgo” (Minsky, 1995: 271).

La perspectiva de Minsky da idea del por qué, en esa época se le identificó a este fenómeno como un Sistema Bancario Paralelo No Regulado. Es porque dentro del cuerpo analítico neoclásico, dominante alrededor del mundo y adoptado por las instituciones reguladoras, no hay cabida para concebir a los bancos comerciales con otra función más que la de ser intermediarios entre ahorradores y demandantes de créditos, facilitando que el dinero de los primeros sea administrado por las instituciones bancarias y que se otorguen préstamos a los segundos.

Así, el concepto Sistema Bancario Paralelo No Regulado permaneció en la literatura hasta que, en agosto de 2007, los principales responsables de la política monetaria y financiera del mundo se reunieron en su simposio anual organizado por la Reserva Federal (Fed). La orden del día estaba enfocada en el reto de hacer frente a las consecuencias de lidiar con las burbujas inmobiliarias que se habían acumulado en la mayoría de los 34 países representados en esa conferencia. En principio, los reguladores y los responsables políticos tenían puntos en común e incluso herramientas que podían ayudarles a mitigar las consecuencias del inminente estallido de la burbuja de activos (Nesvetailova, 2018).

Sin embargo, las cosas eran más complicadas que lidiar con las burbujas inmobiliarias y sus consecuencias. Durante ese simposio, un distinguido financiero, Paul McCulley, pronunció un discurso sobre la inestabilidad financiera, argumentó que el verdadero problema que requería atención y acción inmediatas era el crecimiento de intermediarios financieros que se encontraban fuera del ámbito de los bancos tradicionales o, como él lo llamó, el Sistema Bancario en las Sombras. En sus palabras este “impulsó uno de los mayores auges crediticios de la historia, y se derrumbó en una de las crisis financieras más aplastantes que jamás hayamos visto” (McCulley, 2007). Explicó que el Sistema Bancario en las Sombras era una red muy compleja y no contabilizada de entidades financieras, conductos de inversión apalancados, productos y estructuras que iban en paralelo con el crecimiento de los mercados de activos y de la vivienda y que, con el tiempo, se convirtieron en un universo financiero paralelo de facto que funcionaba legalmente, pero totalmente fuera del ámbito regulatorio. Pocos tenían idea del tamaño, el contenido y el alcance de este Sistema Bancario en las Sombras. Y menos aún comprendían su importancia y sus implicaciones para la estabilidad económica y las políticas públicas (Nesvetailova, 2018).

En palabras de McCulley, el Sistema Bancario en las Sombras se definió como “la sopa de letras completa de los ductos, vehículos y estructuras de inversión no bancarios apalancados” (McCulley, 2007). En los años que siguieron a la reunión de la Fed de 2007, los reguladores, los expertos en finanzas y los académicos aceptaron el reto de abordar el problema de la banca en la sombra y de ponderar sobre sus efectos (Nesvetailova, 2018). Pero desde el momento en el que se acuñó dicho término hubo controversia con respecto a éste. Por ejemplo, siguiendo a Nesvetailova (2018), la banca en la sombra no es ni turbia ni tenebrosa. De hecho, cuanto más se profundizó la investigación sobre esta, más notorio fue de que una metáfora más adecuada habría sido la de “banca en

el espejo”: los bancos en la sombra y las operaciones bancarias en la sombra reflejan las funciones de los bancos tradicionales, pero al revés. Mientras que, por ejemplo, se supone que los bancos tradicionales captan depósitos a corto plazo y los convierten en préstamos a largo plazo, los bancos en la sombra hacen lo contrario: captan ahorros a largo plazo (por ejemplo, pasivos de fondos de pensiones) y los transforman en ahorros a corto plazo. Si los bancos tradicionales captan depósitos líquidos (por ejemplo, depósitos en efectivo) y los transforman en valores menos líquidos, los bancos en la sombra hacen lo contrario: mediante una combinación de operaciones financieras y jurídicas transforman activos ilíquidos (como hipotecas o préstamos para automóviles) en valores financieros aparentemente líquidos (Nesvetailova, 2018: 2).

