

## RECUADRO II.1 INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS EN CHILE

El objetivo de este recuadro es describir la evolución y riesgos de los intermediarios no bancarios en Chile de acuerdo a la definición y metodología propuesta por el *Financial Stability Board* (FSB).

### Definición y medición

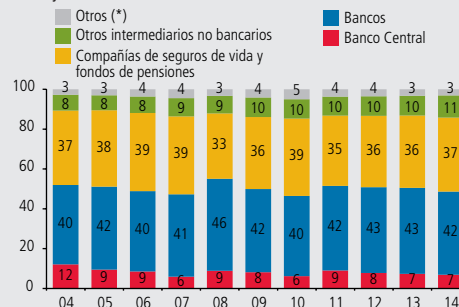
En el mundo, la participación de intermediarios financieros no bancarios en los activos financieros totales ha aumentado posterior al 2008, en particular en economías emergentes (FSB, 2014a; FSB, 2014b). Estas entidades (conocidas informalmente como *shadow banking*)<sup>1/</sup> realizan actividades crediticias y están expuestas a algunos de los riesgos enfrentados por los bancos tradicionales, en particular: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y madurez. Adicionalmente, algunas de ellas también usan apalancamiento. Sin embargo, tienen una regulación distinta a la de los bancos y, en general, carecen de una red de seguridad formal, tales como líneas de liquidez o seguro de depósito.

El FSB, en sus ejercicios anuales de monitoreo global de *shadow banking* (FSB, 2014a), ha propuesto una metodología para medir los intermediarios no bancarios incluyendo los activos financieros de: i) fondos mutuos monetarios, ii) fondos mutuos no monetarios y fondos de inversión iii) vehículos financieros estructurados, iv) corredores de bolsa, v) compañías financieras, vi) hedge funds, vii) fondos inmobiliarios (*Reits*), y viii) compañías fiduciarias (*trusts*). En esta definición se excluyen los activos que consolidan con bancos, los fondos que no realizan intermediación de crédito (accionarios) y los montos involucrados en auto-securitización.

La medición en Chile sigue la metodología del FSB e incluye las entidades listadas en los puntos i) al v) del párrafo anterior, más las cajas de compensación<sup>2/</sup>. A diciembre del 2014, estos intermediarios acumularon activos por US\$ 68 mil millones

(11,2% de los activos financieros totales de la economía), siendo superados en importancia por los bancos y los inversionistas institucionales —compañías de seguros y fondos de pensiones (gráfico II.11). Los activos de este sector han aumentado sostenidamente durante los últimos diez años, lo que ha significado un alza de 3 puntos porcentuales en su participación sobre los activos totales. En tanto, los activos bancarios exhiben una menor participación desde el 2008.

**GRÁFICO II.11**  
Intermediarios financieros en Chile  
(porcentaje de los activos financieros totales)



(\*) Incluye instituciones financieras públicas, cooperativas supervisadas por SBIF, fondos mutuos y de inversión accionarios, y auxiliares financieros.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, SVS, SP y SuSeSo.

Los intermediarios no bancarios más importantes en Chile son los fondos mutuos y de inversión, con una participación promedio de 70% entre el 2004 y 2014 (gráfico II.12)<sup>3/</sup>. Estos están constituidos por fondos de inversión públicos y privados<sup>4/</sup>. Dentro de los fondos mutuos se presentan por separado aquellos monetarios que invierten exclusivamente en instrumentos de deuda con una duración inferior a 360 días y cuya liquidez de

<sup>1/</sup> El término *shadow banking* (o “banca en la sombra”) fue incorporado por agentes de mercado (McCulley, 2007) y ampliamente usado por las autoridades económicas desde entonces (Adrian et al., 2013b), aunque muchos estudios han declarado que es un término algo peyorativo para una actividad tan importante dentro del sistema financiero (Pozsar et al., 2012).

<sup>2/</sup> Esta medición incluye los activos financieros de las entidades para las cuales existe información pública (Ramírez y Silva, 2015).

<sup>3/</sup> Los fondos mutuos y de inversión también son los más importantes en un conjunto amplio de países avanzados y emergentes, pero tienen una participación inferior —45%— (FSB, 2014a; FSB, 2014b).

