

**EJERCICIO ANUAL DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA NO BANCARIA DEL FSB**

En enero de 2020, el FSB publicó la novena edición de su informe anual sobre intermediación financiera no bancaria (NBF, por sus siglas en inglés)<sup>1</sup>. Como en años anteriores, el informe utiliza datos detallados proporcionados por 29 países para hacer una revisión de la estructura del sistema financiero y sus tendencias, a nivel global y en cada economía<sup>2</sup>. Por ejemplo, el informe muestra cómo en España se mantiene la tendencia por la que, desde el final de la crisis, los bancos están perdiendo peso sobre el total de activo del sector financiero (véase gráfico 1).

Con datos de finales de 2018, el informe toma como punto de partida la situación del sistema financiero de cada país para, posteriormente, centrarse en cuantificar y analizar la

relevancia y riesgos del sector no bancario. Para ello, el FSB define una medida amplia de este último sector, que incluye a todo el sistema financiero salvo bancos centrales, bancos e instituciones financieras públicas (MUNFI - *Monitoring Universe of Non-bank Financial Intermediation*, por sus siglas en inglés). El objetivo final es poner el foco en aquellas entidades que pueden generar riesgos para la estabilidad financiera similares a los bancarios, posiblemente fruto del arbitraje regulatorio.

Para identificar este tipo de entidades y, más adelante, analizar sus riesgos, el FSB ha desarrollado una metodología que excluye a los agentes que i) no desempeñan actividades de intermediación crediticia; o que ii) por estar incluidos en el

Gráfico 1  
EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO EN ESPAÑA (a)  
% sobre total de activos financieros de las instituciones financieras

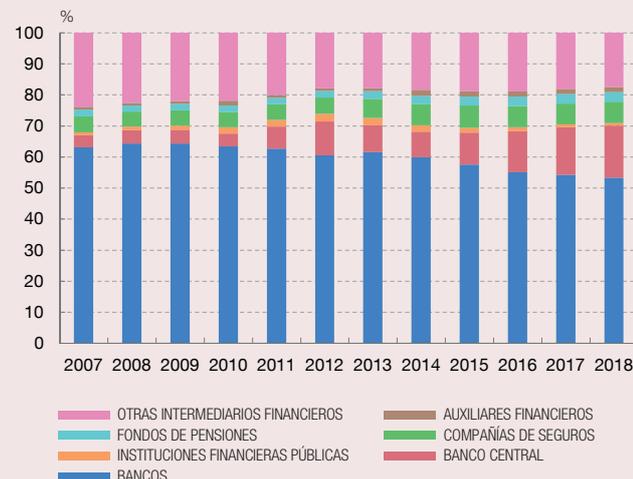
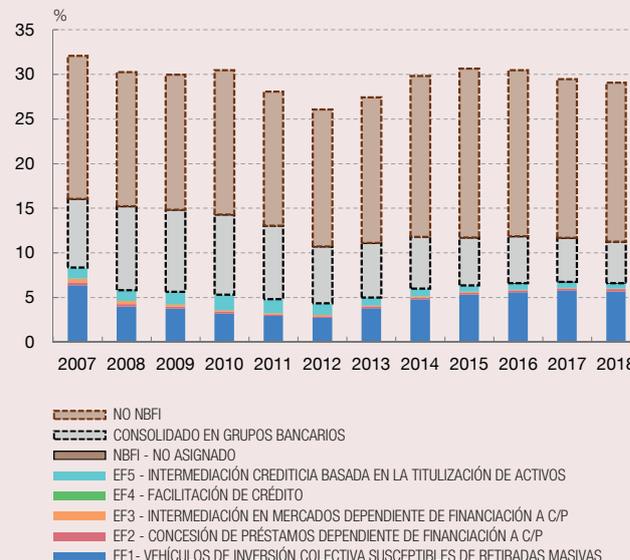


Gráfico 2  
MEDIDA RESTRINGIDA DE NBF EN ESPAÑA RESPECTO AL TOTAL DE MUNFI (b)  
% sobre total de activos financieros de las instituciones financieras



FUENTES: FSB y Banco de España.

- a Los bancos centrales no forman parte de MUNFI ni de la medida restringida de NBF. La categoría definida por el FSB como Otros Intermediarios Financieros no se corresponde con la de la misma nomenclatura de las Cuentas Financieras (S.125). Comprende, además de esta categoría (que incluye sociedades de valores, fondos de titulización de activos, sociedades de capital riesgo, fondos de activos bancarios, entidades de contrapartida central o sociedades de gestión de activos) a, entre otros, fondos de inversión (monetarios y no monetarios), compañías financieras (en España, los EFC), e instituciones financieras con actividad limitada y prestamistas de dinero (como las emisoras de preferentes y otros valores negociables).
- b La medida de NBF en España incluye fondos de inversión alternativa o *hedge funds*, fondos del mercado monetario, fondos de renta fija, fondos mixtos de renta fija, SICAV, EFC, sociedades de valores, sociedades de garantía recíproca, y fondos de titulización. La cifra de activos financieros consolidados en grupos bancarios se corresponde con el volumen correspondiente de EFC y fondos de titulización.

