

FINANZAS ISLÁMICAS: DESARROLLO RECIENTE Y OPORTUNIDADES

Alicia García-Herrero, Carola Moreno y Juan Solé (*)

(*) Alicia García-Herrero y Carola Moreno pertenecen al Servicio de Estudios del BBVA; Juan Solé, al Fondo Monetario Internacional. Las opiniones vertidas en el presente artículo corresponden a las de los autores y no se corresponden necesariamente con las del Servicio de Estudios del BBVA ni del FMI, su directorio ejecutivo o gerencia. Este artículo es responsabilidad exclusiva de sus autores y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España.

Finanzas islámicas: desarrollo reciente y oportunidades

En los últimos años, las finanzas islámicas han ido penetrando los sistemas financieros de un número creciente de países occidentales, a pesar de un desconocimiento generalizado de los principios que rigen esta forma de hacer finanzas. Con tan solo un 20% del mercado potencial explotado, con la creciente acumulación de riqueza por parte de naciones islámicas exportadoras de petróleo y con el fuerte aumento en la población musulmana dentro y fuera del mundo islámico, el futuro de las finanzas islámicas se muestra prometedor. Sectores como la industria del petróleo en el Golfo Pérsico y del turismo en el Magreb tienen gran potencial de crecimiento y, por ende, grandes requerimientos de capital. Además, el que un banco pueda operar siguiendo los preceptos islámicos le da acceso a un *pool* de ahorro de distinta naturaleza para la financiación de sus clientes o la suya propia. Ahora bien, las finanzas islámicas también comportan retos, al encontrarse en una fase inicial de desarrollo. Los principales son la falta de un marco legal homogéneo y, en algunos casos, de una regulación adecuada a esta manera diferente de hacer finanzas. También es necesario aumentar la transparencia de estos mercados, especialmente en un contexto como el actual, en el que muchos inversores dudan de las bondades de la innovación financiera. Finalmente, la liquidez en los mercados de capitales islámicos sigue siendo muy estrecha.

1 Introducción

En los últimos tiempos, las finanzas islámicas han venido penetrando los sistemas financieros de un número creciente de países occidentales. Esta tendencia posiblemente continúe, por varios motivos: (i) la creciente acumulación de riqueza por parte de las naciones exportadoras de petróleo; (ii) el desarrollo de los mercados de capitales en el Golfo Pérsico y en el sudeste asiático; (iii) la competencia por parte de empresas occidentales para atraer nuevos flujos de capital, y, finalmente, (iv) el aumento de la población musulmana dentro y fuera del mundo islámico, debido al fuerte flujo migratorio desde estos países.

Sin embargo, a pesar de esta fuerte expansión de la banca islámica, un gran número de profesionales financieros y reguladores todavía desconoce el proceso por el cual los bancos islámicos logran implantarse en los sistemas financieros convencionales. Con el fin de suplir parcialmente esta carencia, el presente artículo intenta proveer una perspectiva general sobre este proceso y sobre los desarrollos recientes en el campo de las finanzas islámicas.

Este artículo analiza cuál ha sido el proceso de desarrollo, por un lado, de las finanzas islámicas en el ámbito bancario y su regulación y, por otro, de los mercados de capitales. También se analizan las oportunidades de negocio para la banca española.

2 Principales conceptos y origen de las finanzas islámicas

En forma muy resumida, tres son las principales prohibiciones que el Islam impone en las finanzas islámicas: (i) el cobro de interés (*riba*); (ii) el embarcarse en riesgos excesivos (*gharar*), y (iii) las apuestas (*maysir*). Estas prohibiciones explican que las finanzas islámicas hayan desarrollado instrumentos diferentes a los tradicionales. Por ejemplo, en vez de cobrar intereses a tasas pre-determinadas, los contratos financieros islámicos se basan en acuerdos para repartir pérdidas y ganancias. También, toda operación financiera debe estar respaldada por un activo real. Además, está prohibido comerciar productos relacionados con cerdo, pornografía o bebidas alcohólicas (*haram*). Esto último ha llevado a que, por ejemplo, Dow Jones, *Financial Times* y Standard & Poors hayan creado índices bursátiles especiales para las finanzas islámicas, de los que excluyen a aquellas empresas cuyas actividades contravienen los principios del Islam¹.

1. Por ejemplo, el Dow Jones Islamic Markets Index aplica una serie de *filtros financieros* para decidir si una compañía puede ser incluida en el índice. Para pasar el filtro las empresas deben satisfacer una serie de criterios, como no tener una ratio de deuda/capitalización bursátil que supere el 33%. Véase www.djindexes.com para más detalles sobre los filtros aplicados en la selección de compañías.

El origen de la industria de finanzas islámicas se remonta a finales del siglo XIX, cuando el banco Barclays abrió una oficina en El Cairo. Inmediatamente las críticas de los expertos se hicieron sentir debido al cobro de intereses, asunto que, como se mencionó, es considerado usura y penado por la ley del Islam, *Shariah*. A partir de entonces, se comienzan a desarrollar instrumentos financieros alternativos, que respeten los principios religiosos del Islam. Si bien en un comienzo el desarrollo fue algo tímido, basado fundamentalmente en la apertura de ventanillas islámicas dentro de bancos tradicionales, en la última década ha sido explosivo, creciendo a tasas superiores al 20% anual.

Desde la década de 1980, también emergieron algunos bancos puramente islámicos, así como fondos mutuos guiados únicamente por los preceptos de la *Shariah*. Al mismo tiempo, fueron creándose instituciones académicas especializadas en el tema. En la última década, el mundo occidental ha comenzado a poner los ojos en esta industria, lo que se evidencia por un creciente número de artículos y publicaciones dedicados a entender las finanzas islámicas.

Actualmente, las actividades financieras islámicas se desarrollan en 75 países y existen alrededor de 300 entidades acogidas a dichos principios, de las cuales un tercio corresponde a bancos islámicos, cuyos activos alcanzan los 400 mm de dólares. El resto de la industria está compuesto por fondos mutuos, compañías de seguros (*takaful*), y la incipiente industria de los fondos de inversión (*hedge-funds*). En total, los activos ascienden a 800 mm de dólares, aproximadamente².

3 Tendencias globales en banca islámica y marco regulatorio

El proceso de bancarización islámico es un proceso en pleno desarrollo en multitud de países, por lo que los principios e instrumentos financieros han ido evolucionando a medida que los principios de banca islámica han sido comprendidos y asimilados de forma creciente por el público en general. Aun cuando la experiencia de cada país haya sido diferente, es posible distinguir tres fases generales que han caracterizado este proceso³.

La primera fase se inició con el establecimiento de instituciones mixtas que ofrecen un número selecto de productos en aquellos países donde la población gozaba de cierta familiaridad con los principios islámicos (por ejemplo, Malasia y algunos países de Oriente Medio en las décadas de los años 1960 y 1970). En esta fase, algunos bancos convencionales decidieron abrir ventanillas islámicas mediante las cuales podían atender las necesidades de negocio de aquellos clientes que desearan operar según los principios establecidos en la *Shariah*⁴.

Seguidamente, un número creciente de bancos comerciales en todo el mundo mostró interés en la posibilidad de ofrecer productos financieros islámicos. Este interés no solo respondía al deseo por parte de estos bancos de explotar las oportunidades de negocio ofrecidas por una creciente población musulmana en muchos países — como, por ejemplo, en el Reino Unido —, sino que también estaba motivado por el deseo de atraer a un número creciente de inversores internacionales que desearan realizar transacciones bajo el ámbito de la ley islámica.

