

**Septiembre de 2023**

## **La intermediación financiera no bancaria**

Publicado en revista Fundspeople

Ángel Estrada, director general de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución del Banco de España, y José Alonso, responsable de la Unidad de Evaluación de Impacto del Departamento de Regulación del Banco de España

---

El sector financiero desempeña un papel esencial en las economías y, por ello, se considera sistémico. Canaliza los recursos financieros desde los ahorradores hasta los demandantes de fondos para que lleven a cabo sus proyectos de inversión.

Esta labor de intermediación financiera se consigue mediante alguna de las siguientes actividades: i) transformación de vencimientos, que supone obtener fondos de corto plazo para prestarlos a largo plazo; ii) transformación de liquidez, ya que pueden captarse fondos que hacen funciones similares al dinero para invertirlos en préstamos que son más difíciles de utilizar como medio de pago; iii) apalancamiento, que consiste en endeudarse para poder invertir más allá de los recursos propios; y iv) transferencia de riesgo de crédito, que supone que el agente que origina un préstamo y, por tanto, asume un riesgo de impago, lo transfiere a un tercero.

El sistema financiero está integrado por múltiples agentes, infraestructuras y mercados que, además, están interconectados entre sí. Los bancos han tenido tradicionalmente un peso mayoritario en el sector, pero en las últimas dos décadas otros intermediarios financieros han ido ganando relevancia.

Muchos de estos intermediarios realizan actividades similares a las de los bancos, pero cuentan con una regulación distinta, normalmente más laxa. Por eso, en el pasado eran conocidos como “banca en la sombra” (o *shadow banking* en su acepción inglesa). Esta menor carga regulatoria se justifica, para empezar, por no contar con las redes de seguridad públicas reservadas a los bancos, acceso que les podría inducir a asumir excesivos riesgos. En general: i) no pueden captar depósitos de los ahorradores, por lo que sus clientes no están cubiertos por los fondos de garantía de depósitos, y ii) no pueden pedir préstamos al banco central.

La intermediación financiera no bancaria incluye múltiples actores. Desde fondos de inversión a empresas de seguros, pasando por gestoras de activos, *brokers*, *dealers*, etc. Un ejemplo de este tipo de actividades sería el de la intermediación de crédito llevada a cabo por fondos de inversión de renta fija. Estos vehículos captan fondos de inversores para invertirlos en instrumentos de deuda (en general menos líquidos), facilitando así un

---

canal de crédito alternativo al bancario. Las condiciones ofrecidas permiten que los partícipes puedan reclamar sus fondos con inmediatez, incluso diariamente.

Si las gestoras de estos fondos, en momentos de incertidumbre o estrés, han de hacer frente a numerosas peticiones de reembolso pueden verse obligadas a deshacerse de esos activos ilíquidos a precios inferiores a los contabilizados, incurriendo en pérdidas. El volumen de esas ventas puede incrementar aún más la volatilidad en los mercados, presionar los precios a la baja y forzar las ventas por parte de otros agentes. Esta espiral de precios a la baja facilitaría la transmisión y contagio de riesgos a otras partes del sistema financiero.

Los desequilibrios de liquidez impiden que los inversores internalicen los costes asociados a las ventas de activos, incentivándoles además a tratar de ser los primeros a la hora de solicitar reembolsos. Las consecuencias también pueden verse agravadas si estos vehículos han seguido una estrategia de apalancamiento que pueda generar impagos por parte de estos agentes.

Aparte de este tipo de intermediarios tradicionales, algunos analistas comienzan a incluir al ecosistema de los criptoactivos dentro de este universo. Aunque las actividades asociadas en este caso están expuestas a riesgos únicos (como los de tipo operacional), algunos modelos de negocio de intermediación de criptoactivos presentan características similares a las que se observan en la intermediación llevada a cabo por agentes tradicionales. Al ofrecer servicios de inversión, negociación o préstamo, estos nuevos actores incurren en el mismo tipo de actividades y riesgos.

Un ejemplo de este paralelismo son las similitudes entre *stablecoins* respaldadas por reservas de activos y los fondos del mercado monetario (FMM). Dado que los emisores de estas *stablecoins* mantienen fondos de los inversores en forma de efectivo o instrumentos del mercado monetario, son susceptibles a vulnerabilidades similares a las asociadas a los FMM. En concreto, cualquier grado de transformación de vencimientos o liquidez hace que las *stablecoins* puedan ser objeto de reembolsos y retiradas masivas.

La similitud de estos riesgos con los bancarios y el crecimiento de algunos de estos intermediarios desde la crisis financiera han puesto el foco en el sector no bancario. De acuerdo con los datos publicados por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), en diciembre de 2021, el 49% de los activos financieros del sistema financiero global correspondía a entidades no bancarias. Esto supone un peso mayor que el de las entidades bancarias (38%) y es fruto del crecimiento experimentado por estos otros intermediarios desde 2008 (cuando representaban el 42% del sistema financiero frente al 47% del sector bancario).

Pese a que su peso en algunos países como España es menor (25%), la magnitud de estos agentes en los centros financieros internacionales ha puesto de manifiesto su capacidad para originar riesgos para el sistema financiero global. Además, su capacidad para actuar a escala global afectando a jurisdicciones en las que no están domiciliados y las interconexiones que mantienen con el resto del sistema financiero los convierte en potenciales canales de transmisión de las perturbaciones que puedan surgir en esta o en

otras áreas del sistema financiero o de la economía real. Todo ello ha provocado que sean objeto de análisis de la comunidad regulatoria internacional.

A la hora de emprender este análisis es necesario tener en cuenta que, a pesar de la similitud con los riesgos bancarios, el conjunto de herramientas con que cuentan los supervisores para su prevención y mitigación es más reducido. Dada la intensidad de las interconexiones entre los distintos participantes del sistema financiero, la materialización de estos riesgos podría transmitirse al segmento bancario, el más protegido, regulado y que aglutina los depósitos de los ahorradores.

En estas circunstancias, existen dos posibilidades no necesariamente excluyentes entre sí: i) aislar a estos agentes limitando las interconexiones con los bancos y/o ii) mitigar los riesgos en su origen, desarrollando herramientas prudenciales específicas para ellos.

La primera de las opciones puede implementarse, pero con las debidas cautelas. Las interconexiones entre los participantes en el sector financiero desempeñan un papel fundamental en la eficiencia del sistema, al menos en dos ámbitos. Por un lado, permiten que cada tipo de riesgo se asigne al agente que está mejor preparado para abordarlo, lo cual mejora su gestión. Por otro lado, facilitan una mayor diversificación tanto en la oferta de fondos como en la demanda, lo cual redundaría en una mejor asignación de los recursos financieros.

Por tanto, la segunda de las opciones, la mitigación de los riesgos en su origen, debería considerarse prioritaria. Y esto pasaría, en primer lugar, por cubrir todas las lagunas de información actualmente existentes; en segundo lugar, por asegurarse de que los responsables de estas instituciones financieras no bancarias gestionan adecuadamente los riesgos existentes; en tercer lugar, por que las autoridades cuenten con los instrumentos adecuados tanto para poder actuar sobre una institución concreta como sobre todas ellas; y, por último, por intensificar la supervisión.

Estas son algunas de las tareas en las que está comprometida la comunidad reguladora y supervisora a escala internacional. Los frutos de este trabajo, algunos ya evidentes, se irán materializando próximamente.