
Situación, tendencias y retos del sistema financiero: un prontuario analítico

José M. Domínguez Martínez y José M^a López Jiménez

SITUACIÓN, TENDENCIAS Y RETOS DEL SISTEMA FINANCIERO: UN PRONTUARIO ANALÍTICO

RESUMEN

En el presente artículo se analizan la situación y las tendencias que marcarán el rumbo de las finanzas, y de la banca, en especial, en los próximos años, a la vista de las transformaciones de todo orden operadas en las dos primeras décadas del nuevo milenio.

Palabras clave: Sistema financiero; Sistema Bancario; Dinero; Transformación digital; Sistema financiero postpandémico.

ABSTRACT

This article analyzes the situation and trends that will set the course for finance, and for banking, especially, in the coming years, in view of the transformations of all kinds that have taken place in the first two decades of the new millennium.

Keywords: Financial system; Banking; Money; Digital transformation; Post-pandemic financial system.

AUTORES

JOSÉ M. DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ es Catedrático de Economía Aplicada (Hacienda Pública) de la Universidad de Málaga y Director del proyecto de educación financiera Edufinet.

JOSÉ M^a LÓPEZ JIMÉNEZ es Doctor en Derecho por la Universidad de Málaga y profesor asociado de Derecho Civil en esta misma Universidad. Es coordinador del proyecto de educación financiera Edufinet.

Fecha de envío: 5 de enero de 2022

Fecha de aceptación: 14 de enero de 2022

LICENCIA DE USO

Este documento de trabajo puede ser utilizado bajo licencia Creativecommons



<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/legalcode.es>

ÍNDICE

Índice	3
1. Introducción	5
2. Crecimiento y resiliencia económica	5
3. El dinero y la actividad financiera	6
4. El riesgo: el papel del sistema financiero	7
5. El análisis económico de los intermediarios financieros	8
6. El terreno de juego: el marco regulatorio.....	10
7. El sistema financiero tras la crisis de 2007-2008: situación y retos ..	12
8. El sistema financiero en el contexto de la Unión Económica y Monetaria Europea.....	13
9. La influencia de los nuevos paradigmas económicos.....	14
10. La perspectiva de la Economía Política	15
11. Principales cuestiones: una primera aproximación	16
11.1 El sistema financiero en la contabilidad nacional	16
11.2 Nuevas formas de dinero: las monedas virtuales.....	16
11.3 Finanzas descentralizadas (<i>Decentralised Finance -DeFi-</i>).....	17
11.4 El declive del dinero en efectivo	19
11.5 El señoreaje	19
11.6 La represión financiera.....	19
11.7 El papel de los bancos centrales.....	20
11.8 La tecnología	21
11.9 La digitalización	22
11.10 Las Fintech	23
11.11 Las Bigtech.....	24
11.12 La fiscalidad.....	25
11.13 Los costes de la regulación	25
11.14 El papel de las fusiones	26
11.15 La exclusión financiera	26
11.16 La ciberseguridad	27
11.17 El papel del sistema financiero en la educación financiera.....	28
11.18 Los servicios bancarios durante la pandemia del coronavirus	28
11.19 La prevención del blanqueo de capitales.....	29

11.20 El fraude fiscal	30
11.21 Los activos seguros	30
11.22 Los tipos de interés negativos	30
11.23 Los factores ASG	31
11.24 El gobierno corporativo	31
12. A modo de conclusión: el sistema financiero en la era postpandémica	32
13. Referencias bibliográficas	33
Queremos saber su opinión sobre este documento de trabajo	40

1. INTRODUCCIÓN

En las dos décadas ya transcurridas del presente siglo, el panorama del sistema financiero ha cambiado tanto que resulta irreconocible en no pocas facetas, tras la irrupción de nuevas realidades y la incorporación de nuevos paradigmas. Algunos de éstos implican un desafío en toda regla a convenciones y creencias establecidas, de tal manera que hoy se antoja un tanto arriesgado pronosticar cómo será la síntesis resultante.

En una etapa de grandes transformaciones, de transición hacia nuevos escenarios, en la que el sistema económico y financiero está aún adaptándose después de los movimientos tectónicos registrados en los últimos años, cobra pleno sentido llevar a cabo un análisis riguroso de la situación y las tendencias que marcan el rumbo de la banca y las finanzas en el contexto internacional. Dadas la amplitud, la diversidad y la complejidad de los temas a tratar, la tarea entraña no pocas dificultades. Con vistas a mostrar a grandes rasgos cuál podría ser el alcance de un estudio introductorio en tal sentido, el presente artículo —no dirigido a especialistas en la materia— tiene como propósito esbozar las coordenadas dentro de las que podría inscribirse, así como trazar un inventario de áreas temáticas y cuestiones a abordar.

2. CRECIMIENTO Y RESILIENCIA ECONÓMICA

En el año 2019, el total de los activos financieros globales de los países integrantes del G21, más el resto de los pertenecientes a la Eurozona, representativos de más del 80 % del PIB mundial, alcanzaba, según estimaciones del Financial Stability Board (FSB) (FSB, 2020), la cifra de 404 billones de dólares estadounidenses. Prácticamente la mitad (el 49,5 % de ese volumen, 200,2 billones) correspondía a instituciones financieras no bancarias, y un montante inferior (155,4 billones) a los bancos (38,5 %). A su vez, los bancos centrales mantenían 30,5 billones (7,5 %), y las instituciones financieras públicas, 18,1 billones (4,5 %). En el año 2002, los activos totales ascendían a 122,4 billones de euros, con la siguiente distribución porcentual: 41,0 %, 45,5 %, 4,5 % y 9,5 %. Queda patente, pues, el avance de la denominada “banca en la sombra” (Domínguez Martínez, 2014c)¹.

¹ El FSB (FSB, 2015) define la “banca en la sombra” como la intermediación crediticia que abarca entidades y actividades fuera del sistema bancario (cit. en Torres, 2016, pág. 63).

3. EL DINERO Y LA ACTIVIDAD FINANCIERA

Como la búsqueda del Santo Grial. Así ha sido calificada la definición del dinero. Si bien es cierto que todos podemos tomar conciencia de lo que es y para qué sirve el dinero, cuando tengamos que saldar una deuda o deseemos adquirir un bien o un servicio, las transformaciones acaecidas en los sistemas económicos y en la vertiente tecnológica hacen que cada vez sea más difícil acotar inequívocamente en qué consiste².

El dinero no responde hoy día a un esquema monolítico, sino que puede ser generado por distintos emisores, basarse en diferentes soportes y canales, tener alcances dispares, y sustentarse en diversas estructuras de funcionamiento. De hecho, la utilización de cuatro criterios básicos (emisor, método de distribución, accesibilidad y mecanismo de transferencia) permite perfilar la denominada “flor del dinero”, consistente en una taxonomía integrada por 16 categorías de dinero (Bech y Garratt, 2017). En realidad, nos encontramos ante un árbol frondoso, con bastantes ramas en las que surgen brotes cada vez más variados, aunque algunos de ellos decaen con el paso del tiempo, a veces después de un período muy prolongado (Domínguez Martínez, 2020a).

Pocos elementos hay más asociados a los Estados y a la soberanía que la emisión de una moneda propia (López Jiménez, 2020c). Las tendencias más recientes evidencian la proliferación de alternativas privadas y digitales al dinero soberano (billetes y monedas) y al bancario, construido por los intermediarios de crédito a partir de la recepción en depósito de aquél. Los Estados han reaccionado a la creación de las “monedas digitales estables” (stablecoins) anunciando el lanzamiento de las “monedas soberanas digitales” (como el euro digital), aunque no parece que la identificación del dinero de curso legal con el dinero soberano, en su versión física o digital, peligre, al menos, a corto plazo (a todo ello nos referiremos con más detenimiento posteriormente).

² Asmundson y Oner (2012, pág. 1) señalan lo siguiente: “El dinero hace girar el mundo, como dice la canción. Y la mayoría de las personas probablemente han manejado dinero, muchas de ellas diariamente. Pero a pesar de su familiaridad, probablemente pocas personas podrían decirnos exactamente qué es el dinero, o cómo funciona”.

