

El autor alerta de que, diez años después de la quiebra de Lehman, apenas han aumentado los controles sobre la banca en la sombra.

Tropezar dos veces en la misma piedra



José María Roldán

Estos días celebramos una triste efeméride. La quiebra de Lehman Brothers y el subsiguiente caos financiero, económico y político que le sucedió fue de tal calibre que, diez años después, apenas nos hemos recuperado de las consecuencias económicas, ni tampoco de las políticas. La mayoría de las opiniones se centran hoy bien en los acontecimientos concretos que llevaron a la llamada Gran Recesión, bien en si hemos tomado las medidas adecuadas para evitar que una crisis de semejante tamaño y desenlace pueda volver a ocurrir.

No deja de ser preocupante que los diagnósticos difieran tanto. Incluso entre los que vivimos la crisis en primera línea parece no existir una visión clara de lo que nos ha llevado a esta situación. Solo hay que comprobar, en el ámbito español, el amplio elenco de opiniones expresadas por reputados expertos en la comisión de investigación parlamentaria sobre la crisis financiera. Quizás ello tenga su lógica, pues una crisis tan profunda difícilmente puede tener una explicación sencilla y unívoca. Por ello, lo prudente sería renunciar a intervenir en el debate, si bien es difícil sustraerse a la necesidad de aportar alguna propuesta para no caer la próxima vez en la misma piedra.

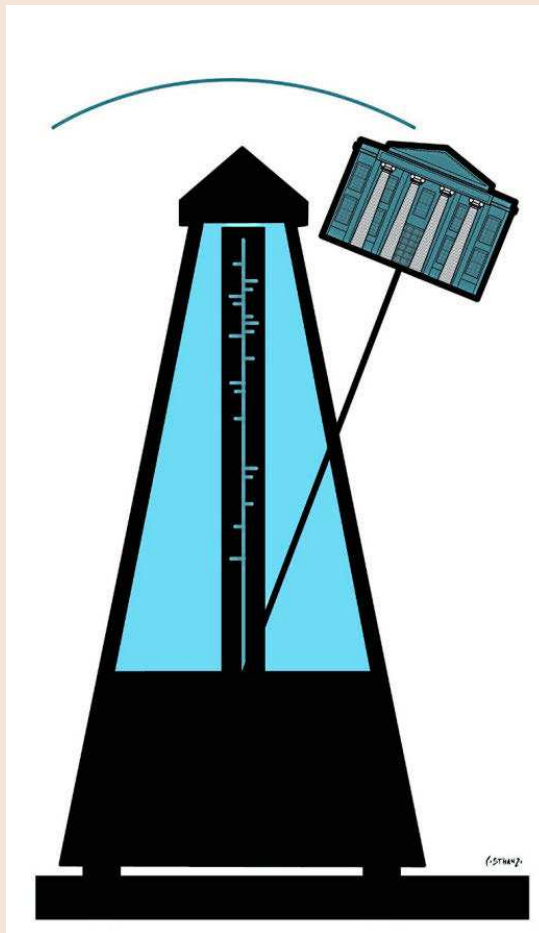
Entre ellas, destaca el papel que la banca en la sombra jugó tanto en el inicio como en la extensión de la crisis a todo sistema financiero. Lo más alarmante, sin embargo, es que este fenómeno sigue hoy más vivo que nunca y representa una seria amenaza para la estabilidad financiera. Así lo ha advertido recientemente Mario Draghi, quien lamentaba que la

banca en la sombra había escapado de los esfuerzos regulatorios de las autoridades y proponía someter a este sector a controles más rigurosos y parecidos a los de la banca tradicional. Se entiende la preocupación del presidente del Banco Central Europeo, pues el sector de la banca en la sombra representa ya el 40% del sistema financiero de la Unión Europea, según cifras del Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos, cuando hace un par de años apenas suponía una cuarta parte.