Por su parte, la visión heterodoxa también se ha interesado por el Sistema Bancario en las Sombras. Sin embargo, su visión difiere de la ortodoxia. Por ejemplo, la teoría del circuito monetario es uno de los intentos más interesantes de describir formalmente el funcionamiento de una economía monetaria de producción centrada en el concepto de flujo-reflujo de dinero. La creación de dinero endógeno por parte de los bancos comerciales permite que se abra el circuito y que las empresas implementen procesos de producción. Mientras que los mercados financieros cierran “pasivamente” el circuito al intermediar los ahorros a través de la emisión de bonos y acciones (Botta, Caverzasi y Tori, 2015: 196). Asimismo, bajo la interpretación del dinero endógeno se considera que el papel de la banca en las sombras no se limita únicamente a la intermediación financiera, sino que contribuye a la creación de crédito (Caverzasi, Botta, y Capelli, 2018: 4). El papel de los bancos comerciales como creadores de dinero no se alteró, pero el vínculo entre la creación de dinero endógeno y la producción puede debilitarse severamente, ya que la creación de dinero ahora puede alimentar la expansión de las finanzas mismas (Caverzasi, Botta, y Capelli, 2019: 1031).

Como puede notarse, el interés en el estudio del Sistema Bancario en las Sombras se incrementó después del colapso de Lehman Brothers, debido a que muchas de las prácticas e instituciones asociadas a éste fueron señaladas como causantes de la crisis financiera. Por ejemplo, Bouveret (2018) señaló que la crisis financiera comenzó en agosto de 2007, con una corrida de papeles comerciales respaldados por activos, que luego se extendió rápidamente al mercado interbancario. Los emisores de valores respaldados por activos no pudieron refinanciar sus activos (incluidos los préstamos hipotecarios) con papel a corto plazo porque los inversores estaban preocupados por la calidad de los activos subyacentes debido al colapso del mercado inmobiliario de Estados Unidos. La turbulencia financiera se expandió a otros mercados financieros, como los de pactos de recompra (repo) y valores respaldados por hipotecas, y luego al mercado interbancario. Esos eventos llevaron finalmente al colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008. En ese mismo tenor, el trabajo de Pozsar, *et al.*, (2010) señaló que “La corrida del Sistema Bancario en las Sombras, que comenzó en el verano de 2007 alcanzó su punto máximo tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008”. En esa fecha, Lehman Brothers Holdings Inc., con activos por valor de más de 600 mil millones de dólares, se declaró en quiebra. Durante la quiebra se congelaron aproximadamente entre 40.000 y 60.000 millones de dólares en activos colaterales (Adu-Gyamfi, 2016).

Inmediatamente después de la quiebra de Lehman Brothers, la atención se centró en el ecosistema de los mercados interbancarios, a los que, en retrospectiva, se culpó de la acumulación de un apalancamiento excesivo antes de la crisis y de servir como canales de contagio entre bancos y países después de la crisis (Nesvetailova, 2018). A continuación, se desarrolla la transformación que tuvo el término Sistema Bancario en las Sombras después al colapso de Lehman Brothers.

Historia posterior al colapso de Lehman Brothers

Como consecuencia de la acuñación del término de McCulley y el colapso de Lehman Brothers, se intentó abordar al Sistema Bancario en las Sombras de una manera más formal y profunda. Al respecto, Pozsar (2008) calificó al concepto acuñado por McCulley como una descripción y no una definición, de la cual, sin embargo, podrían rescatarse las observaciones implícitas sobre los activos, los pasivos y la falta de respaldo de los intermediarios no bancarios apalancados y financiados al por mayor, las cuales permitieron trazar y describir los flujos de activos y de financiación de dicho sistema. Posteriormente, el trabajo de Pozsar *et al.* (2010), que fue un documento elaborado para el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, amplió la investigación previa sobre los flujos del Sistema Bancario en las Sombras estadounidense con la inclusión del mercado de repos para añadir más detalles institucionales, y para mostrar cómo la liquidez privada y las opciones de crédito que debían respaldar al Sistema Bancario en las Sombras fracasaron durante la crisis y acabaron siendo sustituidas por un conjunto de respaldos públicos a través de las facilidades de la Reserva Federal y las garantías del Tesoro de Estados Unidos.