4. EL RIESGO: EL PAPEL DEL SISTEMA FINANCIERO

El debate académico acerca del papel del sistema financiero, en general, y, de los bancos en particular, sigue abierto. Al respecto ha de tenerse en cuenta que hay dos elementos esenciales que dan pie a la necesidad de un sistema financiero: tiempo y riesgo. En un momento dado del tiempo, existe normalmente un desajuste entre las necesidades y las disponibilidades financieras de los agentes económicos. En unos casos las primeras son mayores que las segundas, y en otros ocurre lo contrario. Además, los perfiles de las necesidades y las disponibilidades netas no son coincidentes. Se hace preciso contar con canales que permitan conectar los dos bloques, el de los demandantes de recursos y el de los oferentes de recursos.

Como una poderosa máquina del tiempo, el sistema financiero es capaz de traer el futuro al presente, o de transportar el presente al futuro³. Se trata de viajes que han posibilitado, a largo de milenios, el progreso de la humanidad (Domínguez Martínez, 2020i).

Es el concepto de crédito, con todo el andamiaje filosófico que subyace a él, el que permite que se obre este milagro. Según Harari (2015, pág. 339), “El crédito nos permite construir el presente a expensas del futuro. Se basa en la suposición de que es seguro que nuestros recursos futuros serán mucho más abundantes que nuestros recursos actuales. Hay toda una serie de oportunidades nuevas y magníficas que se abren ante nosotros si podemos construir cosas en el presente utilizando los ingresos futuros”.

Pero no se trata de viajes totalmente apacibles, ya que el riesgo está alojado como un pasajero permanente con su amenaza incesante de hacer zozobrar la nave. Con el paso del tiempo, los viajes han sido cada vez más ambiciosos y han ido conquistando nuevas geografías⁴. Los avances técnicos han ido ampliando los horizontes, pero no han logrado eliminar el riesgo, elemento irreductible e intrínseco a la actividad financiera. Antes, al contrario, las nuevas técnicas han creado nuevos riesgos, que, de forma camuflada, se han incorporado al pasaje.

³ Que el tiempo sea limitado no parece importar ni a los diseñadores, ni a los comercializadores ni a los inversores en determinados instrumentos financieros, como los bonos perpetuos, sin fecha definida de vencimiento. Tampoco las acciones tienen, por lo general, fecha de amortización —con el contrapunto de los mercados secundarios como vía para proveer liquidez— aunque no precisamente todas las sociedades anónimas logran perdurar varias generaciones, lo que muestra que estas distan mucho de ser eternas (López Jiménez, 2017).

⁴ Véase López Jiménez (2020d).

Seguimos estando lejos de ese día, que se creyó alcanzar en los años finales de la “Gran Moderación”, a los inicios de este milenio, cuando algunos pensaron que todos los riesgos financieros habían sido “domados” y el mundo se adentraba en una nueva época de felicidad: a los riesgos financieros tradicionales se les han unido los riesgos no financieros, incluido el tecnológico, en sentido amplio.

5. EL ANÁLISIS ECONÓMICO DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Los intermediarios (en sentido genérico) se sitúan entre los oferentes y los demandantes de recursos financieros. Dentro de este esquema básico, los intermediarios pueden limitarse a canalizar los recursos de los primeros hacia los segundos, sin asumir ningún riesgo, que sería tomado como propio por los oferentes de recursos. En otros casos, los intermediarios no se limitan a captar y a trasladar los recursos al destino seleccionado por los oferentes, sino que se erigen en depositarios de los recursos y, de manera autónoma, deciden a quiénes los ceden en préstamo⁵. El riesgo de crédito asociado es así asumido por los propios intermediarios (bancarios), en tanto que los oferentes de recursos asumen el riesgo con estos últimos⁶.

La citada función consistente en captar depósitos y en canalizar los fondos se reserva, por disposición legal, a las entidades de crédito (también conocidas como entidades de depósito). Estas entidades de crédito o de depósito suelen adoptar la forma de banco⁷. A pesar de la liberalización de la oferta de prácticamente todos los servicios financieros, quizás sea esta la última barrera regulatoria que impide la entrada de nuevos agentes por el lado de la oferta, con la posible justificación, señalada a continuación, de la capacidad de los bancos para crear dinero bancario o escriturario, que amplía significativamente la base monetaria.

⁵ Desde un punto de vista jurídico, ello es posible porque la entrega de efectivo para su abono en una cuenta a la vista o a plazo se califica como depósito irregular, que transmite la propiedad de los fondos al depositario, el cual no deberá más que devolver el equivalente, pero no las mismas monedas o billetes que le fueron entregados, salvo que nos halláramos ante un depósito regular. El depositante tendrá, por tanto, un mero derecho de crédito frente al depositario, no un derecho de dominio sobre los fondos depositados (López Jiménez, 2011, pág. 38).

⁶ Todo lo cual se ve reflejado, de manera sencilla, en el artículo 1 de la Ley de Ordenación, Supervisión y Solvencia de Entidades de Crédito (2014): “Son entidades de crédito las empresas autorizadas cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia”.

⁷ También de caja de ahorros o de cooperativa de crédito, las cuales reflejan, desde el punto de vista de su estructura interna, de su funcionamiento y de sus fines, el alineamiento con el enfoque de “los grupos de interés” (*stakeholders*), en tanto que, en el caso de los bancos, prevalece en enfoque centrado en la satisfacción de los accionistas e inversores (*shareholders*).

En el ejercicio de ese papel de prestamistas, los bancos se convierten en evaluadores de los proyectos de gasto presentados por los demandantes de recursos financieros (Medel y Domínguez, 2004). Los bancos se configuran así, como una empresa peculiar en la que los perfiles de su producción aparecen desdibujados, y resulta complicado encontrar un indicador representativo de su actividad económica. Por otro lado, como se ha anticipado, los bancos tienen atribuida la capacidad de creación de dinero mediante la consignación en cuenta de los fondos correspondientes a los préstamos otorgados. Evidentemente, para ello deben disponer previamente de recursos, preservar la suficiente liquidez para atender posibles demandas de retirada de depósitos, unos niveles adecuados de capital para afrontar pérdidas inesperadas, y suficientes provisiones para cubrir las pérdidas esperadas en el desarrollo de su actividad crediticia.

Nuevas formas de financiación de los proyectos, que alteran la estructura descrita, con las garantías regulatorias tradicionalmente establecidas en beneficio del interés de la clientela y de la preservación de la estabilidad financiera general, han emergido en los últimos años. Con la "economía colaborativa" como sustento conceptual, y con el "espacio virtual" como nuevo punto de encuentro, han surgido las conocidas como "plataformas de financiación participativa" (López Jiménez, 2021d).

El propio legislador español, en el preámbulo de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial (2015), que, por primera vez, regula esta materia en nuestro país, admite los riesgos inherentes a esta nueva modalidad de canalización de la financiación: "En todo caso, debe quedar claro que la inversión en estos proyectos es intrínsecamente arriesgada tanto porque el promotor [quien recibe los fondos] puede ser incapaz de devolver o remunerar los fondos recibidos, como por el hecho de que la plataforma, en su papel de intermediador y sin perjuicio de la diligencia que se le debe exigir, no garantiza en ningún momento la solvencia o viabilidad del promotor". Estas nuevas formas de financiación pueden exigir, por consiguiente, nuevas cautelas.

Si en los últimos años hemos asistido, en el terreno de los mercados de capitales y de instrumentos financieros al desarrollo del conocido como "proceso de desintermediación financiera", las más recientes tendencias apuntan, simplemente, a una posible superación de la figura del intermediario en una buena parte de los sectores económicos, incluido el financiero.

6. EL TERRENO DE JUEGO: EL MARCO REGULATORIO

Dada la importancia de las actividades desarrolladas, así como sus potenciales repercusiones para el conjunto de la economía, es lógico que los intermediarios financieros estén sometidos a una adecuada regulación pública. Dicha regulación se extiende a todas las fases del proceso productivo. Desde el propio acceso y ejercicio de la actividad, pasando por aspectos como la gobernanza, la captación de recursos, la liquidez, las condiciones contractuales de los servicios prestados, el conocimiento del cliente, la publicidad, la contabilidad, el control interno, la información pública, la concesión de financiación, la solvencia, la gestión de situaciones de crisis, las operaciones de integración, y hasta la eventual liquidación.

Desde hace años, este marco regulatorio se encuentra en un proceso de cambio permanente, sin solución de continuidad. En Europa, 2013 representó el punto de partida para esta incesante transformación de la regulación financiera, con la aprobación de la Directiva y el Reglamento sobre Requerimientos de Capital, que sirvieron para incorporar el nuevo marco internacional de Basilea III. La española Ley sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, de 1988, se sustituyó en 2014 por la Ley de Ordenación, Supervisión y Solvencia de Entidades de Crédito, de transposición de la mencionada Directiva.

