

Banca en la sombra: España en el entorno global

Santiago Carbó Valverde* y Francisco Rodríguez Fernández**

La banca en la sombra comprende el conjunto de actividades crediticias y con implicaciones sistémicas potenciales que se acometen a través de vehículos no bancarios y, con frecuencia, fuera de un perímetro regulatorio definido. En España –entre otras cuestiones por el marcado perfil bancario del entramado institucional financiero– estas actividades han tenido un desarrollo limitado y apenas representan un 0,7% del total global. Aun así, todo el sector no bancario gestionaba en España 1,34 billones de euros en 2016. La progresión de la banca en la sombra en el conjunto de la eurozona y el potencial de contagio de este tipo de actividades son factores que conviene considerar para mantener su monitorización. En este sentido, las autoridades supervisoras y reguladores mantienen una coordinación internacional para tratar de evitar los riesgos de contagio de un negocio que continúa creciendo de forma significativa.

Acotando la definición de banca en la sombra y su importancia sistémica

Aunque parece tener connotaciones de oscuridad o clandestinidad, la denominación “banca en la sombra” se ha acabado usando sin un contenido peyorativo; en todo caso, preventivo. El Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board, FSB) se ha convertido, probablemente, en la institución que ha propiciado una definición más aceptada de la banca en la sombra o *shadow banking*: la intermediación crediticia que comprende entidades o actividades que, en todo o en parte, se desarrollan al margen del sector bancario habitual. Cuando este tipo de negocio se hizo más habitual y, finalmente, durante y después de la cri-

sis, se encontraban en múltiples ocasiones definiciones que situaban la banca en la sombra como aquella que escapaba a la regulación o, incluso, que estaba al margen de la ley. Esto, sin embargo, puede ser incorrecto e impreciso porque la importancia del *shadow banking* procede de su potencial sistémico y de que, tratándose de actividades reguladas, puedan estarlo en menor medida que las del sector bancario y, en algunos casos, de forma incompleta o inadecuada. Haciendo uso de la siempre socorrida teoría de conjuntos, el gráfico 1 muestra que de lo que hablamos es de un negocio financiero asimilable al bancario, desarrollado por instituciones no bancarias pero con implicaciones sistémicas y poca o insuficiente cobertura regulatoria.

* Bangor Business School, CUNEF y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

Gráfico 1

Acotando la banca en la sombra



Fuente: Elaboración propia.

Fueron las reuniones del G-20, propiciadas por la gravedad de la crisis financiera, las que acabaron haciendo que la denominación “banca en la sombra” se impusiera a otras como “banca basada en los mercados” o “banca fuera de la regulación”.

El Financial Stability Board define la banca en la sombra como la intermediación crediticia que comprende entidades o actividades que, en todo o en parte, se desarrollan al margen del sector bancario habitual. Se trata, por tanto, de un negocio financiero asimilable al bancario, desarrollado por instituciones no bancarias pero con implicaciones sistémicas y poca o insuficiente cobertura regulatoria.

Lo que el FSB ha intentado es dotar de un sentido práctico a la definición, para lo que ha avanzado en dos direcciones. En primer lugar, desde 2011, coordina con múltiples autoridades nacionales —a través de sus informes de seguimiento— el desarrollo de un mapa lo más completo posible de las entidades y actividades que se engloban en cada país dentro del *shadow banking*. En segundo

lugar, ha desarrollado, desde 2015, una definición técnica adicional, la llamada “medida restringida” (*narrow measure*) de banca en la sombra, que circunscribe la definición a aquellas entidades no bancarias que las autoridades consideran que están inmersas en actividades de intermediación crediticia y de las que pueden derivarse riesgos sistémicos. Esto deja fuera de la acepción a aquellas instituciones que no desarrollan actividades de intermediación crediticia, de forma directa o indirecta, o que están integradas en un grupo consolidado bancario. Debe, además, señalarse que, como “actividades crediticias” se considera todo un grupo amplio de posibilidades de apalancamiento y endeudamiento.