No hay duda de que la banca en la sombra continúa desarrollándose con brío al calor de la creciente regulación financiera. Para algunos, ha sido mi caso, este hecho ha constituido un motivo de preocupación constante desde hace tiempo, y así lo he manifestado en varios escritos y conferencias. No estoy solo en esto. El Fondo Monetario Internacional y el Financial Stability Board (FSB) se encargan de medir la evolución de esta actividad; esto es, la intermediación crediticia que ocurre al margen del sector bancario tradicional. Esta actividad la llevan a cabo entidades financieras –hedge funds, fondos inmobiliarios, vehículos de inversión– que, no siendo bancos, realizan funciones con riesgos similares a éstos, pero sin las garantías que ofrece la regulación bancaria y, en consecuencia, pueden representar un peligro para la estabilidad financiera.

Peligrosa dinámica

A pesar de los esfuerzos del FMI y del FSB, ninguna medida está sirviendo como dique de contención al desarrollo de la banca en la sombra, que se ha disparado hasta suponer más del 25% de la intermediación financiera a nivel global. Nada lo frena y, más bien al contrario, la intensidad de la regulación bancaria está estimulando su crecimiento, pues cuanto más se endurece la regulación bancaria (los requerimientos de ca-



La banca en la sombra muestra una mayor pujanza cuanto más dura es la regulación bancaria

pital son diez veces mayores que los vigentes antes de la crisis), más se incrementan los beneficios del arbitraje regulatorio. Las autoridades conocen los peligros de esta dinámica. No debemos olvidar que la crisis comenzó con la quiebra de Lehman Brothers y el rescate de AIG, dos casos de libro de lo que es la actividad financiera en la sombra. A destacar que ninguno de los dos era un banco, sino una casa de bolsa y una compañía de seguros que realizaban una

actividad de elevado riesgo, completamente diferente a la operativa de banca comercial que desarrollan los bancos españoles.

Aquella espoleta inicial provocó una crisis bancaria profunda y muy extendida entre los países desarrollados, que llevó a un endurecimiento de la regulación y la supervisión bancaria, muy exigente para los bancos tradicionales, pero que paradójicamente ha dejado fuera a las actividades que estuvieron en el origen de la crisis. La pregunta que ahora nos hacemos es si realmente el proceso regulatorio está haciendo más sólido y seguro al sistema financiero internacional. Sin duda, es así en el caso de los bancos, hoy mucho más líquidos y solventes que antes de la crisis.

En concreto, los bancos españoles disponen en la actualidad entre dos y tres veces más de capital que hace una década, y entre cuatro y seis veces, si incluimos el capital de resolución, el MREL. ¿Se ha hecho el mismo progreso en el control de los peligros derivados del sistema bancario en la sombra? Sin duda, la respuesta es no. Es más, la banca en la sombra muestra una mayor pujanza cuanto más dura es la regulación bancaria.

Una de las dificultades prácticas para controlar a este sector es la falta de información estadística detallada sobre los *shadow banks*. El FSB está haciendo un gran esfuerzo por conocer e identificar aquellas entidades en la sombra que pueden representar un riesgo sistémico, y en paralelo ha puesto en marcha un proceso de identificación de instituciones de importancia sistémica, SIFIs en el acrónimo inglés, para las que se ha previsto una regulación y supervisión reforzada, pues su quiebra provocaría efectos en el conjunto del sistema. Este proceso de identificación de SIFIs se está extendiendo a las compañías que no son ni bancos ni aseguradoras, lo que es de vital importancia si queremos evitar los riesgos del arbitraje regulatorio en materia de solvencia. Pero no olvidemos otro tipo de arbitraje, el que se practica hoy de forma creciente para sortear las normas que regulan la protección del inversor y el consumidor, dada la exigente normativa en materia de conducta aprobada tras la crisis. Un arbitraje de este tipo tendría efectos devastadores en la medida en que expondría al inversor a riesgos no valorados o explicitados.

Por todo ello, es necesario que las autoridades financieras globales avancen con más rapidez y decisión en cercar al arbitraje regulatorio que se realiza en el sistema financiero, pues, de lo contrario, acabaremos por tener un sistema bancario seguro, estable, pero se habrá creado un sector financiero en la sombra de gran dimensión, opaco y potencialmente inestable que será, sin duda, el causante de la próxima crisis financiera. Pongamos, por tanto, los medios adecuados para evitarlo.

Presidente de la Asociación Española de Banca