Un mundo globalizado, en el que las transacciones económicas y los flujos de capital superan sin dificultad y en tiempo real, gracias a la tecnología, las fronteras políticas, requiere, a su vez, unas reglas de juego únicas para todos los participantes. De aquí resulta, adicionalmente, la necesidad de articular y coordinar la esfera internacional con los ámbitos supranacionales (como la Unión Europea) y nacionales. Esta necesidad provoca el ensanchamiento de un marco regulatorio, tradicionalmente esotérico de por sí, cuyo completo y exacto conocimiento está al alcance de muy pocos.

Está extendida la creencia de que la crisis de 2007-2008 tuvo su origen en la falta de regulación (Domínguez Martínez, 2012). Esta afirmación viene a ser discutible. La regulación ya era muy intensa, lo que no significa que se cubrieran de manera coherente y sistemática todas las áreas de actividad, ni que el foco regulatorio se pusiera prioritariamente en los puntos de mayor riesgo emergente. En cualquier caso, a raíz de la mencionada crisis, se despliega un inmenso arsenal regulatorio que cubre desde los aspectos macroprudenciales a los microprudenciales, además de dar cabida a los desarrollos derivados del proceso de transformación

digital y al tratamiento de los nuevos riesgos y paradigmas. La regulación, en sentido estricto, va acompañada de una ingente cantidad de códigos, guías, recomendaciones, “preguntas frecuentes” (*Frequently Asked Questions –FAQs–*) y manuales emanados de los organismos internacionales y supranacionales con competencias en distintas parcelas.

Si, ya antes de la crisis de 2007-2008, con mayor o menor fundamento, se hablaba de la existencia de hiperregulación o de “legislación motorizada”, es difícil encontrar una expresión que pueda describir ilustrativamente la situación actual.

Pero lo cierto es que las entidades financieras han de incorporar como elemento fundamental de su actividad un gran dispositivo capaz de garantizar el cumplimiento estricto de todo el marco normativo, y de atender todas las exigencias regulatorias y supervisoras. Las entidades financieras han debido instaurar una nueva función específica (cumplimiento normativo) para, simplemente, identificar la normativa aplicable para el desarrollo de su actividad.

Al margen de las tasas que las entidades han de satisfacer por recibir los servicios de supervisión, han de incurrir en elevados costes de adaptación y cumplimiento en los planos normativo y supervisor. Y, dado que la mayor parte de las tareas, aparte del efecto escala asociado al tamaño de las entidades, tienen un considerable componente fijo, dichos costes son, por tanto, más patentes, en términos relativos, en las entidades de tamaño pequeño y mediano⁸.

Paradójicamente, esta compleja y extensa malla regulatoria ha venido acompañada, desde la perspectiva de la protección de la clientela bancaria, de una serie de pronunciamientos judiciales que han consagrado el conocido como principio de “transparencia material”, que, en síntesis, propugna que el consumidor tenga a su disposición antes de contratar toda la información necesaria para que pueda comprender en su integridad la carga económica y jurídica que le supondrán las obligaciones derivadas del contrato financiero⁹. En el caso de nuestro país, la normativa de “transparencia bancaria” en el ámbito hipotecario ya estableció mecanismos de información precontractual, en este sentido, en

⁸ Por ejemplo, según la Autoridad Bancaria Europea, la suma de los conceptos por costes recurrentes y de implementación necesarios, tan solo, para cumplir los requerimientos de información supervisora correspondientes a la propia Autoridad, se elevan a 405.346, 1.026.339 y 7.494.740 euros, respectivamente, para cada una de las tres categorías de tamaño consideradas (pequeñas, medianas y grandes) (cit. en Domínguez Martínez, 2021b, pág. 2).

⁹ Esta doctrina jurisprudencial se basa en la Directiva sobre las Cláusulas Abusivas en los Contratos Celebrados con Consumidores (1993), y en la interpretación por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea de sus disposiciones, por lo que sus efectos se proyectan, de modo uniforme, a las jurisdicciones de los 27 Estados de la Unión Europea.

1994¹⁰, aunque estos fueron considerados inidóneos por la jurisprudencia para proteger a la clientela un par de décadas más tarde.

7. EL SISTEMA FINANCIERO TRAS LA CRISIS DE 2007-2008: SITUACIÓN Y RETOS

El sistema bancario quedó maltrecho cuando la crisis iniciada en 2007-2008 desembocó en la denominada “Gran Recesión”, y ha resurgido después de haber vivido una auténtica reconversión industrial. La crisis se ha llevado por delante entidades que en su día fueron hegemónicas en sus mercados, esquemas institucionales de origen bicentenario y que, hasta no hacía mucho, eran tenidos como modelos de éxito, y ha ocasionado un acusado repliegue de la oferta y de la capacidad instalada. El derrumbe del mercado inmobiliario causó estragos, acrecentados por las diversas consecuencias derivadas de una crisis poliédrica. A todo ello se ha unido, sin que se puedan ocultar las malas prácticas de determinadas entidades en su relación con la clientela, el impacto de sentencias judiciales que han cambiado las reglas del juego con efectos retroactivos¹¹, torpedeando la línea de flotación de algunas instituciones.

El sistema llega a los comienzos de la tercera década del presente siglo a un panorama en el que se enfrenta a múltiples retos, ubicados en diferentes planos (Domínguez Martínez, 2019a; 2019c): (i) macroeconómico; (ii) tipos de interés; (iii) transformación digital; (iv) nuevos competidores; (v) Fintech; (vi) costes regulatorios; (vii) ciberriesgos; (viii) transición oficinas-mundo *online*; (ix) prestación de servicios en las áreas no urbanas; (x) rentabilidad; (xi) solvencia; (xii) imagen y reputación; (xiii) freno al cobro por servicios; (xiv) factores ASG y cambio climático; (xv) intensificación de los deberes de control de los flujos monetarios procedentes de la comisión de delitos.

¹⁰ Nos estamos refiriendo a la Orden sobre Transparencia de las Condiciones Financieras de los Préstamos Hipotecarios, de 1994. En 2014 se aprobó la Directiva europea sobre los Contratos de Crédito Celebrados con los Consumidores para Bienes Inmuebles de Uso Residencial, que incorpora al acervo comunitario el deber de facilitar información precontractual a los consumidores en la contratación hipotecaria.

¹¹ En algunos casos, se ha discutido si la función jurisdiccional se ha excedido en el ejercicio de sus atribuciones al adentrarse en la creación de “auténticas normas generales”, más propias del poder ejecutivo (reales decretos-ley o reales decretos legislativos) o, sobre todo, del poder legislativo.

8. EL SISTEMA FINANCIERO EN EL CONTEXTO DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA EUROPEA

El sistema financiero tiene asignado un importante protagonismo — lo cual se presta a poca discusión— dentro del proyecto de la Unión Económica y Monetaria Europea (UEM). Un espacio integrado económica y monetariamente debe contar con el complemento natural de una integración de los mercados financieros y de capitales (Domínguez Martínez, 2014b). No puede decirse que, más de veinte años después de la entrada en vigor del euro, se hayan alcanzado los objetivos previstos en estas vertientes. Los mercados financieros, especialmente los minoristas, siguen sumidos en una persistente fragmentación nacional¹², en tanto que la Unión Bancaria no ha logrado completar el pilar del establecimiento de un fondo de garantía de depósitos unificado. De otro lado, las diferencias regulatorias, incluso de criterio jurisprudencial, referentes a la comercialización de productos prevalecen en los mercados nacionales, anclados bajo múltiples barreras. Las fusiones transnacionales de entidades de crédito no encuentran hueco en las agendas, y la supervisión bancaria sigue bajo un esquema dual en función del tamaño de las entidades. Sí hay un esquema regulatorio macroprudencial común, pero aún subsisten prerrogativas a escala nacional.

Los “campeones financieros europeos”, capaces de competir con los de otras zonas del planeta (Norteamérica, Asia), siguen estando apegados a un territorio nacional de referencia. Los Estados de la Unión Europea, a pesar de todo, se muestran reacios a renunciar a sus “grandes bancos”, algunos de los cuales, a su vez, proyectan su negocio no sobre Europa sino sobre otros ámbitos geográficos (sería el caso, por ejemplo, de dos de los grandes bancos españoles¹³).