La segunda fase se ha caracterizado por el establecimiento de bancos con vocación puramente islámica. Al contrario del caso de las ventanillas islámicas, los bancos islámicos son

2. Véase Jobst et ál. (2008). 3. Véase Solé (2008b) para una descripción más detallada de este proceso. 4. Una ventanilla islámica es simplemente una ventanilla dentro de una oficina bancaria a través de la cual los clientes del banco pueden realizar todas sus transacciones de acuerdo con los preceptos de la *Shariah*. Cuando se abre la ventanilla, los productos que se suelen ofrecer son depósitos a la vista y préstamos para empresas [véase Iqbal y Mirakhor (2007), para una descripción de estos productos]. La apertura de estas ventanillas islámicas requiere el establecimiento de «muros de separación», para evitar que los fondos dedicados a los productos islámicos se mezclen con los dedicados a la banca convencional.

instituciones que operan al cien por cien siguiendo los preceptos del Islam. Es importante resaltar que el uso de las ventanillas islámicas como plataforma de penetración en la industria financiera islámica ha sido una práctica más frecuente en el sudeste asiático que en oriente próximo y/o los países occidentales, en donde la tendencia reciente apunta al establecimiento de bancos puramente islámicos — como son los casos recientes de Kuwait, Siria, Reino Unido o Suiza —.

Finalmente, la tercera fase, quizás la más espectacular hasta el momento, y que se explica con más detalle en la siguiente sección, se ha caracterizado por la expansión de las finanzas islámicas a nivel mundial, desarrollándose así un verdadero mercado de capitales islámico. En esta etapa, instituciones financieras ofrecen un menú creciente de productos islámicos. Así, términos como *sukuk* (bonos islámicos), que eran completamente desconocidos en las principales plazas financieras hace una década, hoy día forman parte del menú de activos financieros accesible a los inversionistas internacionales.

A medida que la banca islámica continúa su penetración en países occidentales, una pregunta clave es si las instituciones islámicas requieren un nivel de supervisión bancaria similar al dispensado a las instituciones convencionales. A este respecto, es relativamente frecuente encontrarse con el argumento — un tanto ingenuo — de que, dado que la banca islámica se basa en contratos de riesgo compartido, estas instituciones no necesitan ser supervisadas al mismo nivel que los bancos convencionales. Pero, en realidad, tal y como defienden Errico y Farrahbaksh (1998), El-Hawary et ál. (2004) y Solé (2008b), entre otros, existe una serie de particularidades de la banca islámica que justifican un nivel de supervisión prudencial similar al de la banca tradicional. Estas son consideraciones de *riesgo moral*, protección de los intereses de los depositantes islámicos, así como aspectos de contención del posible riesgo sistémico de ciertas instituciones, dado su creciente tamaño e interconexión con otras instituciones financieras.

En opinión de FitchRatings, clasificadora de riesgos internacional, los riesgos a los que se enfrentan las instituciones financieras islámicas no son fundamentalmente diferentes a los de la banca convencional. La gran diferencia estaría, obviamente, en el riesgo de tasa de interés. En cuanto al riesgo de mercado que experimentan, este puede ser incluso un poco más alto — o, al menos, distinto — que el que enfrenta la banca no islámica, ya que debe incluir la volatilidad en la valoración de los activos reales subyacentes a cada operación, los que son usados como colateral de las transacciones financieras. Cabe mencionar por último, que es tal vez el riesgo operacional el que más preocupa en este tipo de instituciones.

Una vez resuelta la cuestión de si la banca islámica debe ser supervisada o no, nos queda la pregunta de qué modificaciones del marco regulatorio existente son necesarias para asegurar que las autoridades supervisoras puedan continuar desarrollando sus funciones de supervisión prudencial frente a los bancos islámicos. A este respecto, la experiencia internacional ha sido muy variada: las opciones han ido desde un enfoque minimalista (como el adoptado en el Reino Unido, donde todas las entidades de depósito tienen que cumplir con el mismo grupo de regulaciones, salvo por diferencias mínimas para los bancos islámicos) hasta un enfoque dual, en el que las autoridades establecen regulaciones específicas para cada tipo de institución financiera (como es el caso de Bahrein).

Independientemente de las experiencias particulares de cada país, la cuestión central es que la banca islámica presenta ciertos riesgos específicos que deben ser tenidos en cuenta tanto por las instituciones financieras como por las entidades reguladoras [véanse Bhambra (2007), Sundararajan (2007) y Solé (2008c)]. Reconociendo la necesidad de acuerdo en estos temas,

en el año 2002 se estableció en Malasia el *Islamic Financial Services Board* (IFSB) con el mandato de desarrollar estándares prudenciales y regulatorios para la industria financiera islámica internacional, y de identificar y publicar aquellas prácticas de países individuales que pudieran ser reconocidas como *best-practices* a nivel mundial. De hecho, y en cierto modo replicando el desarrollo del Acuerdo de Capital de Basilea II, el IFSB publicó en 2005 dos estándares regulatorios sobre capital y gestión de riesgos para instituciones islámicas⁵. Cabe mencionar que este organismo no solo se preocupa de la banca, sino que promueve la estabilidad de toda la industria de servicios financieros islámicos, y, como tal, también le concierne el mercado de capitales y la industria de seguros islámicos (*takaful*)⁶.

Existen otras instituciones de carácter internacional, además del IFSB, que proveen de un marco regulatorio base a los actores de la industria islámica. El más antiguo es el AAOIFI (por su nombre en inglés, *Accounting and Auditing Organization for Islamic and Financial Institutions*), que emite opiniones acerca de estándares contables y de auditoría. Las recomendaciones no son obligatorias, ya que las distintas entidades financieras deben cumplir con las regulaciones locales, a nivel país⁷. Asimismo, existe el IIFM (*International Islamic Financial Market*), que es un esfuerzo colectivo entre los bancos centrales y agencias monetarias de Bahrein, Brunéi, Indonesia, Malasia, Sudán y el Banco de Desarrollo Islámico (IDB). Además de promover y desarrollar el mercado de capitales islámico, se encarga de armonizar las distintas interpretaciones de *Shariah* para las operaciones y productos islámicos, pero no está a cargo de resolver disputas al respecto, rol que le cabe al ARCIFI (*Arbitration and Reconciliation Center for Islamic Financial Institutions*). Por último, merece la pena mencionar la existencia de: i) el LMC (*Liquidity Management Center*), que se encarga de facilitar los préstamos interbancarios de manera que dé liquidez a las instituciones que necesitan calzar activos y pasivos. En este sentido, apoya al IIFM en cuanto a la creación de mercados secundarios para mercados de dinero; ii) el IIRA (agencia internacional islámica clasificadora de riesgos), y iii) el CIBAFI (consejo general de bancos e instituciones financieras islámicas).

Ahora bien, en el ámbito nacional las autoridades regulatorias deben fomentar un entorno en el que sea posible para las instituciones islámicas ofrecer una respuesta adecuada a las demandas de negocio por parte de inversores y depositantes. Esto no equivale a decir que las instituciones islámicas deban gozar de ventajas regulatorias, sino de un entorno neutral. De esta manera se minimiza la posibilidad de que en las primeras etapas del proceso algunas transacciones islámicas caigan en vacíos legales y sean vistas con reticencia por parte del público.

