

## ECONOMÍA Y TRABAJO

El BCE alerta del rápido crecimiento de los préstamos concedidos por la banca en la sombra, que suman ya 42 billones, y del posible contagio a las entidades

# El riesgo oculto del sector financiero

ÍÑIGO DE BARRÓN, Madrid  
Se han cumplido 11 años de la gran crisis, y los responsables de guardar la ley y el orden financiero internacional no saben por dónde vendrá el siguiente golpe. Recelan de todo lo que suene a burbuja, aunque creen que la próxima crisis será diferente. Sus principales sospechas apuntan a la banca en la sombra, es decir, la financiación que no procede de las entidades bancarias. Curiosamente, el Banco Central Europeo (BCE), que ha colocado los tipos de interés en negativo provocando que los grandes jugadores busquen desesperadamente la rentabilidad en todo tipo de activos, teme ahora que su política desembogue en otra burbuja: la de los créditos concedidos sin un verdadero control de riesgos.

Las advertencias más recientes han llegado del Fondo Monetario Internacional (FMI), cuyo *Informe global de estabilidad financiera* de octubre describe que grandes entidades no bancarias, como fondos de inversión o de capital riesgo, tratan de sortear los tipos de interés negativos con inversiones más ilíquidas y de mayor riesgo (y, por tanto, de más rentabilidad). Y agrega que "entre las entidades financieras no bancarias, las vulnerabilidades son altas en el 80% de las economías con sectores financieros sistemáticamente importantes". El informe cita expresamente a EE UU, China y la India.

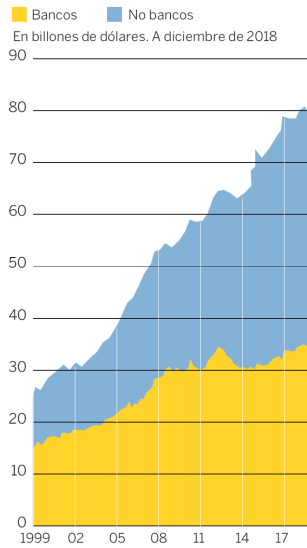
Son muchos los que coinciden en los riesgos que conlleva esa actividad, que solo por su nombre ya se convierte en enigmática y sospechosa. De hecho, ni siquiera está perfectamente acotada. El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB por sus siglas en inglés), organismo que supervisa el buen funcionamiento del sistema financiero internacional, y el BCE siguen de cerca esta actividad que ahora denominan "intermediación financiera no bancaria".

El *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España precisó en mayo de 2018 a qué se puede llamar banca en la sombra o financiación no bancaria. Incluye los fondos de inversión, los fondos de capital riesgo, los *hedge funds* (instrumentos de inversión alternativa o fondo de inversión libre), las plataformas de financiación (*crowdfunding*), las *sicav* (sociedades de inversión de capital variable) y las emisoras de titulaciones. La actividad en España de estas firmas se halla bajo supervisión de la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV). No obstante, como la mayoría son extranjeras, el supervisor principal es el de su país de origen.

También se puede considerar banca en la sombra a las financieras de bienes de consumo y las sociedades de garantía recíproca, ambas bajo el control del Banco de España. Esta institución afirma que "España se encuentra

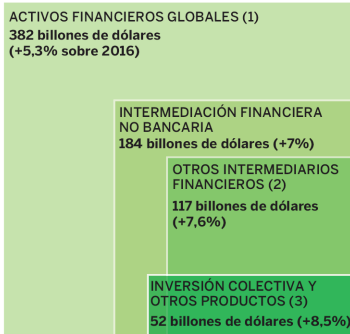
### La financiación en el mundo

#### Crecimiento



#### Reparto

En billones de dólares. A diciembre de 2017



- (1) Incluye 29 jurisdicciones que abarcan el 80% del PIB mundial.  
(2) Incluye recursos financieros en los que no participan bancos centrales, bancos, seguros, fondos de inversión y de pensiones.  
(3) Incluye todo tipo de inversión colectiva, así como vehículos de inversión fuera de balance bancario, fondos de cobertura y financiación a corto plazo.

EL PAÍS

## La patronal bancaria ve una amenaza y competencia desleal

José María Roldán, presidente de la patronal bancaria española AEB, opina que los agentes no bancarios realizan una actividad que no es dañina porque complementa la financiación de la economía productiva con las entidades. Sin embargo, considera que "cuando su desarrollo es excesivo como resultado del arbitraje regulatorio, puede convertirse en una amenaza para la estabilidad financiera global".

Roldán añade que el problema del desplazamiento de actividad desde los bancos "hacia el sistema financiero

en la sombra no es solo de competencia, que también, dado el trato relativamente injusto que supone para los bancos, sino en saber si este sector en la sombra está aumentando los riesgos de inestabilidad financiera, incluso la probabilidad de que aparezca otra crisis sistémica por los seudobancos fuera del perímetro regulatorio".