No menos importante que todo lo anterior es que quizás los clientes (los particulares, pero también las empresas de mayor tamaño) no tengan demasiado interés en serlo de entidades alejadas en el espacio en lo referido a la ubicación de los centros de decisión efectiva, o a la existencia de elementos de extranjería o internacionalidad, demasiado complejos de entender para quien vive al margen de la realidad financiera y que lo que

¹² Resulta discutible que de las potenciales fusiones transfronterizas se vayan a derivar ventajas directas para los depositantes y los solicitantes de crédito, que podrían, al menos, en teoría, beneficiarse de la oferta de servicios originarios de cualquier punto de la Unión Europea (López y Torres, 2017, pág. 46). Solo una pequeña parte de los préstamos se conceden entre jurisdicciones y los ahorros raramente se depositan más allá de las propias fronteras. Posteriormente se retomará esta materia.

¹³ Así, Santander y BBVA son actores principales en los sistemas financieros de las dos principales economías de América Latina: México y Brasil (Delgado, 2021b, pág. 1).

espera es recibir un servicio fiable y seguro a un precio razonable (López y Torres, 2017, págs. 48 y 49).

9. LA INFLUENCIA DE LOS NUEVOS PARADIGMAS ECONÓMICOS

Desde al incremento de los requerimientos de capital establecidos para las instituciones de crédito, no han faltado propuestas que consideran que los recursos propios deberían elevarse hasta niveles muy superiores, del orden del 30 % o el 40 % de los activos ponderados por riesgo (Domínguez Martínez, 2018a). Además, debe tenerse presente que el cómputo de este denominador, utilizado para el cálculo de las ratios de solvencia, se ve condicionado por la atribución de una ponderación nula a la deuda soberana.

Por otro lado, en los últimos años ha venido cobrando fuerza una antigua propuesta (Plan Chicago) que aboga por que los bancos mantengan como reservas el 100 % de los fondos captados, lo que pondría término a su función de intermediación y llevaría a financiar los créditos concedidos con recursos propios (Domínguez Martínez, 2018c)¹⁴.

Aunque esta propuesta, que incluso ha sido sometida a referéndum en algunos países, de momento no ha prosperado, el paradigma de las finanzas sostenibles —en un entorno de reconsideración, en el marco de la pandemia, del papel de la responsabilidad social corporativa— sí que ha impactado de lleno en la actividad de las entidades de crédito. Los criterios ASG (medioambientales, sociales y de gobernanza), con especial protagonismo de los primeros, han llegado para transformar el marco de gestión de las entidades, que han de incorporar los riesgos ligados al medioambiente y al cambio climático en el centro de su gestión (Domínguez y López, 2021)¹⁵.

El Mecanismo de Supervisión del BCE, en la línea seguida por otros supervisores, publicó en noviembre de 2020 la "Guía sobre riesgos

¹⁴ A esta supresión de la función de intermediación bancaria también se llegaría de acuerdo con otras propuestas, como la de Fernández Ordóñez (2020), quien aboga por la exclusión de la función de creación de dinero por las entidades de depósito y por la liberalización de los mercados de crédito.

¹⁵ Que la ciudadanía está atenta a la evolución de este nuevo paradigma y a la responsabilidad ante la sociedad de todo tipo de empresas, financieras y no financieras, se pone de manifiesto, por ejemplo, con el referéndum desarrollado en Suiza a finales de noviembre de 2020, para la aprobación de una ley que permitiría demandar a las multinacionales suizas ante los tribunales de este país por la infracción de los derechos humanos y por los daños causados al medioambiente a lo largo de las cadenas de suministro globales; la propuesta no salió adelante por un reducidísimo margen, aunque se prevé la aprobación de una ley que establece obligaciones y una responsabilidad más atenuadas (The Economist, 2020).

relacionados con el clima y medioambientales”, que contiene sus 13 grandes expectativas supervisoras para la gestión de los riesgos climáticos y medioambientales, algunas de las cuales, a su vez, se descomponen en varias subexpectativas (para alcanzar 43, en total). Las 13 expectativas se agrupan en cuatro dimensiones: modelos y estrategia de negocio, gobernanza y apetito de riesgo, gestión de riesgos y divulgación de información (López Jiménez, 2021b).

10. LA PERSPECTIVA DE LA ECONOMÍA POLÍTICA

Si entendemos, con arreglo a las interpretaciones más recientes (Freiden, 2020), que la Economía Política concierne a las interacciones entre la Economía y la Política, la evolución reciente del sistema financiero ofrece numerosas oportunidades para el estudio de cómo la política afecta a la economía, y de cómo la economía afecta a la política.

De entrada, es preciso llamar la atención en el sentido de que, en la medida en que existe una considerable asimetría entre la integración de los mercados financieros (a efectos de grandes flujos) y el alcance de las jurisdicciones con competencias atribuidas, las iniciativas para la reforma del marco regulatorio aplicable vienen siguiendo una secuencia bastante singular. El trayecto desde su origen hasta las páginas de los boletines oficiales nacionales o regionales suele ser bastante largo. Organismos sin capacidades normativas efectivas, como el Banco de Pagos Internacionales o la Junta de Estabilidad Financiera, se sitúan en el origen de la cadena. Posteriormente, en el caso de los países integrantes de la Unión Europea, la adopción de normas comunitarias es una fase obligada para, bien de manera automática (Reglamentos) o legislada (Directivas), llegar a los marcos nacionales.

Qué duda cabe de que el marco normativo diseñado a raíz de la crisis de 2007-2008 ha partido de un consenso político de alto nivel con la intención de dotar de una mayor estabilidad a las entidades financieras, evitar la aparición de entidades demasiado grandes para dejar caer y descartar la posibilidad de que, en casos de crisis, el Estado haya de salir al rescate de instituciones en dificultades. Y ello sin perder de vista el papel esencial que el mantenimiento de los servicios financieros y medios de pago tiene para el funcionamiento ordinario de cualquier sociedad. Con independencia de las razones técnicas para dicha estrategia, el malestar de los votantes ante distintas situaciones vividas, en el contexto de unas narrativas económicas sujetas a sesgos y lagunas, ha sido un factor inductor de importantes cambios en la esfera política. Al mismo tiempo,

el desencadenamiento de aquella crisis, sus consecuencias y las medidas adoptadas han tenido una clara incidencia en la esfera política, tanto en la aparición de movimientos sociales con gran fuerza como en los producidos en los gobiernos.

11. PRINCIPALES CUESTIONES: UNA PRIMERA APROXIMACIÓN

Dentro del marco general esbozado, hay un amplio elenco de cuestiones que reclaman una atención especial. A título ilustrativo, a continuación, se señalan algunas de ellas¹⁶.

11.1 El sistema financiero en la contabilidad nacional

Articular un sistema para recoger y sintetizar todas las transacciones económicas que tienen lugar, a lo largo de un año, en el conjunto de una economía nacional, es un reto mayúsculo. Los problemas son especialmente patentes en relación con las actividades no de mercado y también en el caso de la función de intermediación financiera. En este último caso, la dificultad deriva esencialmente del hecho de que los intermediarios financieros no cobran un precio directo por sus servicios, sino que obtienen un diferencial entre el tipo de interés cobrado a los prestatarios y el tipo de interés abonado a los depositantes (unos tipos de interés cercanos a cero o incluso negativos alterarían este panorama y darían una mayor relevancia a los ingresos por la percepción de comisiones asociadas a la prestación de servicios por las entidades).

Los sistemas de contabilidad nacional han adoptado diferentes enfoques a lo largo del tiempo. Si la financiación de operaciones de mayor riesgo se traduce en mayores tipos de interés, tiene poco sentido que ello pueda llevar a un mayor peso del sistema financiero dentro de la economía nacional y, por ende, a un mayor tamaño de ésta (Domínguez Martínez, 2021c).

11.2 Nuevas formas de dinero: las monedas virtuales

Hace tiempo que el dinero dejó de ser, en parte, un activo con apariencia física (billetes y monedas) para circular a través de canales basados en

¹⁶ Lejos de la aspiración de iniciar una lista más o menos completa, en la que, además de los recogidos, entrarían temas como la retribución variable, la protección de datos, el contenido de los procesos clave de las entidades financieras, las opciones de *insourcing vs outsourcing*, la protección de los consumidores y de otros usuarios de servicios financieros, o la seguridad jurídica, entre otros muchos, aquí nos limitamos a un repaso meramente indicativo.

meros apuntes nominales. Sin embargo, todas las operaciones se efectuaban con referencia a alguna moneda soberana con soporte real y el respaldo, meramente nominal, de algún banco central.