En esta línea, la actitud del regulador británico —la *Financial Services Authority* (FSA)— es que las finanzas islámicas se regulen en las mismas condiciones que las finanzas tradicionales. Para expresarlo, la FSA informó de que su política respecto a las entidades islámicas sería «sin obstáculos y sin favores»⁸. Es ciertamente con esta vocación con la que la FSA colaboró estrechamente con el *Islamic Bank of Britain* (IBB) para encontrar una solución que permitiera al IBB ofrecer cuentas de inversión islámicas al mismo tiempo que permitiera a la institución ser miembro del seguro de depósitos (tal y como está mandado por la FSA). La solución adopta-

5. Véanse los documentos publicados por el IFSB: «Capital Adequacy Standards for Institutions (Other than Insurance Institutions) Offering Only Islamic Financial Services» y «Guiding Principles of Risk Management for Institutions (Other than Insurance Institutions) Offering Only Islamic Financial Services». 6. Esta institución también se dedica a la investigación y a la coordinación de iniciativas relacionadas con las finanzas islámicas, al mismo tiempo que organiza seminarios y conferencias tanto para reguladores como para los distintos actores del mercado. Todas estas actividades son instancias importantes para acercar posiciones en temas de regulación y de *best-practices* a nivel internacional. 7. Según FitchRatings (2007), la mayor dificultad desde el punto de vista contable son las diferencias en el tratamiento de las cuentas de inversión (*mudarabah*), lo cual tiene implicaciones significativas en el cálculo del nivel adecuado de capital y en la gestión de liquidez. 8. «No obstacles, no special favours»; véase Briefing Note BN016/06, «Islamic Banking in the UK», obtenible en www.fsa.gov.uk.

da fue que el IBB ofrecería a sus clientes la opción entre cuentas de inversión islámicas (las cuales no tienen el principal garantizado) y cuentas garantizadas. Asimismo, la FSA ha emitido normas regulatorias para hipotecas islámicas⁹.

4 Tendencias en mercados de capitales islámicos

La tercera etapa de globalización de las finanzas islámicas que mencionábamos al comienzo ha sido el desarrollo de los mercados de capitales, principalmente a través de la emisión de bonos islámicos (*sukuk*). Los *sukuk* son similares a los *asset-backed securities* (ABS), valores que tienen como respaldo un activo real. Existen numerosas formas de estructurarlos, catorce al menos, de acuerdo con la AAOIFI.

En los últimos años, la proliferación de instrumentos islámicos ha sido espectacular, abarcando una amplia gama de productos de banca de inversión: desde *sukuk* soberanos (como el emitido por el estado alemán de Saxony-Anhalt en 2004 por un valor de 100 millones de euros), a *sukuk* corporativos (como el emitido por el grupo petrolero tejano East Cameron Partners por un monto de 166 millones de dólares), pasando por algunas iniciativas de inversión más sofisticadas (como el pionero fondo de cobertura anunciado por *Société Générale* en 2006)¹⁰.

El crecimiento del mercado de *sukuk* ha sido notable. En el año 2003 el volumen emitido alcanzaba los 1,9 mm de dólares, mientras que en 2007 llegó a niveles de 51,5 mm de dólares. Al compararlo con el mercado de bonos convencionales, vemos que el islámico es esencialmente un mercado de corto plazo (con madurez no superior a los diez años) y con un mercado secundario muy limitado, debido en gran parte a que la mayoría de las emisiones han sido adquiridas por inversionistas institucionales musulmanes, y con la intención de mantener estos títulos en cartera hasta su vencimiento (*buy-and-hold*). En la medida en que el mercado vaya profundizándose, esta situación irá cambiando. De hecho, algunas de las últimas operaciones apuntan a una extensión de los plazos con emisiones a veinte años (*sukuk* de Saudi Basic Industries Corporation).

Por último, la moneda de denominación más frecuente es el dólar americano, aun cuando esta ha ido perdiendo importancia en los últimos años, dando paso a emisiones denominadas en, por ejemplo, *ringgit* (la moneda malaya), reconociendo con ello la creciente importancia de Malasia en las finanzas islámicas.

Del total de emisiones, menos del 20% corresponde a emisiones de gobiernos soberanos. En promedio, se realiza una emisión global soberana al año. La primera emisión que abrió el mercado de los *sukuk* soberanos fue en el año 2002, realizada por el gobierno de Malasia, con la ayuda de HSBC como gestor principal de la emisión. La emisión se realizó por un valor de 600 millones de dólares, con una madurez de cinco años y a una tasa flotante acordada equivalente a LIBOR + 0,95%.

Los años posteriores han visto emisiones soberanas a cargo de Qatar (700 millones de dólares a siete años realizada el año 2003), Bahréin (250 millones de dólares a cinco años en 2004, y 350 millones de dólares al mismo plazo en 2008) y Pakistán (500 millones de dólares en 2005). La más reciente emisión de este tipo corresponde a Indonesia, la cual se realizó en agosto de 2008, con vencimiento a siete y diez años, y denominado en *rupiahs*. Las tasas obtenidas fueron del 11,8% en el *sukuk* a siete años y del 11,95% en aquellos a diez años. Ambas tasas fueron menores que las de bonos convencionales de madurez comparable. Sin

9. Véase PN041/2006, «Home reversions and Islamic mortgages get new consumer protections», obtenible en www.fsa.gov.uk. 10. Véase *Financial Times* de 22 de diciembre de 2006.

embargo, no se logró levantar el monto deseado en recursos (aproximadamente, 514 millones de dólares), por lo que volverá a realizar una emisión en octubre de este año, esta vez en dólares (1 mm a 1,5 mm de dólares)¹¹. Otros países que han mostrado interés son Tailandia y, últimamente, Siria.

Con todo, la mayor parte de las emisiones corresponde a corporativos, equivalente al 86% del total. Una gran parte de estos proviene de empresas ubicadas en zonas donde existe mayoría de población musulmana; principalmente, del sector de servicios financieros y, en segundo lugar, del inmobiliario¹². Según Jobst et ál. (2008), una de las razones por las cuales algunas de las emisiones han logrado gran éxito (por ejemplo, 3,5 mm de dólares) es que estas cuentan con garantía implícita de sus gobiernos. Es decir, se podría decir que son emisiones semi-soberanas.

De los muy pocos emisores no musulmanes, cabe destacar al Banco Mundial, que emitió un *sukuk* por el equivalente a 200 millones de dólares (760 millones de *ringgit* malayos) en 2005¹³. Estados Unidos es un mercado muy poco desarrollado, principalmente debido a que muchos estados no permiten la emisión de *sukuk*, y hasta el momento las finanzas islámicas no han gozado de gran popularidad¹⁴. Llama la atención, por otra parte, el caso de Francia, país que alberga a una enorme población musulmana (seis millones, aproximadamente) y donde no hay instituciones de banca islámica. Japón estaría planeando emitir uno, al igual que el Reino Unido, pero solo este último ha avanzado en explorar realmente la alternativa¹⁵.

Si bien la mayor parte de las emisiones está listada en Dubai, en términos de deuda vigente y número de emisiones, el mercado de *sukuk* de más volumen es Malasia. El crecimiento de las emisiones en este país responde fundamentalmente a un ambiente regulatorio más flexible, que ha permitido mayor innovación y liquidez [véase Solé (2008b)].