En esta nota, se trata de analizar la situación y evolución reciente de la banca en la sombra en el entorno global, así como la posición y perspectivas de España. Es importante señalar que el caso español destaca por su carácter eminentemente preventivo. En este punto, si se identifica una parte del *shadow banking* como una de las causas de la crisis —transmisión de riesgos generada por productos estructurados—, puede comprobarse que en España ese tipo de contagio fue limitado y las autoridades supervisoras tuvieron su papel en que

así fuera, limitando o exigiendo importantes provisiones por el desarrollo de estas actividades. Pero también es conveniente señalar que una de las cuestiones más determinantes del *shadow banking* es que su importancia radica, muy especialmente, en la posibilidad de contagio que puede tener para el sector bancario.

Muchos analistas consideran que la banca en la sombra constituye la principal amenaza para la estabilidad financiera internacional, lo que podría dar lugar a un aumento de las primas de riesgo a escala global.

Precisamente, el Banco de España publicó en el mes de junio el *Informe sobre la crisis financiera y bancaria en España, 2008-2014*¹. En el mismo se describen algunos esfuerzos regulatorios respecto a la banca en la sombra y se señala que “la acumulación de riesgos fuera del sector bancario tuvo graves consecuencias en el estallido de la crisis, lo que propició el impulso por parte del G-20 de medidas para evitar el riesgo de que actividades bancarias migrasen a participantes o mecanismos no regulados, o menos regulados, del sistema financiero (banca en la sombra o *shadow banking*) (...) Fruto de las recomendaciones del FSB, se desarrollaron medidas regulatorias para abordar los riesgos ligados a las titulizaciones o las interconexiones entre bancos y otras entidades (por ejemplo, mediante mejoras en las normas de consolidación de entidades fuera de balance y mejoras en la regulación prudencial)”.

España en el contexto internacional

¿Cuál es la situación e incidencia de la banca en la sombra a escala global? ¿Qué lugar ocupa España en este entorno? El último informe de seguimiento del FSB, el *Global Shadow Banking Monitoring Report 2016*², ofrece algunas conclusiones de interés al respecto. En primer lugar,

sugiere que la práctica totalidad de las actividades de intermediación financiera no bancaria han seguido creciendo en los últimos años, particularmente en la eurozona donde, respecto a otras jurisdicciones, se partía de niveles algo menores. En segundo lugar, se estima que la interconexión entre la actividad de los intermediarios no bancarios y los bancarios ha disminuido, tras la respuesta regulatoria, pero permanece aún en niveles superiores a los de antes de la crisis. Por otro lado, se señala que el principal crecimiento de estas actividades procede de vehículos de inversión colectiva en diferentes acepciones, a los que se hará referencia más adelante.

En Europa, los diferentes informes de estabilidad financiera publicados por el Banco Central Europeo (BCE) en los últimos años sugieren que el sistema financiero de la moneda única se ha mostrado resistente a los episodios ocasionales de volatilidad registrados en los mercados financieros, pero advierten de un aumento de las posibilidades de que se produzca un incremento brusco de las primas de riesgo a escala global. Ese aumento vendría motivado en gran medida por el *shadow banking*, que muchos analistas consideran la principal amenaza para la estabilidad financiera internacional. Para el BCE, este contexto es delicado en un momento en el que la deuda de los emisores soberanos y del sector privado sigue siendo elevada en muchos países.

Como muestra el cuadro 1, los activos financieros globales se estiman en 321 billones de dólares de los cuales los bancos privados gestionan 133, pero las llamadas “otras instituciones financieras” alcanzan a los 92 billones de dólares, un 28,8% del total.

También resulta destacable el hecho de que las entidades de seguros y gestoras de fondos de pensiones representen el 17,7% del total, en la medida en que su operativa puede ser más compleja de lo que se piensa en ocasiones, y su vinculación con actividades de inversión que entrañan riesgo de contagio también es significativa.