Los avances tecnológicos han ido abonando el terreno para la aparición de monedas sin ninguna conexión con el mundo real y sin el aval de una autoridad pública. El dinero, al fin y al cabo, en la práctica, no requiere necesariamente que se posean “títulos nobiliarios”. Basta —lo que no es nada fácil, desde luego— con que sea aceptado, en sus diferentes modalidades y funciones (en las de servir como unidad de cuenta y como medio de pago, fundamentalmente), por las partes implicadas en una transacción económica. Y ello con independencia de que solo el dinero soberano (físico o virtual) sea, por ahora, el único con el carácter de dinero de curso legal (*legal tender*).

El bitcoin ha desatado una legión de monedas virtuales, impulsando una dinámica de consolidación y extensión que ha desbordado a todas luces los pronósticos iniciales (Domínguez Martínez, 2014a). Con la finalidad de evitar oscilaciones en su “valor”, una nueva generación de monedas virtuales se ha “anclado” a activos sólidos de referencia denominados en moneda soberana, lo que ha provocado la aparición de las conocidas como “monedas digitales estables” (*stablecoins*) (López Jiménez, 2020a). La tecnología del *blockchain* permite múltiples aplicaciones y está siendo adoptada por el sistema financiero, tanto por el tradicional como por los nuevos jugadores, como se mostrará a continuación.

A la vista de los desarrollos, los bancos centrales se han lanzado al estudio, e incluso a su implantación inmediata, de sus propias monedas virtuales (CBDCs: *central banks digital currencies*). Aun cuando persisten bastantes dudas sobre algunas de sus implicaciones, los cambios en el terreno de los medios de pago son imparables, como también las repercusiones para la actividad de los bancos (Domínguez Martínez, 2020c).

11.3 Finanzas descentralizadas (*Decentralised Finance -DeFi-*)

Esta época de cambio ha venido impulsada, entre otros factores, por la aparición, gracias a la tecnología de registros distribuidos (*distributed ledger technology*) y a la cadena de bloques (*blockchain*)¹⁷, de nuevos

¹⁷Una de las aplicaciones que aparecen como más prometedoras en relación con el uso de sistemas de registros distribuidos son los contratos inteligentes. Básicamente, estos contratos se basan en un código o protocolo informático que facilita la verificación y la ejecución del acuerdo subyacente de forma automatizada, sin necesidad de intermediarios. Un ejemplo ilustrativo sería el pago de un cupón de una emisión de deuda, de manera que el comprador se garantiza que, llegado el vencimiento previamente establecido, el contrato se autoejecutará transfiriendo al comprador el importe correspondiente, calculado

instrumentos que cumplen funciones análogas a las del dinero emitido por los bancos centrales o, partiendo de este, del escriturario creado con la participación de las entidades de depósito.

Esta ola de transformación no se ha detenido con el surgimiento de sustitutivos, más o menos aceptados por el público, del dinero más tradicional, sino que se ha extendido a las propias infraestructuras que permiten la prestación de servicios financieros y a los propios instrumentos financieros.

Una de las manifestaciones de este nuevo modelo es la llamada “banca abierta” (*open banking*), que se caracteriza, en sentido amplio, por la prestación digital de servicios financieros —incluso, no financieros— a través de un modelo basado en la tecnología, cuya materia prima es la información que circula libremente entre plataformas independientes pero interconectadas y compatibles, gestionadas por diferentes proveedores, de modo que se pueda ofrecer a los usuarios una mejor experiencia así como servicios innovadores (López Jiménez, 2021a).

La centralización financiera ha permitido la consolidación del sector a gran escala. Por ejemplo, según la Ley sobre Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores (conocida como la “Ley de Firmeza”), de 1999, los sistemas de pagos y los de liquidación de valores utilizan “la técnica de la compensación de pagos, en cuya virtud una multitud de transacciones, generadoras de derechos y obligaciones, entre los participantes de un sistema, se transforman, al término de un período de tiempo determinado, en un solo derecho o en una sola obligación, según cual sea el saldo positivo o negativo, para cada participante”.

Ciertamente, es más barato construir un sistema de compensación financiera centralizado y gestionado por una entidad que genera confianza para todos, como la Reserva Federal, por ejemplo, antes que erigir un sistema basado en un grupo difuso de individuos con el propósito de verificar las transacciones (The Economist, 2021a).

El modelo centralizado ha comenzado a ceder parte de su protagonismo en beneficio del de las “finanzas descentralizadas”, conocido por la abreviatura DeFi, correspondiente a su denominación en inglés, que implica la recreación de las funciones del sistema financiero en forma de aplicaciones y protocolos basados en la tecnología *blockchain* (The Economist, 2021b). Según The Economist (2021b), son tres las posibles líneas de evolución de las finanzas descentralizadas: la efectiva suplantación del sistema financiero, quizás por la adopción de un *token*¹⁸

de acuerdo con las condiciones prefijadas (Banco de España, 2018b, págs. 4 y 5).

¹⁸ Un *token* es una “representación digital de valor que suelen emitirse con el fin de obtener financiación y confieren a su poseedor el derecho a recibir

como medio de pago; más probablemente, la fusión con las finanzas convencionales, lo que facilitaría la incorporación de activos como los bonos, las acciones y la propiedad inmobiliaria al *blockchain*; o la creación, por último, de una “nueva economía”, que dé cobertura a un mercado para contenidos exclusivamente digitales.

11.4 El declive del dinero en efectivo

Si ya, desde hace años, se vislumbraba la posibilidad de una economía sin dinero en efectivo, las perspectivas se han acentuado a raíz del impulso a la digitalización que ha supuesto la pandemia del coronavirus. No obstante, al mismo tiempo, han hecho acto de aparición algunos factores que inducen al atesoramiento de efectivo con fines precautorios para situaciones de crisis. Asimismo, los problemas de exclusión, para determinados colectivos, han llevado en algunos países a asegurar, de momento, el uso del efectivo de manera limitada (Domínguez Martínez, 2020d; 2020h), especialmente en zonas alejadas de los núcleos urbanos.

11.5 El señoreaje

Las nuevas monedas virtuales no sólo van a afectar a los bancos tradicionales. También a la capacidad de emisión de moneda de los propios bancos centrales. La diferencia entre el valor del dinero emitido y el coste de su producción puede ser una fuente de notables ganancias, reservada tradicionalmente al soberano. Recientemente se ha reavivado el debate acerca de la forma de cómputo del señoreaje en las cuentas de los bancos centrales (Domínguez Martínez, 2021a).

11.6 La represión financiera

De forma sintética, en su acepción más generalizada, puede definirse la represión financiera como aquellas medidas por las que los gobiernos canalizan fondos desde el sector privado a ellos mismos como forma de reducción de la deuda. A resultas de ello, los gobiernos pueden endeudarse a tipos de interés muy reducidos, obteniendo así financiación de bajo coste para cubrir los gastos públicos. Se considera que surge un efecto represivo para los ahorradores, que obtienen tasas de rendimiento inferiores a la de inflación y, además, no tienen opciones de obtener mejores tasas (Domínguez Enfedaque, 2021).

El recurso a las políticas de represión financiera es cuestionado por quienes ven en ésta una vía por la que el sector público toma riqueza del sector privado y, más concretamente, logra que sea más fácil que el sector público financie su deuda y, así, sostenga su expansión en la

una remuneración económica o en especie, o bien a ejercer ciertos derechos” (Banco de España, 2018a, pág. 66).

economía. No obstante, desde posiciones de los bancos centrales se defiende su utilización.

11.7 El papel de los bancos centrales

Los bancos centrales tuvieron que efectuar un largo recorrido histórico para acceder a un estatus de autonomía respecto al poder ejecutivo y con una misión centrada, salvo en algunos casos significativos, en el logro de la estabilidad de precios. Al eficaz desempeño de esa misión se atribuye en gran medida el mantenimiento de unas reducidas tasas de inflación durante un prolongado período. La Gran Recesión, primero, y la crisis desatada por la pandemia del coronavirus, después, han reavivado el debate acerca del papel que les corresponde a tales instituciones. La extensión de su cometido al objetivo de controlar la tasa de desempleo, de forma directa, y no instrumentalmente a través del control de la tasa de inflación, es una de las líneas de debate. La realidad es que el papel activo de los bancos centrales en cuestiones con evidente impacto social es notable en los últimos años, lo que ha llevado a algunos a plantearse si hemos asistido al surgimiento de una “cuarta rama del poder estatal”, equiparable a la legislativa, la ejecutiva y la judicial (Tucker, 2018).