A pesar de que hasta ahora la totalidad de las emisiones de *sukuk* se origina en Asia, el Golfo y Pakistán, existe un mercado secundario en Londres, donde los bonos pueden ser listados y transados. Este es el único mercado occidental donde se han hecho esfuerzos concretos por desarrollar las finanzas islámicas. De hecho, los volúmenes negociados en 2006 eran prácticamente nulos, pero en enero de 2007 alcanzaban ya los 2 mm de dólares (1,5 mm de euros)¹⁶. Más aun, el Reino Unido realizó una consulta formal para considerar la posibilidad de emitir un bono islámico denominado en libras esterlinas. La respuesta del Gobierno, emitida en junio de 2008, no es concluyente, pero determina que, en caso de realizarse, serían emisiones a corto plazo (uno, tres y seis meses), como parte de un programa de emisiones con una cota superior a 2 mm de libras. Este programa quedaría integrado dentro del programa de tesorería convencional. En términos de la estructuración del *sukuk*, se estima que la más favorable sería del tipo *ijara*, es decir, *leasing*.

Aun cuando la crisis financiera desatada en Estados Unidos a mediados de 2007 —debido a la desvalorización de los bonos relacionados con créditos hipotecarios *subprime*— no ha tenido las repercusiones que ha experimentado el resto del sistema financiero internacional, los datos para el primer semestre del 2008 dan cuenta de una desaceleración importante en la emisión de *sukuk*, que ha caído un 54% con respecto al primer semestre de 2007¹⁷. Cabe

11. *sukuk.net*. 12. Jobst et ál. (2008). 13. Citado por Jobst et ál. (2008). 14. Gran parte de la baja popularidad se debe a la desconfianza que generan los nuevos instrumentos. 15. En noviembre de 2007 se abrió un proceso de consulta que finalizó en febrero de 2008, para luego emitir una opinión al respecto en junio de 2008. HM Treasury (http://www.hm-treasury.gov.uk/consultations_and_legislation/sukuk_issuance/consult_sukuk_issuance.cfm). 16. *Financial Times*, «Britain leads secondary market for Islamic bonds», 5 de febrero de 2007. 17. De acuerdo con información obtenida de IFIS.

mencionar que, si bien se han observado aumentos en los *spreads* de los *sukuk*, la fuerte caída en el volumen de emisiones no queda completamente explicada por la crisis de las hipotecas *subprime*, sino que responde, en parte, a la situación regional de los emisores —dado el alto volumen de las emisiones planeadas— y a temas regulatorios, como se comentará a continuación.

En noviembre de 2007, el experto Sheikh Muhammad Taqi Usmani planteó críticas de fondo que hicieron palidecer por un tiempo al mercado de los *sukuk*. Como consecuencia, las regulaciones fueron revisadas y el AAOIFI emitió nuevas recomendaciones en febrero de 2008. La llamada de atención tuvo relación con dos modalidades de *sukuk*: los *mudarabah* y los *musharakah*, que desde finales de 2006 eran los más usados (85% del total) y cuya estructura podría haber violado el principio fundamental de compartir pérdidas y ganancias. Hasta que no se materializó la opinión del AAOIFI, prácticamente se congelaron las nuevas emisiones, y las que se realizaron en su mayoría fueron estructuradas como *sukuk ijara (leasing)*. Esta modalidad era la única que se usaba antes de 2005 y había perdido popularidad frente a las otras dos, ya que los inversores preferían las que eran más similares a los bonos convencionales.

De esta forma, un aspecto relevante en el momento de analizar el futuro de estos instrumentos es su validación por parte de los expertos islámicos, conocidos como *scholars*, puesto que el conjunto de leyes islámicas ha de ser interpretado dentro de lo que es el contexto de las finanzas. Así, hay mercados islámicos más ortodoxos que otros, y el tipo de productos que se transan en unos y otros tiene características distintas. La homogeneización de criterios, por lo tanto, es uno de los grandes retos de la industria, que se suma a los que tratamos en la próxima sección.

De cara al futuro, Dubai y Malasia compiten por convertirse en el próximo centro internacional de finanzas islámicas. Con este objetivo, ambos han realizado importantes esfuerzos por incrementar la liquidez del mercado secundario de *sukuk*. Hasta la fecha, Bahrein es todavía el más importante, ya que tiene la ventaja de haber sido el primero en permitir la entrada de bancos extranjeros. Además, las principales organizaciones multinacionales que regulan el sector se encuentran ubicadas en esta plaza financiera. Sin embargo, ha perdido terreno frente a Dubai y Malasia, por el carácter más liberal de estos¹⁸.

A pesar de tener una baja proporción de población musulmana, Singapur también aspira a convertirse en el próximo centro internacional para las finanzas islámicas. Hong Kong, a su vez, está haciendo esfuerzos por acaparar negocios y situarse como el centro financiero del futuro, aun cuando comenzó más tarde que Dubai y Malasia. El único occidental «en competencia» es Londres. Lógicamente, esta ciudad tiene la ventaja de ser actualmente un centro financiero de finanzas convencionales y de haber creado ya un mercado secundario relativamente líquido para los bonos islámicos.

Por último, cabe mencionar que, aparte de la banca islámica minorista y de inversión, existen otros actores, como son los fondos mutuos y compañías de seguros (*takaful*), que cumplen con las normas de la *Shariah* y que se suman a este mundo de las finanzas islámicas. Hasta la fecha, se han creado aproximadamente 250 fondos mutuos (300 mm de dólares) y 80 *takaful* en el mundo (5 mm de dólares en primas brutas, asegurando 20 mm de dólares).

18. Malasia es un caso digno de destacar, ya que cuenta con el mercado más liberal, que ha logrado potenciar el mayor nivel de competencia, y con estándares de mayor transparencia. Desde el año 2006 ha implementado incentivos tributarios para atraer a instituciones extranjeras, tanto bancarias como de seguros, para la administración de fondos y también para las emisiones de *sukuk*. El Gobierno está actuando activamente para lograr posicionar a Kuala Lumpur como el próximo centro financiero islámico.

Asimismo, se están empezando a desarrollar fondos de cobertura (*hedge funds*) que cumplan con las leyes islámicas, principalmente por parte de individuos con patrimonios muy elevados que actualmente invierten en *hedge funds* convencionales, pero que preferirían uno que se acogiera a la *Shariah*. En este sentido, existen fondos que invierten el 95% del capital en *mu-darabah* y el resto en acciones, y así pueden replicar algunas de las características de los fondos de cobertura.

En cuanto a las perspectivas de futuro, cabe decir que, a pesar de que este tipo de productos probablemente continuará floreciendo —sobre todo, en aquellos países con sistemas financieros más sofisticados—, las perspectivas de crecimiento de la banca de inversión y de la banca al por menor no van a ir necesariamente de la mano en el futuro. Por una parte, el desarrollo de la última está ligado a las tendencias geográficas y demográficas de la población musulmana en estos países. Por otra parte, la banca de inversión islámica se beneficia de la alta movilidad de capitales existente hoy y de los avances en tecnología y comunicación, que permiten realizar transacciones financieras a larga distancia.

5 Oportunidades de negocio y retos para la banca española

El desarrollo de la banca y de las finanzas islámicas presenta oportunidades relativamente complementarias con las que puede ofrecer la banca tradicional, al tratarse de dos mercados todavía bastante segmentados. En primer lugar, la generación de riqueza en el mundo árabe ha sido espectacular en los últimos años, al tratarse, en buena medida, de países exportadores de petróleo, cuyo precio ha aumentado sustancialmente. Además de generar riqueza, muchos de estos países —especialmente, en el Golfo Pérsico— han podido atraer capital interesado en invertir en la región a través de un creciente menú de productos financieros, en buena parte islámicos.

Respecto al tamaño actual de la industria financiera islámica (de unos 800 mm de dólares), la agencia de calificaciones Standard & Poor's ha estimado un potencial de mercado de unos 4 mm de dólares en las condiciones actuales. Esto significa que las instituciones islámicas habrían explotado solo el 20% del mercado potencial. En el mismo sentido, es importante recordar que las finanzas islámicas representan menos del 1% de los instrumentos financieros existentes, cuando la población musulmana representa el 20% de la población mundial.