Un aspecto destacado de los trabajos de Pozsar es la identificación e incorporación de instrumentos y actores que no estaban presentes en el término acuñado por McCulley, además que incorporaron un aspecto esencial del Sistema Bancario en las Sombras: el proceso de intermediación crediticia basado en la titulización. Pozsar (2018) señala que es un proceso en el que las funciones de transformación del crédito, el vencimiento y la liquidez¹ se

¹ Es importante considerar que para Pozsar (2018) la interpretación del término "liquidez" en el contexto del Sistema Bancario en la Sombra es diferente de su interpretación típica. En el contexto de la banca y la banca en la sombra, la interpretación adecuada es la de liquidez "a la par de la demanda" y no la inmediatez con la que pueden ejecutarse las órdenes de compra y venta. En otras palabras, en el contexto de la banca en la sombra, el significado del término liquidez se interpreta mejor desde la perspectiva de las demandas en efectivo de los inversores

realizan a través de varios intermediarios, en contraposición a un balance único en el caso de los bancos.

En lo que respecta al tratamiento dado a dicho término por las instituciones destaca el Financial Stability Board² (FSB) que elabora informes anuales sobre el Sistema Bancario en las Sombras mundial para dar cuenta su estado de este desde 2011. En ese sentido, la primera aproximación que este organismo dio sobre este término fue en abril de 2011:

El sistema bancario en la sombra podría definirse en términos generales como aquella intermediación crediticia conformada por entidades y actividades que están fuera del sistema bancario regular (Financial Stability Board, 2011).

En un informe de abril de 2012, el FSB añadió una nota a pie de página en la que señalaba que el uso del término Sistema Bancario en la Sombras no pretende arrojar un tono peyorativo³ sobre este sistema de intermediación crediticia. Indicó que la razón por la que utilizaban este término era debido a que era el más comúnmente empleado. En esta primera señal de incomodidad con las connotaciones negativas, señala otros términos más “neutrales” como es el caso de Financiación Basada en el Mercado o Intermediación Crediticia Basada en el Mercado. En noviembre

institucionales que financian el sistema y no desde la perspectiva de los intermediarios que se financian.

² *Financial Stability Board* es un organismo internacional que controla y hace recomendaciones sobre el sistema financiero global. Su función es mantener la estabilidad financiera internacional, además, cada año desde 2011, publica el listado de bancos de importancia sistémica global, es decir, aquellos con la capacidad de desestabilizar el sistema financiero. Surgió como un foro en 2009, sin embargo, hasta otoño de 2010 se formalizó como una institución con sede en Basilea y creada por el G20. Uno de sus objetivos particulares es trazar el mapa del *Sistema Bancario en la Sombra*, monitorear su evolución, identificar sus elementos de riesgo y proponer nueva regulación.

³ No es la única referencia a que “en la sombra” tenga una connotación negativa o sesgada. Es frecuente que sea asociado algo siniestro o inclusive ilegal (Guttmann, 2018, p. 26).

del mismo año, se emitió un informe en el que se señaló que el Sistema Bancario en la Sombra se equipara oficialmente con la intermediación crediticia no bancaria y, por lo tanto, se hace inofensivo en un sentido retórico. Además, se presenta como un medio alternativo de financiación de la “actividad económica real” y, por tanto, como el equivalente funcional a la intermediación crediticia de los bancos (Engelen, 2018⁴: 45).