No acaba ahí el ámbito de la discusión. Su cometido en la lucha contra el cambio climático y la transición hacia una economía sostenible acapara gran atención, así como la utilización de programas de compras masivas de títulos públicos y privados como sostén de la actividad económica.

Para legitimar esta mayor implicación en la crisis climática, los bancos centrales deben recurrir a sus tradicionales objetivos (control de la inflación, sobre todo), que no contemplan desde luego la lucha contra la crisis ecológica, e interpretarlos tan extensivamente como sea posible, con el riesgo de excederse en sus cometidos (López Jiménez, 2021c) ¹⁹. El carácter no electo de los órganos de gobierno de dichas instituciones es otro punto de interés, por una pretendida falta de legitimidad democrática. También, el desempeño o no de las funciones de supervisión de las entidades de crédito, incluso de algunas relacionadas con la resolución de las entidades (Domínguez y López, 2020; Domínguez Martínez, 2019b).

¹⁹ Los Tratados de la Unión Europea, específicamente, imponen a las instituciones de la Unión, en general, actuar “en pro del desarrollo sostenible de Europa basado en un crecimiento económico equilibrado y en la estabilidad de los precios, en una economía social de mercado altamente competitiva, tendente al pleno empleo y al progreso social, y en un nivel elevado de protección y mejora de la calidad del medio ambiente” (art. 3.3 del Tratado de la Unión Europea). Según Elderson (Elderson, 2021), este mandato (“objetivo secundario”) —que podría denominarse sin dificultad el “mandato ASG”— impone al BCE el deber de prestar su apoyo al desarrollo sostenible.

11.8 La tecnología

La tecnología ha desempeñado históricamente un rol esencial en la oferta de servicios financieros, y también en la esfera de la gestión de las entidades. Goetzmann (Goetzmann, 2017, pág. 1) sostiene que la historia de las finanzas es la historia de una tecnología, es decir, de una forma de hacer cosas.

A raíz del desarrollo de las tecnologías de la información y la comunicación, la importancia del factor tecnológico se ha acrecentado. De una situación tradicional en la que la oficina era el centro de las relaciones con los clientes, se ha pasado a una situación de multicanalidad. Los cambios tecnológicos han afectado igualmente a los esquemas organizativos y de comunicación en el seno de las empresas, así como a los servicios de apoyo al negocio (Carbó et al., 2021).

Según Skinner (2020, págs. 21 y 28), los bancos actuales fueron creados durante la Revolución Industrial, y sus modelos de negocio se construyeron sobre la base de la distribución física de papel (efectivo, cartillas de ahorro, cheques, letras de cambio...) por medio de redes de edificios y personas; cuando en los años sesenta del siglo XX comenzó a llegar la tecnología, los bancos fueron los primeros que la adoptaron para cimentar las estructuras ya establecidas. En su opinión, sin embargo, este modelo de negocio está "completamente roto", pues no es válido para la distribución de datos a través de programas y servidores a lo largo de una red global que permite el surgimiento de la "banca abierta"²⁰.

En un negocio como el financiero basado en la información resulta difícil que pueda exagerarse la importancia de la tecnología. Son numerosos los cambios que vienen registrándose en el plano tecnológico, por lo que se han ampliado el alcance y la intensidad del riesgo tecnológico. Éste, que se manifiesta en distintas vertientes, se ha convertido en un riesgo esencial de la actividad de las entidades financieras. Según el BCE (BCE, 2019) "la digitalización plantea riesgos significativos para las entidades de crédito, al tiempo que les ofrece oportunidades para mejorar la eficiencia y generar nuevo negocio". Algunas de estas oportunidades se identifican por el Parlamento Europeo (Parlamento Europeo, 2017, Considerando R): "[la tecnología financiera] puede contribuir a reducir el riesgo en el sistema financiero mediante la descentralización y desconcentración de riesgos, una compensación y liquidación más

²⁰ La crisis sanitaria ha demostrado que, aunque el proceso de transformación digital es imparable, una parte de la población, la más vulnerable, precisamente, queda al margen del mismo, y que el ritmo de penetración de la tecnología no es igual en las zonas urbanas que en las rurales. También pone en valor a la sucursal bancaria y a la proximidad física entre los empleados y los clientes, base de la confianza de cualquier relación comercial y personal (López Jiménez, 2020b).

rápidas de los pagos en efectivo y las operaciones con valores, y una mejor gestión de las garantías y optimización del capital”.

11.9 La digitalización

De manera particular, la transformación digital ha afectado de lleno a la oferta y a la demanda de servicios financieros, así como a la forma de relación entre oferentes y demandantes. La digitalización elimina o minimiza la dependencia de los espacios y los contactos físicos, y favorece la descentralización en la prestación de los servicios (Domínguez y López, 2019a). Sin embargo, no se pueden negar las dificultades para acceder a esta modalidad de prestación de servicios por los colectivos con menos competencias financieras y digitales, e incluso por los más alejados de un efectivo despliegue de infraestructuras.

El cambio tecnológico está propiciando que crecientes cantidades de datos sean capturados, procesados, almacenados, compartidos y utilizados en forma digital a un coste menor y a una mayor escala. La gran disponibilidad de datos ha llevado al surgimiento del *Big Data*, cuyo análisis se lleva a cabo a través de la Analítica Avanzada (Autoridad Bancaria Europea, 2020, pág. 11). Su utilización está llamada a transformar la oferta de productos y sus condiciones, así como las políticas de concesión de riesgo a los clientes.

Como ha destacado el presidente del Mecanismo Único de Supervisión (Enria, 2019), los datos se han convertido en la materia prima de la economía digital, y, en cierto sentido, los datos equivalen a poder; pero disponer de una gran masa de datos sirve de poco sin la habilidad de analizarla de una forma que arroje significado, que es el punto, añade, en el que la inteligencia artificial entra en juego: el aprendizaje automático (*machine learning*) ofrece una gama de nuevas herramientas para analizar grandes cantidades de datos no estructurados.

Las Autoridades Europeas de Supervisión (2018, págs. 6 y 7) estiman que los potenciales efectos beneficiosos del *Big Data* son numerosos — por ejemplo, una mejor adecuación de los servicios ofrecidos a los consumidores y una mejora de la relación entre los proveedores de servicios y los usuarios—, sin dejar de advertir, por otra parte, que cualquier acercamiento conceptual a esta realidad en rápida evolución debe ser flexible para adaptarse a los ajustes inevitables que se tendrán que acometer.

11.10 Las Fintech

Las Fintech, empresas con base tecnológica avanzada centradas en determinados segmentos o tipos de operaciones del mercado financiero, han aparecido como nuevos operadores capaces de ofertar servicios especializados con un bajo coste.

El Banco Central Europeo (2020, pág. 2) considera que la tecnología Fintech ofrece beneficios significativos a la sociedad, pero también riesgos que merecen ser ponderados. Algunos de los riesgos asociados a los nuevos modelos para la prestación de servicios financieros y a los nuevos actores Fintech son los siguientes (Hernández de Cos, 2019, págs. 5-6): (i) riesgos sistémicos e interrelaciones con el sistema financiero, y eventual propagación de perturbaciones; (ii) amenazas cibernéticas; (iii) contagio reputacional de las Fintech al sector financiero, particularmente relacionado con la privacidad, los datos de carácter personal y la financiación de actividades ilícitas; (iv) impacto de los algoritmos en la concesión de crédito; (v) mayor volatilidad del sistema financiero, lo que puede afectar a las fugas de depósitos (*bank run*); (vi) el rol desempeñado por las Bigtech; y (vii) la dependencia de un reducido número de proveedores de información (riesgo de concentración).

La posibilidad de operar en un marco de “banca abierta”, donde los clientes pueden autorizar que sus datos sean accesibles para distintos operadores, abre el abanico e impulsa la actuación de las Fintech (López Jiménez, 2019a). El modelo de “banca abierta”, basado en el intercambio de datos, con el impulso más general imprimido por la Segunda Directiva de Servicios de Pago (2015) y por el Reglamento General de Protección de Datos de la Unión Europea (2016), se puede afirmar que está plenamente cimentado en Europa, a expensas de cuáles sean los desarrollos tecnológicos y las pautas de comportamiento de los consumidores que terminen resultando (López Jiménez, 2021a). Aunque, en un primer momento, las Fintech se visualizaron como agentes externos competidores que venían a capturar distintas líneas de negocio de las entidades de crédito, la experiencia muestra que se han abierto vías de alianza entre ambos tipos de entidades para la provisión de servicios. Con un cierto tono conciliador y de llamada a la cooperación entre el sector bancario, el Fintech y unos clientes que, no lo olvidemos, serán comunes, Skinner (2020, págs. 107-108) sugiere que las entidades bancarias tradicionales deben reaccionar y encontrar los miles de entidades Fintech que pueden “remover la fricción” de los procesos bancarios, para acercarlas activamente a todos sus clientes a través de las mejores API²¹.