¹ http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Otras_publicacio/informe-sobre-la/

² <http://www.fsb.org/2017/05/global-shadow-banking-monitoring-report-2016-monitoring-dataset/>

Cuadro 1

Estructura del sistema financiero global, 2015

	TOTAL	Bancos centrales	Bancos	Instituciones financieras públicas	Entidades de seguros	Fondos de pensiones	Otras instituciones financieras*	Entidades financieras auxiliares**
Activos financieros globales (billones de dólares)	321	24	133	13	28	29	92	1
Porcentaje sobre el total	100,0	7,4	41,6	4,2	8,6	9,1	28,8	0,3

Notas: Datos de finales de 2015.

* Instituciones multilaterales y prestamistas.

** Empresas o quasi-empresas que prestan servicios de intermediación sin ostentar la propiedad de los activos.

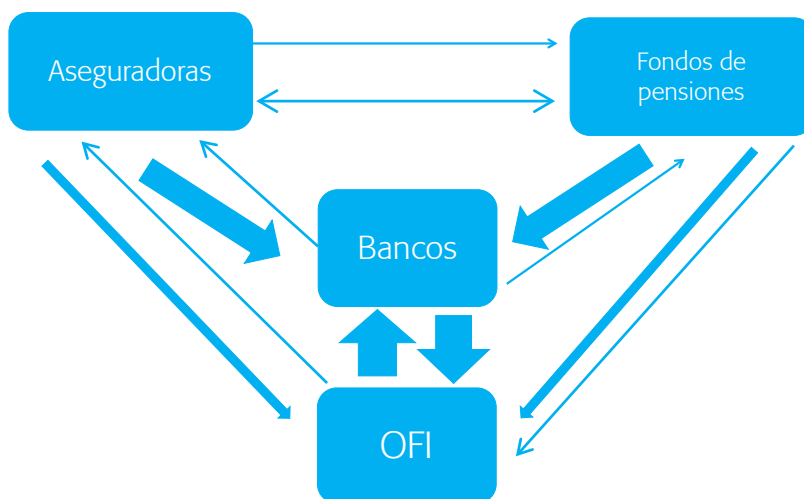
Fuente: *Global Shadow Banking Monitoring Report 2016*, (Financial Stability Board) y elaboración propia.

Algunos de estos vínculos entre entidades bancarias y no bancarias se describen en el gráfico 2, a partir del esquema de flujos que muestra el propio FSB en su informe de seguimiento de 2016. Las entidades denominadas "otras instituciones financieras (OFI, por su denominación anglosajona) comprenden una amplia gama que incluye fondos de inversión, fondos de cobertura (*hedge funds*), auxiliares financieros e instituciones financieras con actividad limitada y prestamistas de dinero. Las OFI pueden

canalizar parte de su actividad a través de bancos y/o tomar posiciones en los mismos u ofrecer vehículos y servicios que determinan riesgos en flujos financieros que pueden afectar potencialmente al negocio bancario. Las aseguradoras y fondos de pensiones también cuentan con vínculos con bancos en y con las OFI, en la medida en que depositan o canalizan sus fondos e inversiones a través de estas instituciones o en destinos que pueden verse afectados por la actividad de la OFI y de los bancos.

Gráfico 2

Flujos entre instituciones financieras bancarias y no bancarias



Notas: La flecha indica un derecho de la institución de origen frente a la que apunta y el tamaño de la flecha aproxima la importancia de esos derechos. OFI es la denominación estándar internacional para "Otras entidades financieras".

Fuente: *Global Shadow Banking Monitoring Report 2016* (Financial Stability Board) y elaboración propia.

Es importante señalar que algunas declaraciones recientes desde el propio FSB muestran cierto optimismo sobre cómo se está monitorizando a las OFI y a la banca en la sombra. Mark Carney, presidente del FSB y gobernador del Banco de Inglaterra, señaló el pasado 3 de junio —antes de la reunión del G-20 en Hamburgo— en la presentación del informe anual del FSB que “en la última década, las reformas financieras del G-20 han arreglado algunos de los fallos del sistema que causaron la crisis financiera global”. El propio informe del FSB asegura que estas reformas han logrado solventar algunos de los problemas más acuciantes relacionados con la crisis, entre otros en materia de supervisión de banca en la sombra.