Respecto a las regiones y sectores con mayores necesidades de capital y, por lo tanto, con más potencial de crecimiento, se encuentran las industrias del petróleo, gas, petroquímica, infraestructuras¹⁹ y sector inmobiliario en el Golfo Pérsico, así como la industria turística, manufacturas y proyectos de inversión en infraestructuras en el norte de África (Magreb). Aunque la financiación de estos proyectos podría hacerse con instrumentos tradicionales, la elección de instrumentos islámicos puede facilitar el acceso al ahorro local (principalmente, en el caso del Golfo Pérsico) o de ahorradores musulmanes en general (en el caso del Magreb, donde el ahorro interno es escaso), y especialmente del Golfo Pérsico, posiblemente a través de sus enormes fondos soberanos de riqueza.

En el caso concreto de la banca española, las oportunidades parecen claras. Por un lado, y desde el punto de vista de banca al por menor, el desarrollo económico en el Magreb, zona colindante con España y con crecientes lazos económicos con nuestro país, podría generar oportunidades de negocio y de diversificación, dada la baja correlación de estos mercados con el resto del mundo. Otra posibilidad interesante es el acceso al ahorro del mundo islámico a través de la emisión de *sukuk*, o bien para la propia financiación de los bancos y para sus clientes.

¹⁹ Según la agencia Moody's, Arabia Saudita planea inversiones por valor de más de 87 mm de dólares, y Qatar, por 70 mm de dólares.

Adicionalmente, el crecimiento de la población musulmana en España constituye otra fuente de generación potencial de negocio a nivel de banca minorista. A medida que esta inmigración se implante de manera más consolidada e incremente su poder adquisitivo, los bancos españoles podrían beneficiarse si saben responder a las demandas de productos financieros islámicos por parte de este creciente segmento de la población. Tal ha sido el caso, por ejemplo, en el Reino Unido con la apertura del *Islamic Bank of Britain*.

A pesar del futuro prometedor de las finanzas islámicas, las oportunidades de negocio recién mencionadas no están exentas de riesgo. Existe una serie de retos que deben ser afrontados por esta industria, tanto a nivel regional como global. En primer lugar, dada la creciente competencia entre entidades financieras en el ámbito mundial y la probable desconfianza en productos financieros desconocidos que la crisis de las *subprime* va a generar en un futuro próximo, las instituciones islámicas deberán realizar un mayor esfuerzo de marketing y venta de sus productos. Este esfuerzo es vital de cara a la competencia tanto entre instituciones islámicas como entre instituciones islámicas y convencionales.

En segundo lugar, es crucial que se establezcan marcos legales y regulatorios que faciliten el desarrollo de las actividades financieras islámicas. Esta carencia podría inhibir tanto a bancos como a inversores institucionales a participar en las emisiones de *sukuk*, por el temor de que estas transacciones involucren riesgos legales y por el costo asociado con ser pioneros en estas emisiones. En particular, existe la necesidad apremiante de unificar los marcos conceptuales y prácticas de los dos ejes principales de las finanzas islámicas: el Golfo Pérsico y el sudeste asiático. Esta última es una región donde los expertos en la *Shariah* han tendido a ofrecer interpretaciones más liberales de los preceptos establecidos en ella, y por lo tanto han autorizado operaciones e instrumentos que no necesariamente gozarían de aprobación en el Golfo.

La homogeneización de prácticas no es solo un tema relevante al comparar estas dos zonas geográficas. Dentro de un mismo país, los consejos de expertos en la *Shariah* de distintas instituciones pueden emitir opiniones divergentes en cuanto a una misma operación. Un consejo podría aprobarla, mientras que otro podría rechazarla. Al final del día, el mercado no contaría aún con una opinión unificada. Existe un cierto número de países donde todos los bancos islámicos están obligados a operar bajo las directrices impuestas por un comité nacional de expertos en la *Shariah*, generalmente dentro de los bancos centrales o autoridades reguladoras de cada país. Tal es el caso, por ejemplo, de Irán, Sudán o Malasia. La homologación a nivel nacional que resulta de la existencia de estos comités da una cierta ventaja, en cuanto a transparencia y homogeneidad de productos, a estos países.

Por último, merece una atención particular el desafío propuesto por la gestión de riesgos. Dados el gran tamaño y la concentración sectorial de las inversiones planeadas, los bancos islámicos deben permanecer vigilantes respecto a estos riesgos de concentración y deben desarrollar sistemas de gestión de riesgos (*best-practices*) adecuados. Además, es importante que se haga un buen manejo del riesgo de desfase de plazos entre activos y pasivos, que puede generar crisis de liquidez, ya que actualmente los activos de los bancos islámicos tienden a ser mucho más largos que los plazos de los depósitos.

BIBLIOGRAFÍA

- BHAMBRA, H. (2007). «Supervisory Implications of Islamic Finance in the Current Regulatory Environment», en Simon Archer y Rifaat Ahmed Abdul Karim (eds.), *Islamic Finance: The Regulatory Challenge*, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- EL-HAWARY, D., W. GRAIS y Z. IQBAL (2004). *Regulating Islamic Financial Institutions: The Nature of the Regulated*, World Bank Working Paper 3227, World Bank, Washington.

- ERRICO, L., y M. FARRAHBAKSH (1998). *Islamic Banking: Issues in Prudential Regulation and Supervision*, IMF Working Paper 98/30, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- FINANCIAL TIMES (2006). 22 de diciembre.
- FITCHRATINGS (2007). *Islamic Banking – Factors in Risk Assessment*, marzo.
- HESSE, H., A. JOBST y J. SOLÉ (2008). «Trends and Challenges in Islamic Finance», *World Economics*, vol. 9:2.
- IQBAL, Z., y A. MIRAKHOR (2007). *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*, John Wiley & Sons, Pte. Ltd.
- JOBST, A., P. KUNZEL, P. MILLS y A. SY (2008). *Islamic Issuance – What Sovereign Debt Managers Need to Know*, International Monetary Fund Policy Discussion Paper, julio.
- MORENO, C. (2008). *Islamic Finance*, Global Trends, Economic Research Department, BBVA.
- SOLÉ, J. (2008a). «Prospects and Challenges for Developing Bond and sukuk Markets in Kuwait», *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, vol. 1, n.º 1.
- (2008b). «Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems», *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, vol. 4, n.º 2 (mayo-agosto).
- (2008c). *Risks and Stress-Tests in Islamic Banking*, IMF Working Papers, de próxima aparición.
- SUNDARARAJAN, V. (2007). «Risk Characteristics of Islamic Products: Implication for Risk Measurement and Supervision», en Simon Archer y Rifaat Ahmed Abdul Karim (eds.), *Islamic Finance: The Regulatory Challenge*, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- YAQUBY, N. (2005). «Shariah Requirements for Conventional Banks», *Journal of Islamic Banking and Finance*, vol. 22, julio-septiembre, n.º 3.