1 En 2018, el FSB pasó a denominar Intermediación Financiera no Bancaria al concepto de banca en la sombra (*shadow banking*). Este cambio de terminología no afectó a su ámbito (que sigue siendo la de intermediación crediticia que implica a entidades y actividades total o parcialmente al margen del sistema bancario) ni al ejercicio anual del FSB.

2 El informe del FSB utiliza también datos complementarios, menos detallados, de jurisdicciones más allá de estos 29 países, para expandir el análisis presentado en el mismo.

**EJERCICIO ANUAL DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA NO BANCARIA DEL FSB (cont.)**

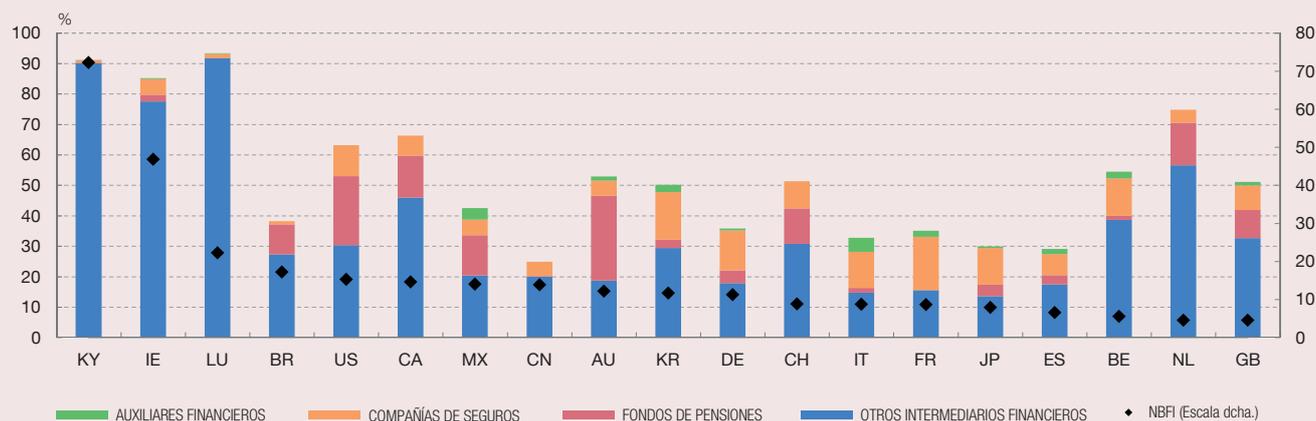
ámbito de la consolidación de un grupo bancario, quedan sujetos a la regulación prudencial bancaria. Esta metodología define una medida restringida de NBFi formada por entidades que llevan a cabo alguna de las cinco funciones económicas (EF, por sus siglas en inglés) que se asocian a esta intermediación crediticia:

- **EF1 - Gestión de vehículos de inversión colectiva susceptibles de retiradas masivas de fondos.** En España, cinco tipos de entidades están clasificados en esta categoría, todas ellas registradas como Instituciones de Inversión Colectiva en la CNMV: fondos de inversión alternativa o *hedge funds*; fondos del mercado monetario; fondos de renta fija; fondos mixtos de renta fija; y SICAV.
- **EF2 - Concesión de préstamos dependiente de financiación a corto plazo.** En esta categoría están incluidos los Establecimientos Financieros de Crédito (EFC) registrados en el Banco de España que no consoliden en grupos bancarios.
- **EF3 - Intermediación en los mercados dependiente de financiación a corto plazo.** En esta categoría están clasificados las sociedades de valores (*broker dealers*) registradas en la CNMV, que pueden operar por cuenta propia o por cuenta de clientes.

- **EF4 - Contribución a la creación de crédito.** en esta categoría están clasificadas, por ejemplo, aseguradoras de crédito (*monolines*) o emisoras de avales. En España, las únicas entidades encuadradas en esta categoría siguen siendo las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR).
- **EF5 - Intermediación crediticia basada en la titulización de activos y financiación de entidades financieras.** En este apartado se clasifican los fondos de titulización (registrados en la CNMV).