La reducida presencia de la banca en la sombra en España es atribuible a la propia idiosincrasia y raigambre institucional del sistema financiero, con un elevado peso de las entidades bancarias. En todo caso, esto no significa que no deban monitorizarse, dentro y fuera de las fronteras españolas, los flujos que el shadow banking genera, por su carácter sistémico y su potencial de contagio.

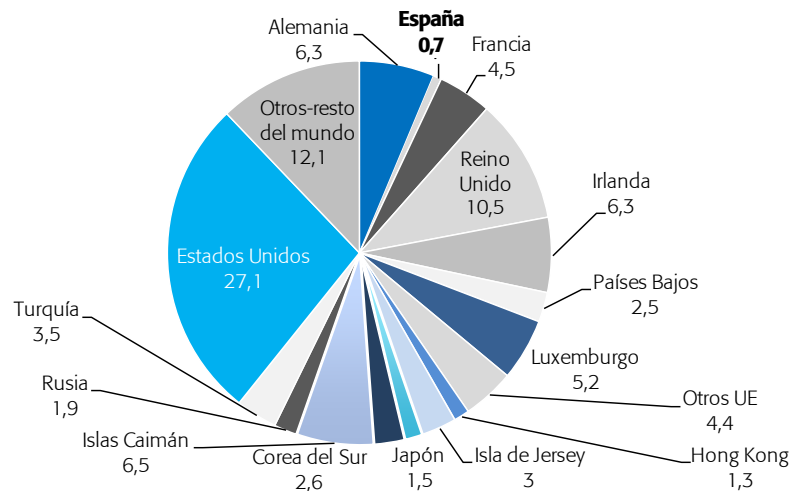
En cuanto al caso español, el Banco de España ha participado activamente, en coordina-

ción con la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y otras autoridades españolas, en el análisis liderado por el FSB de las posibles entidades pertenecientes al sector de banca en la sombra. Otras instituciones en Europa, como la Junta de Riesgo Sistémico (European Systemic Risk Board, ESRB) están también monitorizando estas tendencias. Como muestra el gráfico 3, a partir de información de la ESRB, la participación de España en el conjunto de la banca en la sombra global es muy reducida, apenas el 0,7%. Esto contrasta con otros países de la eurozona como Alemania (6,3%), Francia (4,5%) o Luxemburgo (5,2%) y aún más con los casos de Reino Unido (10,5%) y, especialmente, Estados Unidos (27,1%).

La reducida presencia de la banca en la sombra en España es atribuible a la propia idiosincrasia y raigambre institucional del sistema financiero, con un elevado peso de las entidades bancarias. En todo caso, como se ha señalado anteriormente, esto no hace menos importante la necesidad de monitorizar estos flujos dentro y fuera de las fronteras españolas, puesto que el carácter sistémico y el contagio potencial desde el lado no bancario del sistema al bancario son dos características inherentes al *shadow banking*.

Gráfico 3

Importancia relativa de España en la banca en la sombra global, 2016 (Porcentaje sobre el total)



Fuente: EU Shadow Banking Monitor (Junta Europea de Riesgo Sistémico) y elaboración propia.

Las instituciones financieras no bancarias en España

En el cuadro 2 se muestra, a abril de 2017 (último dato disponible) la estructura de la actividad de las actividades financieras monetarias en España. Se trata, por tanto, de las que se encuentran fuera del perímetro más estricto de banca en la sombra. Obviamente, el Banco de España, como supervisor. Y también las "otras instituciones financieras monetarias", bancos, establecimientos financieros de crédito y fondos monetarios. El 56% de sus activos totales son préstamos y créditos y el 15,27% son valores representativos de deuda. El 3,07% son participaciones en capital y el resto, son participaciones de menor peso relativo en fondos y otros valores. En total, las "otras" instituciones financieras monetarias manejan 2,69 billones de euros en España.