ARTÍCULOS PUBLICADOS EN ESTABILIDAD FINANCIERA

Número 1 – septiembre 2001

Labor reciente del Comité de Basilea no relacionada con el capital,
Danièle Nouy

Las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea,
Raimundo Poveda Anadón

Introducción al Pilar 1 de Basilea II,
Fernando Vargas

El Proceso de Revisión Supervisora en las propuestas del Comité de Basilea,
Joaquín Gutiérrez García

Entidades de crédito: transparencia y disciplina de mercado,
Anselmo Díaz

El proceso de revisión de capital en la Unión Europea,
Cristina Iglesias-Sarria

Basilea II: efectos sobre la práctica supervisora,
José María Lamamié de Clairac y Francisco Gil Almansa

El coeficiente de solvencia de las entidades de crédito españolas,
Pilar Álvarez Canal

Capital regulatorio y capital económico: el efecto de la calidad crediticia y del ajuste por vencimiento,
Gregorio Moral, Carlos Corcóstegui y Raúl García

Modelos factoriales de riesgo de crédito: el modelo de Basilea II y sus implicaciones,
Carlos Trucharte Artigas y Antonio Marcelo Antuña

Número 2 – marzo 2002

Basilea 2: Desarrollos desde la publicación del papel consultivo de enero de 2001,
Cristina Iglesias-Sarria y Fernando Vargas

Capital regulatorio y capital económico: prociclicidad del Nuevo Acuerdo de Capital y análisis de escenarios de crisis,
Luis González Mosquera

Los determinantes del excedente de recursos propios de las entidades españolas,
Juan Ayuso, Daniel Pérez y Jesús Saurina

Dinámica temporal de diferentes definiciones de impago,
José Ramón Martínez Resano

Un sistema de clasificación (*rating*) de acreditados,
Carlos Trucharte Artigas y Antonio Marcelo Antuña

Tratamiento contable de los instrumentos financieros,
Anselmo Díaz

Supervisión del riesgo de liquidez,
Bernardo Orsikowsky

Riesgos en la compensación y liquidación transfronteriza de valores,
M.ª Nieves García-Santos

Número 3 – noviembre 2002

Indicadores adelantados de crisis y su papel en el análisis económico,
Santiago Fernández de Lis y Alicia García Herrero

Los derivados de crédito,
Jorge Pérez Ramírez

Incorporación de la tecnología de la información a la actividad bancaria en España: la banca por Internet,
Javier Delgado y María Jesús Nieto

Las pequeñas y medianas empresas en el sistema crediticio español y su tratamiento según Basilea II,
Jesús Saurina Salas y Carlos Trucharte Artigas

Estimación de la severidad de una cartera de préstamos hipotecarios,
Gregorio Moral Turiel y Raúl García Baena

Los sistemas de garantía de depósitos como promotores de la estabilidad financiera,
Luis Javier García Macarrón

Número 4 – mayo 2003

El marco general de la validación de procedimientos internos en Basilea II: el enfoque IRB,
Fernando Vargas

Ciclo económico y capital regulatorio: evidencia en un sistema de clasificación de acreditados,
Carlos Corcóstequi, Luis González Mosquera, Antonio Marcelo y Carlos Trucharte

Basilea II y la gestión de las entidades financieras: consideraciones estratégicas,
Manuel A. Méndez

La nueva regulación de los conglomerados financieros: cuestiones fundamentales,
José Manuel Gómez de Miguel

El gobierno de las empresas desde la perspectiva del análisis económico,
María Gutiérrez

Notas sobre la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en Europa,
María Jesús Nieto y Juan M.ª Peñalosa

Número 5 – noviembre 2003

Algunas claves sobre la contabilidad europea: el nuevo proceso regulador y las nuevas normas,
Begoña Giner Inchausti

La contribución de los sistemas de pagos a la estabilidad financiera. El caso español,
Susana Núñez y María Luisa Leyva

Basilea II: tercer documento consultivo y últimos avances,
Linette Field

El estudio del impacto cuantitativo en España de la propuesta (CP3) de Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea,
Cecilia Lozano

Basilea II: un análisis de los cambios en el enfoque IRB,
Jesús Saurina y Carlos Trucharte

Inversión en el sector financiero de los países emergentes: posibles riesgos y su gestión,
Sonsoles Gallego, Alicia García Herrero y Cristina Luna

El gobierno de la empresa bancaria desde la regulación,
Vicente Salas Fumás

De la función de riesgos: una aproximación a los riesgos del balance,
Juan Andrés Yanes y Jesús M. Tarriba Unger

Especialización crediticia y resultados en la banca europea,
Javier Delgado, Daniel Pérez y Vicente Salas

Número 6 – mayo 2004

Indicadores de estabilidad financiera (FSI). Origen, aspectos metodológicos y elaboración para las entidades de depósito españolas,
Cristina Luna

Las pruebas de estrés en los programas de evaluación del sistema financiero,
Roberto Blanco Escolar y Alicia García Herrero

Margen de intermediación de las entidades de depósito,
José Cebrián Carrasco

Implicaciones de Basilea II para América Latina,
Andrew Powell

Perspectivas de rentabilidad de la banca por Internet en Europa,
Javier Delgado, Ignacio Hernando y María Jesús Nieto

Análisis institucional y económico de la nueva Ley Concursal,
Esteban van Hemmen Almazor

Número 7 – noviembre 2004

El Nuevo Acuerdo de Capital «Basilea II» y su transposición europea: el proceso y la implementación,
Cristina Iglesias-Sarria y Fernando Vargas

Las Centrales de Riesgos: una herramienta para Basilea II,
Carlos Trucharte

Validación de enfoques IRB para el cálculo del capital mínimo por riesgo de crédito,
Gregorio Moral

Activos financieros en el exterior e indicadores de riesgo,
Raquel Lago y Jesús Saurina

Enfoque regulatorio en un mundo de riesgo no-cero,
Joseph Eyre

Capital regulatorio y capital económico: un análisis de sus determinantes,
Abel Elizalde y Rafael Repullo

Indicadores de riesgo a partir de los resultados contables de las empresas,
Sonia Ruano y Vicente Salas

Número 8 – mayo 2005

La perspectiva económica en las normas de información financiera,
Jorge Pérez Ramírez

El Banco de España y la vigilancia de los sistemas de pago,
Banco de España

Evolución en España de las tarjetas como medio de pago (1996-2004),
Departamento de Sistemas de Pago del Banco de España

XBRL, una herramienta para la transparencia y reducción de la carga informativa.
Los trabajos de la Asociación XBRL España,
Manuel Ortega

La evolución del sistema bancario español desde la perspectiva de los Fondos de Garantía de Depósitos,
Isidro Fainé Casas

Análisis de la dispersión de los tipos de interés de los préstamos y depósitos bancarios,
Alfredo Martín Oliver, Vicente Salas Fumás y Jesús Saurina

Prociclicidad, volatilidad financiera y Basilea II,
Emiliano González Mota

El tratamiento del riesgo operacional en Basilea II,
M.ª Ángeles Nieto Giménez-Montesinos

Número 9 – noviembre 2005

El FSAP, un instrumento para la estabilidad y el desarrollo,
Ignacio Garrido

Aspectos críticos en la implantación y validación de modelos internos de riesgo de crédito,
Raúl García Baena, Luis González Mosquera y María Oroz García

Las implicaciones de Solvencia II en el sector asegurador español,
Ricardo Lozano Aragüés

Cooperación en materia de supervisión en la Unión Europea y el papel del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS),
Linette Field

Hedge funds y riesgo sistémico: una primera aproximación,
M.ª Nieves García Santos

Número 10 – mayo 2006

Ciclo crediticio, riesgo de crédito y regulación prudencial,
Gabriel Jiménez y Jesús Saurina

Un modelo de análisis del riesgo de crédito y su aplicación para realizar una prueba de estrés del sistema financiero mexicano,
Javier Márquez Díez-Canedo y Fabricio López-Gallo