El informe que emitió el FSB en 2014 se tituló *Progress Report on Transforming Shadow Banking into Resilient Market-Based Financing*, en él se afirmó que: Transformar el Sistema Bancario en las Sombras en una financiación resistente basada en el mercado ha sido uno de los elementos centrales del programa de reforma regulatoria del FSB para abordar las fallas que contribuyeron a la crisis financiera mundial y para crear fuentes de financiación más seguras y sostenibles para la economía real (Financial Stability Board, 2014). Finalmente, a partir de 2018 se reemplazó el término Sistema Bancario en las Sombras por Intermediación Financiera No Bancaria en los informes anuales, para ser coherente con la perspectiva de este organismo.

En el discurso oficial actual, podemos encontrar que el Sistema Bancario en las Sombras ha sido renombrado como Finanzas basadas en el mercado o Entidades No Bancarias y los reguladores

⁴ El trabajo de Engelen (2018) se titula *How shadow banking became non-bank finance. The conjectural power of economic ideas*, es un gran referente de la transformación que ha tenido el concepto *Sistema Bancario en las Sombras*, abordado tanto por académicos como por reguladores e instituciones. Un aspecto muy valioso de dicho trabajo es la narrativa crítica de este autor sobre la evolución que ha sufrido este concepto en el discurso del *Financial Stability Board*. En este trabajo suscribimos la opinión de dicho autor: no sólo se trató de un cambio de nombre, sino qué hay implicaciones políticas en ello. Dicho cambio surge de la necesidad de reivindicar un fenómeno que fue señalado como el causante de la crisis de 2008 hasta convertirlo en algo necesario para que la economía real pueda funcionar para generar empleos y bienestar para las personas. En otras palabras, el discurso oficial señala que los intereses de los bancos y las personas no se encuentran desalineados, son afines, ya que crédito barato significa que los hogares trabajadores también pueden tener acceso al sistema financiero, por lo cual, es un ganar para toda la sociedad.

vigilantes las convertirán en Finanzas Resilientes Basadas en el Mercado, en inglés *Resilient Market-Based Finance*. Esto no solo se limita a que un concepto sea menos peyorativo que otro, sino que tiene implicaciones políticas, como señala Engelen (2018), dicho cambio surge de la necesidad de reivindicar un fenómeno que fue señalado como el causante de la crisis de 2008 hasta convertirlo en algo necesario para que la economía real pueda funcionar para generar empleos y bienestar para las personas. Además, dicha visión se refuerza con la opinión del presidente del FSB en turno, Mark Carney, quien señala que la incorporación del Sistema Bancario en las Sombras permitirá una mayor diversificación de las fuentes de financiamiento en un sistema financiero percibido como demasiado dependiente de los bancos (Carney, 2014). Posteriormente, en 2017, declaró: “Las líneas de falla de la crisis han sido reparadas. El sistema financiero ahora está mejor supervisado y regulado... dejando un sistema financiero más seguro, simple y justo” (Carney, 2017: 20). Con lo que se lee entre líneas, que el Sistema Bancario en las Sombras no era el problema, sino la falta de supervisión y la escasa regulación en torno a este.

Sin embargo, más allá de los cambios lingüísticos que este concepto ha sufrido en el discurso oficial por parte del FSB, que es una la principal institución internacional que le ha dado seguimiento mediante la estimación anual de este con base en datos que los Bancos Centrales de varios de los países del mundo le proporciona a este organismo, excluyendo a Rusia —que fue ya no forma parte de la contabilización desde el informe de diciembre 2022—, la pregunta que surge es: ¿a quién beneficia el crecimiento del Sistema Bancario en las Sombras? La respuesta por parte del discurso oficial es que los hogares trabajadores son quienes se han beneficiado de manera indirecta, porque gracias a la diversificación de las fuentes de financiamiento, las instituciones financieras tienen un acceso facilitado al crédito, así que se puede generar mayores niveles de inversión y, por ende,

estimular la generación de empleos y de esta manera, incrementar el bienestar social.