De acuerdo con esta metodología, la medida restringida de NBFi suponía el 13,6 % del activo financiero global a diciembre de 2018 y su volumen total de activos financieros creció un 1,7 % en ese último año. En España, esta medida supone el 6,6 % de los activos financieros mantenidos por las instituciones financieras (véase gráfico 2), y el volumen de estos activos cayó un 3,5 % en el último año. Si atendemos a los resultados por país en otras jurisdicciones, se observa que esta medida es más elevada en países con alto grado de especialización financiera y fiscalidad favorable sobre estas actividades, como Islas Caimán, Luxemburgo o Irlanda (véase gráfico 3). Estos países se caracterizan por contar con sectores no bancarios más importantes y con más interconexiones transfronterizas.

Gráfico 3  
COMPARATIVA INTERNACIONAL DEL TAMAÑO DE MUNFI VS MEDIDA RESTRINGIDA DE NBFi (a)  
% sobre total de activos financieros de las instituciones financieras



FUENTE: FSB.

a La categoría definida por el FSB como Otros Intermediarios Financieros no se corresponde con la de la misma nomenclatura de las Cuentas Financieras (S.125). Comprende, además de esta categoría (que incluye sociedades de valores, fondos de titulización de activos, sociedades de capital riesgo, fondos de activos bancarios, entidades de contrapartida central o sociedades de gestión de activos como la Sareb) a, entre otros, fondos de inversión (monetarios y no monetarios), compañías financieras (en España, los EFC), e instituciones financieras con actividad limitada y prestamistas de dinero (como las emisoras de preferentes y otros valores negociables). La medida de NBFi es un subconjunto de MUNFI (OIF, fondos de pensiones, compañías de seguros y auxiliares financieros).

**EJERCICIO ANUAL DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA NO BANCARIA DEL FSB (cont.)**

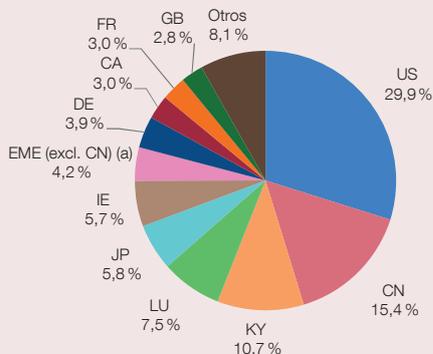
En términos absolutos, EE.UU. es el país que concentra mayor actividad de NBFI (véase gráfico 4), al aglutinar el 30 % del global. Sin embargo, su peso ha venido disminuyendo en los últimos años, en contraposición con la ganancia de relevancia del sector chino (cuya aportación se estancó en 2018 en torno al 15 %). El volumen de dicha medida domiciliado en España se ha mantenido siempre por debajo del 1 %.

Por tipo de entidad, los fondos de inversión representan la mayor parte del sector (véase gráfico 5). A nivel global, el 72 % de los activos incluidos en la medida de NBFI corresponden a vehículos de inversión colectiva, cuyo peso ha venido incrementándose en los últimos años. No obstante, en 2018 se observó cierta ralentización de su crecimiento debido a efectos de valoración causados por caídas en las cotizaciones de los mercados de valores. En España, los fondos de inversión también son el subsector más relevante de la medida de NBFI, representando el 86 % de la misma (véase gráfico 2).

Aparte de los datos necesarios para la cuantificación del sector financiero no bancario, el FSB recoge información

adicional sobre interconexiones, activos de crédito, mercados de repos, innovaciones financieras o marcos regulatorios. Además, el ejercicio analiza la involucración de estas entidades en actividades similares a las bancarias. En concreto recoge información que permite calcular indicadores sobre la participación de entidades clasificadas en la medida de NBFI en intermediación crediticia, transformación de plazos o apalancamiento. En base a esta información, el FSB ha puesto en los últimos años el foco a nivel del sistema financiero global en: i) el crecimiento de los vehículos de inversión colectiva (EF1) con elevada proporción de inversión crediticia y menor liquidez; ii) el apalancamiento elevado de entidades que conceden préstamos utilizando financiación a corto plazo (EF2) que, en algunas jurisdicciones, viene acompañado de niveles elevados de transformación de vencimientos; o iii) el apalancamiento significativo de intermediarios de mercado (EF3) que ha crecido en 2018 (aunque sigue en niveles inferiores a los pre-crisis) ya que, al depender de financiación a corto plazo, pueden ser vulnerables a retiradas masivas.

Gráfico 4  
PARTICIPACIÓN INTERNACIONAL EN ACTIVOS DE LA MEDIDA DE NBFI  
% sobre total de activos financieros de las instituciones financieras



FUENTES: FSB y Banco de España.

a EME (excl. CN): *emerging market economy*. Incluye AR, BR, CL, ID, IN, MX, RU, TR, SA y ZA.

Gráfico 5  
EVOLUCIÓN DE LA MEDIDA RESTRINGIDA DE NBFI GLOBAL POR FUNCIÓN  
ECONÓMICA