En el gráfico 4 se muestran los activos totales del otro lado del sector financiero, el de las instituciones financieras no monetarias, que comprenden fondos de inversión no monetarios, otros intermediarios financieros (como fondos de titulización), auxiliares financieros (como fondos de valores), empresas de seguros y fondos de pensiones. Los activos manejados por estas entidades son significativos. Aunque han seguido una trayectoria irregular en los últimos años, alcanzaron los 1,27 billones de euros en 2016, lo que supone prácticamente la mitad de los que gestionan las instituciones monetarias, como se ha mostrado anteriormente.

Si se consideran las instituciones no monetarias y se les añaden los fondos no monetarios y los establecimientos financieros de crédito, se conforma el conjunto de entidades financieras no bancarias. Una descripción del mismo y de su evolución entre 2010 y 2016 se ofrece en el cuadro 3.

Cuadro 2

Estructura de la actividad de las instituciones financieras monetarias en España (abril de 2017)

(Millones de euros y porcentaje de participación sobre el total)

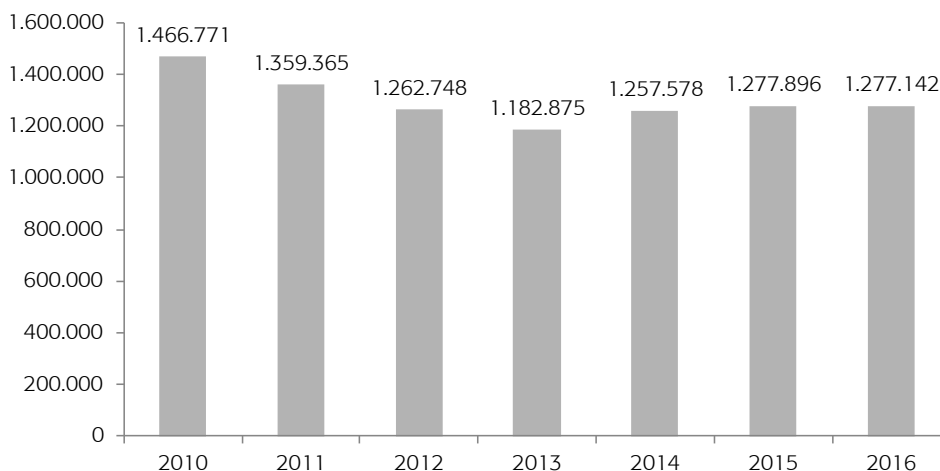
	<i>Banco de España</i>	<i>% total</i>	<i>Otras instituciones financieras monetarias</i>	<i>% total</i>
Préstamos y créditos de residentes en España	176.545	27,40	1.504.664	56,00
Valores representativos de deuda de residentes en España	231.526	35,93	410.269	15,27
Participaciones en fondos de inversión de residentes en España			891	0,03
Participaciones en el capital de residentes en España	72	0,01	82.573	3,07
Préstamos y créditos de residentes en otros países de la eurozona	8.418	1,31	107.839	4,01
Valores representativos de deuda de residentes en otros países de la eurozona	17.979	2,79	59.277	2,21
Participaciones en fondos de residentes en otros países de la eurozona			613	0,02
Participaciones en el capital de residentes en otros países de la eurozona	1.313	0,20	33.870	1,26
Resto del mundo y sin clasificar	208.576	32,37	486.943	18,12
Activo total	644.429	100,00	2.686.939	100,00

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 4

Activos totales de las instituciones financieras no monetarias en España

(Millones de euros)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Cuadro 3

Instituciones financieras no bancarias: Activo total

(Millones de euros y porcentaje sobre el total)