²¹ Las API (*Application Programming Interface*) representan uno de los avances tecnológicos que permiten la implantación de la “banca abierta”. Por medio de ellas, sus desarrolladores pueden incorporar datos y servicios de terceros a sus propias aplicaciones (Deloitte, 2017, pág. 2).

11.11 Las Bigtech

El propio concepto de Fintech se amplía para dar acomodo a las Bigtech. Mientras que las Fintech operan primordialmente en el sector de los servicios financieros, las Bigtech suelen ofrecer servicios financieros como parte de un conjunto mucho más amplio de actividades; los negocios *core* de las Bigtech son la tecnología de la información y la consultoría, y, aunque ofrecen sus servicios en todo el planeta, sus operaciones están principalmente localizadas en Asia, el Pacífico y Norteamérica, destacando China²² como el lugar donde se aprecia una vocación más clara por ofrecer servicios financieros (Banco de Pagos Internacionales, 2019, pág. 1).

Hubo un tiempo en el que se popularizó la expresión “másters del universo”. Era en gran medida una hipérbole, que no podía anticipar la aparición, algunas décadas después, de los auténticos “amos del mundo”. No en vano, las Bigtech ejercen una influencia sobre prácticamente el conjunto de la humanidad o sobre una parte muy significativa de la misma. Miles de millones de personas son clientes o usuarios dependientes de los servicios que proporcionan. Con semejante alcance, disponen de una capacidad operativa cuasiomnímoda, con enormes posibilidades de penetración en el sector financiero²³. La aspiración de lanzar una moneda digital universal por parte de una de las Bigtech da idea del potencial que pueden alcanzar.

Quizás sólo el hecho de la estricta regulación que recae sobre determinadas actividades, como la captación de depósitos, sea lo que, al menos de momento, les pueda retraer de una incursión masiva, aunque tampoco es descartable que, en un entorno de capacidad para generar beneficios deprimida, estos nuevos agentes opten por adentrarse en los segmentos del sector financiero que generan mayores retornos (prestación de servicios de pago o asesoramiento financiero, por ejemplo). Aun así, algunas de las gigantescas corporaciones están ofreciendo ya servicios financieros, bien de manera independiente o en

²² Mühleisen (2018, pág. 7) sugiere que el liderazgo de Estados como China en materia digital se debe a que estos países “facilitaron la adopción rápida de las nuevas tecnologías porque, a diferencia de muchas economías avanzadas, no estaban atascados en otras infraestructuras existentes o anticuadas, lo que representó una gran oportunidad para ir probando hasta encontrar políticas mejores, pero también un riesgo de caer en una carrera competitiva entre países en la que todos acaben perdiendo”.

²³ Con carácter general, muchos de los clientes de las *Bigtech* no son del todo conscientes —o lo aceptan, sin más— de que en determinados servicios *online* aparentemente gratuitos la contraprestación está constituida no por el pago de un precio sino por la cesión al proveedor del servicio de datos de carácter personal (López Jiménez, 2021d, pág. 26, nota al pie 9). Dado el creciente valor económico de estos datos, esos servicios no se pueden calificar, simplemente, como gratuitos (Comisión Europea, 2018, pág. 5). Véanse, asimismo, respecto de la nueva categoría de “capitalismo de la vigilancia”, las tesis de Zuboff (Zuboff, 2019).

alianza con operadores del sector (Gorjón, 2021; Domínguez Martínez, 2020e).

11.12 La fiscalidad

El sector financiero había venido gozando de un estatus un tanto especial en el ámbito de la tributación. La exención tradicional de la mayor parte de los servicios financieros dentro del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) es una prueba de ello. Al margen de las dificultades metodológicas para el cálculo de la base imponible más adecuada, la pretensión de no obstaculizar los flujos de ahorro y de crédito, vitales para el proceso de desarrollo económico, puede responder a dicho tratamiento. No obstante, en los últimos años han aparecido diversas alternativas para el gravamen del valor añadido en el sector bancario (Domínguez Martínez, 2015). Cabe recordar a este respecto que las entidades afectadas, que pasarían a ser sujetos pasivos ordinarios del IVA, podrían recuperar las cuotas de IVA soportadas en sus compras, evitando así tener que incorporarlas como un coste de producción.

Con independencia de lo anterior, con motivo de la gran crisis financiera internacional de 2007-2008, se han barajado distintas opciones para elevar la carga impositiva del sector bancario. Algunos países han puesto en marcha diversas figuras, basadas en la magnitud del balance total, en el nivel de endeudamiento, o en el importe de los depósitos captados. Adicionalmente, las entidades tienen que hacer frente a significativas contribuciones a los fondos de garantía de depósitos (nacionales), al Fondo Único de Resolución, en el marco de la Unión Bancaria Europea, y a tasas por la recepción de los servicios de supervisión prudencial.

11.13 Los costes de la regulación

La regulación es una forma de intervención del sector público en la economía que, a pesar de no verse reflejada en partidas presupuestarias de gasto, puede alcanzar una enorme influencia sobre la estructura y el funcionamiento de la actividad económica. La regulación impone costes de adaptación y de aplicación a los agentes privados que pueden llegar a ser muy relevantes. Si ya antes de la crisis financiera de 2007-2008 algunas estimaciones arrojaban cifras significativas sobre dichos costes para el sector bancario, hoy día, tras el denominado "tsunami regulatorio" desencadenado desde entonces, tales costes se han disparado. A los costes regulatorios han de añadirse los derivados de las acciones supervisoras (Domínguez Martínez, 2021b).

11.14 El papel de las fusiones

Las fusiones entre entidades del mismo sector son una opción estratégica que, con mayor o menor intensidad, ha estado siempre presente. Ante escenarios de cambio, de ampliación de mercados o de crisis, el recurso a dicha opción tiende a aumentar de manera acusada. Aun cuando se preveía que la configuración, primero de la Unión Económica y Monetaria, y luego de la Unión Bancaria Europea, iba a espolear las operaciones transnacionales, lo cierto es que la mayoría de las fusiones han tenido lugar a escala nacional. Las numerosas diferencias subsistentes en los mercados nacionales, y las distintas culturas imperantes en la clientela, suelen ser una causa explicativa.

Potencialmente, una fusión permite cosechar una serie de ventajas en términos de escala, eficiencia y rentabilidad, pero no están exoneradas de inconvenientes, entre ellos los que pueden derivarse, en su caso, de una excesiva concentración en el mercado. No existe ningún automatismo que asegure obtener ventajas netas de una operación de fusión, cuyo éxito dependerá del acierto en la gestión y del diseño y aplicación de estrategias adecuadas (Domínguez Martínez, 2003).

Desde el Mecanismo Único de Supervisión del BCE se ha tratado de clarificar la expectativa supervisora respecto del desarrollo de los procesos de consolidación bancaria a través de la publicación de una Guía (BCE, 2021). Sin embargo, se admite expresamente que la mayoría de las transacciones se siguen produciendo en el seno de los Estados Miembros, por lo que, se concluye, el sector bancario europeo sigue estando fragmentado, a pesar del establecimiento de una supervisión unificada para la Eurozona (Enria, 2021).

11.15 La exclusión financiera

Disponer de una cuenta bancaria para la custodia y el manejo de fondos personales, así como para la realización de operaciones de pago y de domiciliación de ingresos, suele ser el requisito básico para considerar que una persona está financieramente incluida.

Las autoridades comunitarias, desde la Comunicación de la Comisión Europea sobre educación financiera de 2007 (Comisión Europea, 2007), se han interesado por la inclusión financiera²⁴, y una buena prueba de

²⁴ Asimismo, la OCDE (OCDE, 2020).

ello, desde la perspectiva de los servicios de pago, es la regulación de la cuenta de pago básica²⁵, contenida en una Directiva de 2014²⁶.

El repliegue y la retirada de las oficinas bancarias de pequeños núcleos de población, especialmente en el ámbito rural, puede provocar el fenómeno de la exclusión para algunos colectivos poblacionales. Aunque es cierto que la extensión de los canales telemáticos actúa como un eficaz sustitutivo de la mayoría de los servicios que pueden ofrecerse en una oficina física, el riesgo de exclusión es patente para aquellas personas que permanecen al margen de la digitalización o carecen de competencias para desenvolverse en dicho entorno.