Este discurso contrasta con la interpretación de Thiemann (2018), que al respecto señala: “el crecimiento del Sistema Bancario en las Sombras se ha producido al precio de una mayor acumulación de deuda de los hogares, y que las tasas de interés persistentemente bajas a negativas han llevado a una búsqueda de rendimiento, alimentando el crecimiento de burbujas especulativas en diferentes clases de activos, incluidos los precios de las propiedades en ciudades globales como Nueva York, Londres y París” (Thiemann, 2018: 11). Lo anterior nos hace cuestionarnos si en realidad el Sistema Bancario en las Sombras ha significado que los hogares trabajadores pueden tener acceso a crédito más barato. De manera breve, en este trabajo, se considera que no es así. En tenor con Thiemann (2018) se ejemplifica con el mercado inmobiliario, que, aparentemente debería de considerar una tasa de interés menor al tener al inmueble como garantía (colateral) en caso de incumplimiento de pago, es decir, hay menor riesgo de pérdida para la institución acreedora. La tasa de interés para este sector⁵ pasó de ser 5.87% en abril de 2007, periodo anterior a la crisis, a ser 6.55% en agosto de 2023.

En la siguiente sección, se abordan las implicaciones que tiene el uso de los distintos términos por los cuales es conocido el Sistema Bancario en las Sombras.

Implicaciones entre el uso de los distintos conceptos de Sistema Bancario en las Sombras

El Sistema Bancario en las Sombras ha sido identificado de muchas maneras a lo largo de la historia reciente. Inicialmente se

⁵ Obtenido de Promedio de hipotecas de tasa fija a 15 años en los Estados Unidos, del Banco de la Reserva Federal de St. Louis. Consultado en:

<https://fred.stlouisfed.org/series/MORTGAGE15US>

le conoció como Sistema Bancario Paralelo No Regulado. Dicho concepto implica que es adicional al sistema bancario tradicional, es decir, que coexiste con este y que crece en donde no hay regulación. Lo anterior implica que no hay enlace entre las operaciones de la banca tradicional y el denominado Sistema Bancario Paralelo No Regulado. Concebir la separación entre estos dos significaría que lo que pasa en el segundo no debería tener impacto en el primero. Sin embargo, algo que mostró la crisis de 2008 es que, ambos tenían operaciones entrelazadas. En relación con eso, Guttman (2018), suscribe esta idea y va más allá al señalar la necesidad de una visión más sistémica, ya que la Banca en la Sombra está entrelazada a la banca tradicional, por lo que el conjunto es más que la suma de sus partes. Además, la concibe como una fase transitoria en la evolución del sistema financiero y profundamente vinculada a la banca tradicional, en lugar de una alternativa a ella (Guttman, 2018: 26). Asumir lo contrario significa aceptar que son bancas que operan separadas y coexisten en el sistema financiero.

Por otra parte, es pertinente señalar que, en lo que respecta al desarrollo de este concepto por los académicos podemos destacar el trabajo de Caverzasi, Botta, y Capelli (2018) quienes clasifican la literatura en dos grupos: i) aquellos que se enfocan en las instituciones específicas involucradas, que por lo tanto se refieren a los Bancos en la Sombra; y (ii) aquellos que se enfocan en un sistema compuesto por un conjunto complejo de actividades financieras que involucran diferentes tipos de instituciones financieras, lo que se denomina Sistema Bancario en la Sombra (p. 6). Este trabajo se suscribe al segundo grupo, porque se concibe que es un Sistema, compuesto por agentes e instrumentos, no solamente la Banca en la Sombra que sólo contempla a las instituciones. Así, considerarlo como un sistema que permite tener una visión más completa y precisa.