Estimaciones de la EAD para contratos con límites de crédito explícito,
Gregorio Moral

La posición relativa de la banca española en el contexto europeo,
Luis Gutiérrez de Rozas

El gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores cotizados en mercados oficiales. Un resumen del Informe Anual del ejercicio 2004,
Paulino García Suárez

Número 11 – noviembre 2006

Funciones y objetivos del Comité de Estabilidad Financiera (CESFI)
David Vegara

La responsabilidad de los administradores y directivos de las entidades de crédito
Jaime Herrero

Evaluación de las metodologías para medir el valor en riesgo
Clara I. González y Ricardo Gimeno

Medición efectiva del riesgo operacional
Santiago Carrillo Menéndez y Alberto Suárez

La aversión al riesgo en el mercado español de renta variable
Carlos L. Aparicio Roqueiro

Estructuras de titulización: características e implicaciones para el sistema financiero
Ramiro Losada López

Número 12 – mayo 2007

La supervisión financiera: situación actual y temas para debate
Gonzalo Gil y Julio Segura

MiFID: un nuevo marco de competencia para los mercados de valores
M.ª Nieves García Santos

Las tarjetas de pago ante el proyecto SEPA: algunas reflexiones
Sergio Gorjón Rivas

Un nuevo marco de seguro de depósitos para España
Pablo Campos, Miguel Yagüe e Iker Chinchetru

El proceso de acumulación de reservas de divisas: posibles riesgos para la estabilidad financiera internacional
Enrique Alberola Ila y Santiago Fernández de Lis

Determinantes microeconómicos de la morosidad de la deuda bancaria en las empresas no financieras españolas
Sonia Ruano Pardo

La especialización de las entidades de depósito en el crédito a las empresas no financieras
Javier Delgado

Número 13 – noviembre 2007

Algunas cuestiones relevantes en el proceso internacional de convergencia contable: IASB vs. FASB
Carlos José Rodríguez García y Alejandra Bernad Herrera

La evolución de las operaciones de *Leveraged Buy Out* y su financiación: posibles implicaciones para la estabilidad financiera
María-Cruz Manzano

El número de relaciones bancarias de empresas e individuos en España: 1984-2006
Gabriel Jiménez, Jesús Saurina y Robert Townsend

Dimensiones de la competencia en la industria bancaria de la Unión Europea
Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández

El proceso de apertura del sector bancario chino y el papel de la banca extranjera. Situación y perspectivas
Daniel Santabárbara García

La bancarización en Latinoamérica. Un desafío para los grupos bancarios españoles
José María Ruiz

Número 14 – mayo 2008

Regulación e innovación en la reciente crisis financiera
Jaime Caruana

The financial turmoil of 2007-?: a preliminary assessment and some policy considerations
Claudio Borio

Los déficits estructurales de liquidez y las tensiones en los mercados monetarios
Javier Alonso

Anatomy of a modern credit crisis
Ángel Ubide

La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial
Eva Catarineu y Daniel Pérez

Comparación histórica de episodios de turbulencias financieras globales
Pedro del Río

De los modelos de banca y la función de riesgos
Francisco Sánchez Ferrero y Juan Andrés Yanes Luciani

Understanding credit derivatives
Abel Elizalde and Alberto Gallo

Número 15 – noviembre 2008

El papel del modelo de «originar para distribuir» en la crisis financiera de 2007
José María Roldán

La banca española ante la actual crisis financiera
José Antonio Álvarez

La crisis de liquidez de 2007: hacia un nuevo modelo de industria financiera
Manuel González Cid

Algunas implicaciones de la crisis financiera sobre la banca minorista española
Santiago Fernández de Lis y Alfonso García Mora

La nueva circular sobre solvencia de las entidades de crédito: contenido e impacto sobre la labor supervisora del Banco de España
Fernando Vargas y José María Lamamié

Estrategias de expansión de las entidades de depósito españolas. Una primera aproximación descriptiva
Javier Delgado, Jesús Saurina y Robert Townsend

Finanzas islámicas: desarrollo reciente y oportunidades
Alicia García-Herrero, Carola Moreno y Juan Solé

ARTÍCULOS PUBLICADOS EN NOTAS DE ESTABILIDAD FINANCIERA

- Número 1 – marzo 2002**
La provisión para insolvencias en las entidades de crédito. Presente, futuro y pasado
Rafael Prado
- Número 2 – noviembre 2002**
Debida diligencia con la clientela de los bancos
Comité de Supervisión Bancaria de Basilea

Las Cuarenta Recomendaciones
Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales

Directrices globales para la prevención del blanqueo de capitales en actividades de banca privada
Grupo Wolfsberg

El sistema financiero y el blanqueo de capitales
Ignacio Palicio Díaz-Faes
- Número 3 – julio 2003**
El modelo contable IASB. Análisis comparativo con la normativa de las entidades de crédito españolas
Jorge Pérez Ramírez

Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo. La estrategia de la UE en materia de información financiera: el camino a seguir

Reglamento de aplicación de las IAS en la UE, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de Normas Internacionales de Contabilidad

Mejora de la transparencia bancaria. Información pública e información supervisora para fomentar sistemas bancarios sólidos y seguros
Comité de Supervisión Bancaria de Basilea

Grupo de Trabajo Multidisciplinar para mejorar la Información Difundida
- Número 4 – mayo 2006**
Impacto de la Circular Contable 4/2004 sobre el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de las entidades de depósito españolas
Daniel Pérez
- Número 5 – diciembre 2006**
El programa de evaluación del sector financiero del Fondo Monetario Internacional/Banco Mundial
Tomás J. T. Baliño

Preparación del FSAP en el Banco de España
Ignacio Garrido Sánchez

Evaluación del cumplimiento de los «Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva»
Antonio Pancorbo de Rato

Transparencia en la supervisión bancaria española
Andrés García de la Riva

Evaluación del cumplimiento de estándares para sistemas de pago: principios básicos y transparencia de la vigilancia
Carlos Conesa Lareo

Análisis cuantitativo a través de las pruebas de resistencia
Roberto Blanco, Adolfo Rodríguez, Juan M. Ruiz y Carlos Trucharte

Normativa prudencial y estabilidad del sistema bancario español
Alfredo Martín Oliver y Jesús Saurina

Reflexiones finales sobre el Banco de España y el FSAP
José Viñals

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)
Boletín Económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)
Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)
Informe Anual (ediciones en español e inglés)
Informe del Servicio de Reclamaciones (trimestral)
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Mercado de Deuda Pública (anual)

NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 55 ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
- 56 JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
- 57 OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 58 JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 59 JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M.ª TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
- 60 ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
- 61 ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
- 62 ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
- 63 GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
- 64 FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 65 ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
- 66 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
- 67 JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
- 68 ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
- 69 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

Todas las publicaciones están disponibles en formato electrónico, con excepción de las publicaciones estadísticas, Ediciones varias y Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos.