<sup>4/</sup> Los primeros son patrimonios integrados por personas naturales y jurídicas, que se expresan en cuotas transables en bolsa, pero que no son rescatables hasta la liquidación del fondo. En tanto, los fondos de inversión privados no hacen oferta pública de sus valores.

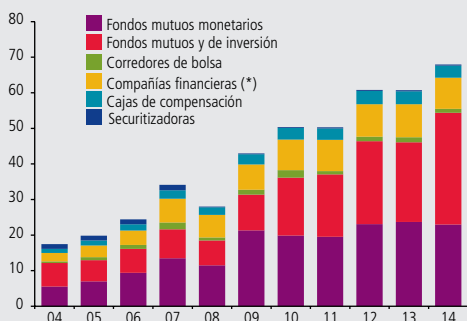
<sup>5/</sup> Sin embargo, con la implementación de la LUF, deberán presentar a la SVS la información requerida por este organismo.

rescate es la más alta (1 a 2 días). Todos los fondos anteriores son fiscalizados por la SVS, excepto los fondos de inversión privados<sup>5/</sup>. Los siguientes sectores de importancia son las compañías financieras, dentro de ellas los emisores no bancarios de tarjetas de crédito, y las cajas de compensación.

### GRÁFICO II.12

#### Tipos de intermediarios no bancarios en Chile

(miles de millones de dólares)



(\*) Incluye empresas de *leasing* y *factoring*, emisores de tarjetas de crédito no bancarias y empresas de financiamiento automotriz.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, SVS, y SuSeSo.

### Principales riesgos

Como se mencionó, los intermediarios no bancarios enfrentan riesgos similares a los bancos. En primer lugar, algunas de estas entidades muestran un alto nivel de apalancamiento —deuda sobre activos— en particular, compañías financieras, corredores de bolsa y cajas de compensación. En segundo lugar, todas las entidades realizan transferencia de riesgo de crédito, ya sea a través de préstamos directos (emisores no bancarios de tarjetas, cajas de compensación) o a través de la inversión en instrumentos de deuda. Dentro de estas, destacan los fondos mutuos y de inversión que destinan casi la totalidad de su patrimonio a este tipo de inversión<sup>6/</sup>. Una preocupación reciente a nivel internacional es el aumento considerable de los fondos mutuos y de inversión en instrumentos de deuda menos líquidos (FMI, 2015; Recuadro I.1).

En tercer lugar, las entidades más expuestas al riesgo de transformación de madurez —medido como pasivos de corto plazo sobre activos— son los corredores de bolsa y los fondos mutuos monetarios. Para estos últimos, los pasivos también consideran el patrimonio exigible en el corto plazo, debido a la liquidez de rescate que poseen. Una característica adicional de esta industria es su método de valoración a costo histórico, la que puede originar revalorizaciones discretas y no esperadas del portafolio (Ahumada et al, 2011). Esta característica, al igual que en la industria bancaria, aumenta el riesgo de corridas de aportantes en caso de esperar un cambio significativo en el valor de la cuota del fondo, que obligue a la liquidación forzosa de los instrumentos de inversión e introduce volatilidad en el precio de los activos financieros transados en el mercado monetario. Este riesgo es más relevante en los fondos mutuos debido a que mantienen una regulación de capital y soporte de liquidez más débil que la bancaria. Cabe destacar que Chile ha ido avanzando paulatinamente hacia una valoración a mercado en los fondos mutuos monetarios, como lo han sugerido diversos organismos internacionales (FSB, 2014c)<sup>7/</sup>.

Los riesgos anteriores pueden transmitirse y/o amplificarse en la medida que estos fondos tengan elevados vínculos con el sistema financiero. A diciembre del 2014, el financiamiento de la banca proveniente del total de intermediarios no bancarios alcanzó 12% de sus activos, explicado casi íntegramente por los fondos mutuos (Capítulo IV). Esta exposición resulta elevada en un contexto internacional, por cuanto el promedio de exposición en un conjunto de países avanzados y emergentes alcanza a 6% de los activos bancarios (FSB, 2014a).

<sup>5/</sup> Inversiones en instrumentos alternativos como private equity, inmobiliarias y otros representan menos del 10%.

<sup>7/</sup> A partir del 2011, entró en vigencia la normativa de la SVS que permite continuar valorando a costo histórico los instrumentos de estos fondos, pero introduce valores porcentuales de referencia (banda) en los cuales la revalorización a mercado es obligatoria.