En cuanto al discurso institucional, es frecuente encontrar entre las nuevas formas de nombrarlo como Financiación Basada en el

Mercado, Intermediación Crediticia Basada en el Mercado, Finanzas Resilientes Basadas en el Mercado o la más común, Instituciones Financieras No Bancarias. Referente a este último término, implica más confusión comparado con Sistema Bancario en las Sombras. La razón es que es un vocablo más amplio, lo que representa un retroceso en un concepto que, de alguna manera, ya se había acotado mediante la descripción de sus características. El informe del FSB (2022) las define como “todas las entidades financieras no bancarias, compuesta por todas las instituciones financieras que no son bancos centrales, bancos o instituciones financieras públicas”. Bajo esa definición podrían entrar incluso, las instituciones de seguros y fianzas que no cuentan con alguna característica similar al Sistema Bancario en las Sombras, por lo que, el discurso oficial, además de borrar este término también ha desdibujado los progresos en materia del rastreo de los riesgos que conllevan las distintas prácticas del sector financiero.

En resumen, este trabajo se suscribe al uso del término, Sistema Bancario en las Sombras. Este concepto permite cuestionar si el papel de la banca se limita únicamente a la intermediación financiera o contribuye a la creación de crédito. También es funcional para analizar en conjunto a los instrumentos e instituciones que integran a dicho sistema. Asimismo, es un recordatorio de que fue señalado como una de las causas de la crisis, como señala Marichal (2010), entre el 15 de septiembre y fines de octubre de 2008, las bolsas y los sistemas bancarios e hipotecarios de Estados Unidos y de gran parte del resto del mundo sufrieron el efecto de un verdadero “tsunami financiero”. Colapsaron con extrema rapidez varios de los bancos de inversión más connotados de Nueva York, el mayor mercado de capitales del planeta, y estuvieron a punto de quebrar algunos de los principales bancos comerciales en Londres, el mayor mercado financiero de Europa. A ello siguió una cadena de pánicos bancarios y bursátiles que se extendió a escala mundial y que ha sido señalada como la peor crisis financiera en ochenta años.

Olvidar que fue señalado como una de las raíces de la crisis es tanto como menospreciar los efectos que tuvo la crisis en la población mundial, en la que muchas personas perdieron sus empleos. Tal como señala David Harvey en *Diecisiete Contradicciones y el Fin del Capitalismo* “De hecho, la forma de salir de una crisis contiene en sí misma las raíces de la siguiente crisis” (Harvey, 2014: 12).

Conclusión

La frase de Giuseppe Tomasi di Lampedusa, en su libro *El Gato Pardo*, que usamos como epígrafe en este documento, se hace aplicable a la transformación de la manera en la que se denomina al Sistema Bancario en las Sombras y aquí la retomamos: “si queremos que todo siga como está, es necesario que todo cambie”. Lo que inició siendo señalado como un elemento que genera fragilidad financiera por el hecho de involucrar instrumentos altamente especulativos y prácticas estrechamente vinculadas entre instituciones financieras mundiales fue convertido en un elemento fundamental para la generación de empleos y bienestar, gracias a la diversificación de las fuentes de crédito, que únicamente necesitaba una regulación y supervisión adecuadas para poder funcionar en beneficio de la sociedad.

Tras quince años de la quiebra de Lehman Brothers es posible observar un panorama más amplio de las raíces de este suceso, en el que el Sistema Bancario en las Sombras desempeñó un papel importante, y sigue estando más vigente ahora que en la etapa previa e inmediatamente posterior a la crisis, mediante las instituciones y prácticas que este implica. En un mundo financierizado, en el que los hogares trabajadores dependen de forma crucial de los mercados financieros para la formación de su cartera de activos —por ejemplo, fondos de pensiones— y sus pasivos —como las hipotecas—, no era compatible seguir usando en el discurso oficial un término que revivía los traumas de un evento tan catastrófico. Sino que más bien, como hemos visto, el

discurso alrededor del término ha sido enfocado en recuperar la confianza de la ciudadanía en el sistema financiero.