	2010	% total	2016	% total
<i>Fondos de inversión no monetarios</i>	164.216	10,75	263.640	19,69
Fondos de renta fija	91.402	5,98	85.251	6,37
Fondos de renta variable	13.636	0,89	26.620	1,99
Fondos mixtos	10.825	0,71	56.693	4,23
Fondos inmobiliarios	7311	0,48	1.678	0,13
Hedge funds	1.432	0,09	2.137	0,16
Otros fondos	41.847	2,74	91.762	6,85
<i>Otros intermediarios financieros</i>	713.868	46,74	297.463	22,21
Fondos de titulización	496.425	32,50	223.539	16,69
Sociedades de valores	8.631	0,57	2.087	0,16
Entidades de contrapartida central	30.037	1,97	17.161	1,28
SOCIMI			10.950	0,82
<i>Auxiliares financieros e instituciones financieras con actividad limitada y prestamistas de dinero</i>	239.028	15,65	271.220	20,25
Agencias de valores	190	0,01	168	0,01
Emisores de participaciones preferentes	154.521	10,12	106.395	7,95
Sedes centrales de grupos financieros	57.187	3,74		
Sociedades holding que no gestionan filiales	100.537	6,58		
<i>Empresas de seguros</i>	244.235	15,99	309.518	23,11
<i>Fondos de pensiones</i>	105.424	6,90	135.301	10,10
<i>Fondos del mercado monetario</i>	8.174	0,54	9.405	0,70
<i>Establecimientos financieros de crédito</i>	52.453	3,43	52.579	3,93
TOTAL INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS	1.527.398	100,00	1.339.126	100,00

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Los fondos no monetarios han aumentado su participación de forma significativa desde 2010 (10,75%) hasta 2016 (19,79%), a medida que las condiciones de mercado han mejorado en términos relativos. Sin embargo, los “otros intermediarios financieros” –donde destacan los fondos de titulización– han reducido su peso de manera sustancial en el mismo período, del 46,74% al 22,21%. Cabe señalar, en esta categoría las cada vez más populares SOCIMI (Sociedades cotizadas anónimas de inversión en el mercado inmobiliario) con un patrimonio gestionado que ya alcanzaba los 10.950 millones de euros en 2016.

Los activos manejados por las instituciones financieras no bancarias en España alcanzaron los 1,34 billones de euros en 2016. Destacan, entre otras, las empresas de seguros, fondos de pensiones, fondos de titulización, auxiliares financieros y fondos de inversión no monetarios.

Entre los auxiliares financieros destacan los emisores de participaciones preferentes, que suponen un 7,95% del total de instituciones financieras no bancarias.

El grupo no bancario con mayor importancia relativa son las aseguradoras (23,11%) y también tienen una participación significativa (10,10%) los fondos de pensiones.

El total de instituciones financieras no bancarias españolas gestionaba 1,34 billones de euros en 2016, lo que supone una caída respecto a 2010, cuando se llegó a 1,53 billones de euros. La mayor parte de este descenso es atribuible a

la disminución del patrimonio de los fondos de titulización.

Conclusiones

Aun cuando en numerosas ocasiones se hace referencia a la banca en la sombra de forma peyorativa, se trata de una parte muy importante de cualquier sistema financiero en la que los aspectos menos favorables se deben a su potencial de riesgo sistémico. En este sentido, el objetivo de reguladores y supervisores internacionales es coordinar su acción para monitorizar y calcular los riesgos y las probabilidades de contagio y para preservar que estas actividades no escapen al alcance de la regulación que precisan.

En España, el ámbito de la banca en la sombra es limitado y ha sido tradicionalmente controlado por la regulación y supervisión, pero la proliferación de operadores no bancarios en la eurozona y el potencial de contagio requieren un seguimiento continuo. En esta nota se ha mostrado cómo España apenas representa el 0,7% del total del *shadow banking global*. En todo caso, si se considera en sentido amplio, se trata de un conjunto de operadores y actividades no bancarias que en 2016 alcanzaban los 1,34 billones de euros.

En los próximos años, será también necesario analizar el papel que otros operadores no bancarios –los que podrían agruparse bajo la denominación de *FinTech*– puedan tener en el contexto del *shadow banking*, en la medida en que puedan trascender el ámbito de los pagos –donde actúan ahora de forma principal–, para realizar actividades crediticias u otras tradicionalmente propias de los bancos.