Este ejecutivo, que lleva más de cinco años alertando del problema, recuerda que la revolución digital acrecentará el arbitraje de capital. Por todo ello, reclama que la regulación

"tome como base el tipo de actividad que desarrollan las entidades y no la naturaleza de estas. Es decir, a igualdad de actividad y riesgos, igual regulación y supervisión".

La actividad financiera de las aseguradoras también está incluida en la banca en la sombra. Fuentes de la Dirección General de Seguros apuntan que las aseguradoras "no son un problema como han demostrado en la crisis pasada, donde se ha visto que cuentan con una gran solvencia, por lo que no son un hipotético factor de riesgo de contagio a la banca. Además, su nivel de supervisión es importante, aunque tienen retos importantes como los bajos tipos de interés o el aumento de la longevidad".

dentro del grupo de países avanzados con menor peso de la banca en la sombra: en torno al 6% del activo total de las instituciones financieras".

Una de los ejecutivos que más veces ha insistido en el peligro de esta actividad ha sido Luis de Guindos, vicepresidente del BCE. "A través de un aumento en la toma de riesgos y el apalancamiento [relación entre el crédito y el capital de la firma que presta] los no bancos pueden contribuir ahora a la infravaloración cíclica de los riesgos y la ampliación de los precios de los activos. Si estos riesgos se desencadenaran de una manera desordenada, esto podría llevar a que los flujos de fondos se agoten y afecten a las condiciones de financiación de la economía real en general", indicó Guindos

El supervisor precisa que la actividad afecta en España al 6% de los activos

El patrimonio de los seudobancos se ha duplicado en la última década

en un discurso pronunciado en Lisboa en julio.

El también exministro de Economía concretó que el volumen de activos en manos de la banca en la sombra se ha casi duplicado en la zona euro en la última década, hasta alcanzar los 42 billones de euros al cierre de 2018, y sus préstamos representan ya el 28% de los créditos bancarios, el doble que en 2008. "Su creciente intervención ha motivado que hoy las empresas obtengan más del 50% de su financiación mediante la emisión de bonos, frente al 10% de previo a la crisis", apuntó. El BCE recordó en su informe de 29 de mayo que los "bancos no bancarios" también realizan préstamos a hogares y Gobiernos.

Guindos apuntó directamente en otro discurso, que pronunció

hace un año en Fráncfort, al peligro de los fondos: "En la zona euro, los fondos de inversión han estado creciendo de manera constante, y los activos totales se expandieron aproximadamente un 170% entre 2008 y 2017. Así, en 2008, los activos totales en poder de los fondos de inversión eran solo el 15% de los activos totales del sector bancario. En 2017, crecieron hasta el 42%, con un valor de 12 billones".

El peligro radica en que estos activos están relacionados con los bancos. El número dos del BCE recordó en Fráncfort que los fondos poseen 400.000 millones en deuda emitida por las entidades, que a su vez prestan a los fondos a través de transacciones de repos. "Cualquier posible impacto en el sector de fondos puede extenderse rápidamente a otras partes del sistema financiero. Por lo tanto, solicito una mayor investigación del caso para llevar la supervisión de fondos de inversión y la posible activación de herramientas macroprudenciales a nivel europeo", dijo Guindos.

### Control de la liquidez

La CNMV, directamente involucrada en la vigilancia de este sector, asegura que no existen grandes riesgos. Su presidente, Sebastián Albella, afirmó en un discurso que pronunció el 22 de octubre en Madrid: "Regularmente, analizamos las rentabilidades atípicas de la industria de la inversión colectiva para identificar desviaciones con respecto a las rentabilidades que podrían considerarse normales según la composición de la cartera".

La crisis de este sector puede venir por falta de liquidez, como ya ha sucedido con la gestora Woodford en el Reino Unido. Por eso, Albella comentó que se analizan "qué fondos están invertidos, de un modo significativo, en activos con un nivel de liquidez inferior, para entrar en contacto con las gestoras y verificar si tienen procedimientos establecidos para monitorizar la liquidez y planes de contingencia para el caso de que hubiera un nivel de reembolso que pueda salirse de lo normal".

El resultado de las investigaciones de la CNMV es que el 2% de los activos de fondos de renta fija son "menos líquidos", tasa que sube al 5% en el total de la renta variable invertida. "Además, solo en un 10% de los fondos hay concentración de activos menos líquidos. Las gestoras tienen que monitorizar la liquidez y tener medidas y planes para el caso de que pudiera haber más solicitudes de reembolso de lo normal".

Ángel Martínez-Aldama, presidente de Inverco, la patronal de los fondos, dice que en España hay pocos fondos que participen en la financiación no bancaria: "Aunque teóricamente el 20% del patrimonio gestionado es de fondos de inversión alternativa, en realidad menos del 1% pertenece a esa categoría. El 99% restante está estrictamente regulado".

Fernando Luque, responsable en España de la firma de calificación de riesgos Morningstar, advierte del riesgo de incluir a los particulares en estos fondos que participan de la banca en la sombra y reclama mejores datos de las oportunidades de inversión.