Bibliografía

- Adu-Gyamfi, M. (2016). The Bankruptcy of Lehman Brothers: Causes, Effects and Lessons Learnt. *Journal of Insurance and Financial Management*, 132-149.
- Ban, C., y Gabor, D. (2016). The political economy of shadow banking. *Review of International Political Economy*, 901-914.
- Botta, A., Caverzasi, E., y Tori, D. (2015). Financial–Real-Side Interactions in an Extended Monetary Circuit with Shadow Banking. Loving or Dangerous Hugs? *International Journal of Political Economy*, 196-227.
- Bouveret, A. (2018). The Shadow Banking System during the financial crisis of 2007-08: a comparison of the US and the EU. En A. Nesvetailova, *Shadow Banking. Scope, Origin and Theories* (págs. 107-121). New York: Routledge.
- Carney, M. (2014). The Future of Financial Reform. Autoridad Monetaria de Singapur. Singapur.
- Carney, M. (2017). Ten Years On: Fixing the Fault Lines of the Global Financial Crisis. *Banque de France Financial Stability Review*, 13-20.
- Caverzasi, E., Botta, A., y Capelli, C. (2018). The Endogeneity of Money and the Securitizing System. Beyond Shadow Banking. *Greenwich Papers in Political Economy*, University of Greenwich, 1-38.
- Caverzasi, E., Botta, A., y Capelli, C. (2019). Shadow banking and the financial side of financialisation. *Cambridge Journal of Economics*, 43, 1029–1051.
- Cornel, B., y Gabor, D. (2016). The political economy of shadow banking. *Review of International Political Economy*, 901-914.
- D’Arista, J., y Schlesinger, T. (1993). The Parallel Banking System. *Economic Policy Institute*, 1-45.
- Engelen, E. (2018). How shadow banking became non-bank finance: the conjectural power of economic ideas. En A. Nesvetailova, *Shadow Banking. Scope, Origins, and Theories* (págs. 40-53). Oxon: Routledge.

- Financial Stability Board . (2011). *Shadow Banking: Scoping the Issues*. Basilea.
- Financial Stability Board. (2014). *Progress Report on Transforming Shadow Banking into Resilient Market- Based Financing*. Basilea.
- Gorton, G. B., y Metrick. (2009). Securitized Banking and the Run on Repo. *Journal of Financial Economics*, 425-451.
- Guttmann, R. (2018). The transformation of banking. En A. Nesvetailova, *Shadow Banking Scope, Origins and Theories* (págs. 25-39). New York: Routledge.
- Harvey, D. (2014). *Diecisiete Contradicciones y el Fin del Capitalismo*. Quito: Prácticas constituyentes.
- Marichal, C. (2010). *Nueva historia de las grandes crisis financieras una perspectiva global, 1873-2008*. Buenos Aires: Debate.
- McCulley, P. (2007). *Teton Reflections*. Kansas: Pimco.
- Minsky, H. (1995). La Reforma de la Banca en 1995: La derogación de la Ley Glass Steagall, asuntos básicos. *Revista de Economía Institucional*, 269-283.
- Nesvetailova, A. (2018). Introducción. En A. Nesvetailova, *Shadow Banking. Scope, Origins and Theories* (págs. 1-16). Oxon: Routledge.
- Pozsar, Z. (2008). The Rise and Fall of the Shadow Banking System. *Regional Financial Review*.
- Pozsar, Z. (2018). Shadow banking a view from de USA. En A. Nesvetailova, *Shadow Banking. Scope, Origins and Theories* (págs. 19-24). Oxon: Routledge.
- Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A., y Boesky, H. (2010). Shadow Banking. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No. 458.
- Thiemann, M. (2018). *The Growth of Shadow Banking. A Comparative Institutional Analysis*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Vasudevan, R. (2018). Shadow Money in the 19th Century: Is Marx Relevant for Understanding Contemporary Shadow Money? *Review of Political Economy*, 461-483.

Recibido 30 de septiembre 2023 Aceptado 17 de noviembre 2023