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 29 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
- 30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
- 31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0725 DONATO MASCIANDARO, MARÍA J. NIETO Y HENRIETTE PRAST: Financial governance of banking supervision.
- 0726 LUIS GUTIÉRREZ DE ROZAS: Testing for competition in the Spanish banking industry: The Panzar-Rosse approach revisited.
- 0727 LUCÍA CUADRO SÁEZ, MARCEL FRATZSCHER Y CHRISTIAN THIMANN: The transmission of emerging market shocks to global equity markets.
- 0728 AGUSTÍN MARAWALL Y ANA DEL RÍO: Temporal aggregation, systematic sampling, and the Hodrick-Prescott filter.
- 0729 LUIS J. ÁLVAREZ: What do micro price data tell us on the validity of the New Keynesian Phillips Curve?
- 0730 ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y VICENTE SALAS-FUMÁS: How do intangible assets create economic value? An application to banks.
- 0731 REBECA JIMÉNEZ-RODRÍGUEZ: The industrial impact of oil price shocks: Evidence from the industries of six OECD countries.
- 0732 PILAR CUADRADO, AITOR LACUESTA, JOSÉ MARÍA MARTÍNEZ Y EDUARDO PÉREZ: El futuro de la tasa de actividad española: un enfoque generacional.
- 0733 PALOMA ACEVEDO, ENRIQUE ALBEROLA Y CARMEN BROTO: Local debt expansion... vulnerability reduction? An assessment for six crises-prone countries.
- 0734 PEDRO ALBARRÁN, RAQUEL CARRASCO Y MAITE MARTÍNEZ-GRANADO: Inequality for wage earners and self-employed: Evidence from panel data.
- 0735 ANTÓN NÁKOV Y ANDREA PESCATORI: Oil and the great moderation.
- 0736 MICHIEL VAN LEUVENSTEIJN, JACOB A. BIKKER, ADRIAN VAN RIXTEL Y CHRISTOFFER KOK-SØRENSEN: A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area.
- 0737 MARIO GARCÍA-FERREIRA Y ERNESTO VILLANUEVA: Employment risk and household formation: Evidence from differences in firing costs.
- 0738 LAURA HOSPIDO: Modelling heterogeneity and dynamics in the volatility of individual wages.
- 0739 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Firm productivity dynamics in Spain.
- 0740 ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y VICENTE SALAS-FUMÁS: The output and profit contribution of information technology and advertising investments in banks.

- 0741 ÓSCAR ARCE: Price determinacy under non-Ricardian fiscal strategies.
- 0801 ENRIQUE BENITO: Size, growth and bank dynamics.
- 0802 RICARDO GIMENO Y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Uncertainty and the price of risk in a nominal convergence process.
- 0803 ISABEL ARGIMÓN Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Los determinantes de los saldos presupuestarios de las Comunidades Autónomas.
- 0804 OLYMPIA BOVER: Wealth inequality and household structure: US vs. Spain.
- 0805 JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y EDWARD NELSON: Money and the natural rate of interest: structural estimates for the United States and the euro area.
- 0806 CARLOS THOMAS: Search frictions, real rigidities and inflation dynamics.
- 0807 MAXIMO CAMACHO Y GABRIEL PEREZ-QUIROS: Introducing the EURO-STING: Short Term Indicator of euro area Growth.
- 0808 RUBÉN SEGURA-CAYUELA Y JOSEP M. VILARRUBIA: The effect of foreign service on trade volumes and trade partners.
- 0809 AITOR ERCE: A structural model of sovereign debt issuance: assessing the role of financial factors.
- 0810 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y JUAN M. RUIZ: Do trade and financial linkages foster business cycle synchronization in a small economy?
- 0811 RUBÉN SEGURA-CAYUELA Y JOSEP M. VILARRUBIA: Uncertainty and entry into export markets.
- 0812 CARMEN BROTO Y ESTHER RUIZ: Testing for conditional heteroscedasticity in the components of inflation.
- 0813 JUAN J. DOLADO, MARCEL JANSEN Y JUAN F. JIMENO: On the job search in a matching model with heterogeneous jobs and workers.
- 0814 SAMUEL BENTOLILA, JUAN J. DOLADO Y JUAN F. JIMENO: Does immigration affect the Phillips curve? Some evidence for Spain.
- 0815 ÓSCAR J. ARCE Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Housing Bubbles.
- 0816 GABRIEL JIMÉNEZ, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: Organizational distance and use of collateral for business loans.
- 0817 CARMEN BROTO, JAVIER DÍAZ-CASSOU Y AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ: Measuring and explaining the volatility of capital flows towards emerging countries.
- 0818 CARLOS THOMAS Y FRANCESCO ZANETTI: Labor market reform and price stability: an application to the euro area.
- 0819 DAVID G. MAYES, MARÍA J. NIETO Y LARRY WALL: Multiple safety net regulators and agency problems in the EU: Is Prompt Corrective Action partly the solution?
- 0820 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL Y ANNALISA FERRANDO: The impact of financial position on investment: an analysis for non-financial corporations in the euro area.
- 0821 GABRIEL JIMÉNEZ, JOSÉ A. LÓPEZ Y JESÚS SAURINA: Empirical analysis of corporate credit lines.
- 0822 RAMÓN MARÍA-DOLORES: Exchange rate pass-through in new member States and candidate countries of the EU.
- 0823 IGNACIO HERNANDO, MARÍA J. NIETO Y LARRY D. WALL: Determinants of domestic and cross-border bank acquisitions in the European Union.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0702 ISABEL ARGIMÓN, FRANCISCO DE CASTRO Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Una simulación de los efectos de la reforma del IRPF sobre la carga impositiva.
- 0703 YENER ALTUNBAŞ, ALPER KARA Y ADRIAN VAN RIXTEL: Corporate governance and corporate ownership: The investment behaviour of Japanese institutional investors.
- 0704 ARTURO MACÍAS Y ÁLVARO NASH: Efectos de valoración en la posición de inversión internacional de España.
- 0705 JUAN ÁNGEL GARCÍA Y ADRIAN VAN RIXTEL: Inflation-linked bonds from a central bank perspective.
- 0706 JAVIER JAREÑO MORAGO: Las encuestas de opinión en el análisis coyuntural de la economía española.
- 0801 MARÍA J. NIETO Y GARRY J. SCHINASI: EU framework for safeguarding financial stability: Towards an analytical benchmark for assessing its effectiveness.
- 0802 SILVIA IRANZO: Introducción al riesgo-país. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0803 OLYMPIA BOVER: The Spanish survey of household finances (EFF): Description and methods of the 2005 wave.
- 0804 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: Recent episodes of sovereign debt restructurings. A case-study approach.
- 0805 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: The role of the IMF in recent sovereign debt restructurings: Implications for the policy of lending into arrears.
- 0806 MIGUEL DE LAS CASAS Y XAVIER SERRA: Simplification of IMF lending. Why not just one flexible credit facility?
- 0807 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JOSEP M.ª VILARRUBIA: Mapa de exposición internacional de la economía española.
- 0808 SARAI CIRADO Y ADRIAN VAN RIXTEL: La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008: Introducción general. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0809 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ M. GONZÁLEZ-MÍNGUEZ: La composición de las finanzas públicas y el crecimiento a largo plazo: Un enfoque macroeconómico.
- 0810 OLYMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)

EDICIONES VARIAS¹

RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (**).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (*).

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (***)

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (*).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.

VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.

BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (*). (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.

JOSÉ MARÍA VIÑUELA, PEDRO NAVASCUÉS Y RAFAEL MONEO: El Edificio del Banco de España (2006). 25 €.

BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.ª ed. (2006) (****).

Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín Estadístico (mensual, solo disponible en versión electrónica en el sitio web²)

Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)

Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales³)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito⁴

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).

UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual

Boletín Mensual

Otras publicaciones

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (*), (**), (***) o (****), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos, Macmillan (Londres) y Thomson-Aranzadi. Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 2. Además, diariamente se actualiza en la sección de Estadísticas. 3. Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación. 4. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

BANCO DE ESPAÑA Eurosistema	Unidad de Publicaciones Alcalá, 522; 28027 Madrid Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488 Correo electrónico: publicaciones@bde.es www.bde.es
---------------------------------------	---