Desde nuestro punto de vista, la disponibilidad de una cuenta bancaria es una condición necesaria, pero no suficiente, para que pueda darse una verdadera inclusión financiera. Ésta sólo se alcanza si, además, el usuario de los servicios financieros posee unos conocimientos básicos, susceptibles de ser aplicados en beneficio propio, para la adopción de decisiones financieras elementales (Domínguez Martínez et al., 2018).

11.16 La ciberseguridad

El proceso de digitalización tiene una incidencia especial en la prestación de los servicios financieros, tanto en la vertiente de la oferta como en la de la demanda. Las nuevas tecnologías permiten realizar instantáneamente transacciones a través de canales telemáticos, pero, al mismo tiempo, multiplican el abanico de riesgos a los que se enfrentan los proveedores y los usuarios de los servicios.

Como ha expresado Coeuré (2019), "La digitalización ha llevado a mejoras en el acceso a los servicios, así como en su calidad y conveniencia. En el campo de los pagos, los servicios son cada vez más instantáneos, 24/7 y globalmente disponibles... Pero la revolución y la evolución típicamente vienen acompañadas de nuevos riesgos, mientras que no se eliminan totalmente todos los viejos. Los delincuentes, por ejemplo, siempre han explotado la tecnología".

²⁵ La cuenta de pago básica se define como la cuenta, denominada en euros, abierta en una entidad de crédito y que permite prestar, al menos, los siguientes servicios: (i) apertura, utilización y cierre de cuenta; (ii) depósito de fondos; (iii) retirada de dinero en efectivo en las oficinas de la entidad o en cajeros automáticos; (iv) adeudos domiciliados; (v) operaciones de pago mediante una tarjeta de débito o prepago, incluidos pagos en línea; (vi) transferencias, inclusive órdenes permanentes en las oficinas de la entidad y mediante los servicios en línea de la entidad de crédito cuando esta disponga de ellos (López Jiménez, 2019b).

²⁶ Directiva sobre la Comparabilidad de las Comisiones Conexas a las Cuentas de Pago, el Traslado de Cuentas de Pago y el Acceso a Cuentas de Pago Básicas, objeto de transposición en España en 2017, por medio de un Real Decreto-ley.

En fin, las nuevas tecnologías ofrecen enormes posibilidades para la reducción de costes, la expansión de la escala y la profundización del alcance de los servicios financieros, pero la extensión de las innovaciones digitales ha aflorado nuevas amenazas y riesgos (Domínguez y López, 2019). Como se recoge en G20/OECD INFE Report (2017), los riesgos son variados y responden a una extensa tipología (fraude, uso impropio de datos financieros personales, ventas inadecuadas, ciberdelincuencia, perfilado digital...).

No es de extrañar, pues, que el ciberriesgo esté desde hace años en el foco de las actuaciones de los supervisores bancarios. Así, por ejemplo, el Banco Central Europeo (2019) ya lo incluía en las prioridades supervisoras para el ejercicio 2020²⁷. Los “ciberincidentes” cada vez son más frecuentes y sofisticados y, de hecho, entre 2019 y 2020, el número de los reportados al BCE se incrementó en un 54 %, siendo la mayoría de ellos maliciosos (Lagarde, 2021).

11.17 El papel del sistema financiero en la educación financiera

Las competencias financieras son hoy consideradas como un elemento clave para la vida en el siglo XXI. Por su importancia para cualquier ciudadano, que, a lo largo de su vida, tiene que adoptar de manera continuada decisiones financieras, algunas de gran trascendencia, la educación financiera encuentra un sitio natural dentro de los currículos escolares. Sin embargo, para poder mantener el conocimiento adquirido —mucho más, si éste no ha tenido lugar en la etapa escolar— resultan necesarias acciones recurrentes. En esta misión, las entidades financieras, en cooperación con otros agentes de la red de educación financiera público-privada, pueden tener una contribución importante, por su conocimiento y su capilaridad para llegar al conjunto de la población, a través de distintos canales. El ejercicio de esa misión encaja perfectamente en el campo de la responsabilidad social corporativa y debe llevarse a cabo con las máximas garantías de objetividad y neutralidad, con una ausencia total de connotaciones y fines comerciales (Domínguez Martínez, 2020f)²⁸.

11.18 Los servicios bancarios durante la pandemia del coronavirus

En todos los países que recurrieron a medidas de confinamiento de la población para hacer frente a la pandemia de la Covid-19, se dictaron normas para el mantenimiento de la continuidad de los servicios bancarios, en línea con su carácter de servicios esenciales para la economía y la sociedad. La continuidad de tales servicios, bajo un

²⁷ El tratamiento de los ciberriesgos en los programas de educación financiera se aborda en Enfedaque López (2021).

²⁸ En este mismo sentido, véase López Jiménez (2015).

enfoque mixto presencial-telemático, fue clave para evitar el colapso que, de lo contrario, se habría producido (Domínguez Martínez, 2020g).

En el caso de nuestro país, estos dos años de pandemia han servido para que se tejan nuevas alianzas entre lo público y lo privado, y, más en concreto, entre las autoridades y el sector financiero. Recordemos, por ejemplo, la canalización de las líneas de liquidez del Instituto de Crédito Oficial (ICO) por las entidades bancarias, así como las moratorias públicas y las ofrecidas por las propias entidades de forma voluntaria.

11.19 La prevención del blanqueo de capitales

El sistema bancario constituye una puerta de entrada de fondos provenientes de actividades delictivas o fraudulentas en busca de una apariencia de normalidad, y, asimismo, puede actuar como plataforma interconectada a escala mundial para llevar a cabo operaciones financieras de carácter ilícito. Se trata de una tarea de interés social, de vigilancia, a fin de evitar la comisión de delitos y otros actos ilícitos, la cual, de alguna manera, queda privatizada en el seno de las entidades de crédito, a las que normativamente se atribuye dicha obligación (Domínguez Martínez, 2018b). Estos deberes normativos también generan costes de todo tipo que se terminan internalizando por parte de las entidades financieras, en su condición de sujetos obligados.

Los mayores riesgos en la actualidad no surgen tanto de la tradicional operativa bancaria, sino de las zonas de penumbra existentes, en tanto se consolida el nuevo enfoque tecnológico asociado a la prestación de servicios financieros, acompañado de la debida cobertura regulatoria y supervisora²⁹.

La prevención del blanqueo de capitales se ha afrontado en las últimas décadas a través de la promulgación de normativa administrativa y penal, pero las nuevas tendencias apuntan a un mayor interés desde el punto de vista de los reguladores y de los supervisores³⁰.

²⁹ Para la Comisión Europea (2016, págs. 3 y 4), "la innovación en los servicios financieros y los avances tecnológicos, a pesar de todas sus ventajas, generan nuevas oportunidades que, en ocasiones, pueden utilizarse indebidamente para ocultar la financiación del terrorismo". Entre los nuevos riesgos se cita, explícitamente, el representado por las monedas virtuales y el anonimato que las rodea. Se tienen que identificar las grandes operaciones de financiación del terrorismo, pero también las de menor intensidad o "bajo coste", "que pueden no obstante tener efectos devastadores y que utilizan nuevos modos de pago que son difíciles de rastrear. La velocidad de reacción es también fundamental, puesto que los actuales servicios financieros permiten a los terroristas mover fondos de un lugar a otro muy rápidamente, lo que apunta asimismo a la necesidad de mejorar la cooperación y el intercambio de información financiera y de la información obtenida por los cuerpos y fuerzas de seguridad".

³⁰ La Autoridad Bancaria Europea (Autoridad Bancaria Europea, 2021) ha publicado recientemente unas directrices sobre cooperación e intercambio de información entre supervisores prudenciales, supervisores de lucha contra el

11.20 El fraude fiscal

También las entidades financieras pueden servir de refugio de saldos apartados del cumplimiento de obligaciones fiscales o de conducto para materializar acciones de ocultación e incumplimiento en ese ámbito. Los sistemas de *reporting* puestos en marcha a lo largo de la última década (FATCA, CRS³¹), en virtud de los cuales las entidades de crédito han de proporcionar información a las autoridades sobre las posiciones de clientes no residentes fiscalmente, representan un importante y eficaz instrumento en la lucha contra los fenómenos de la evasión fiscal y la planificación fiscal agresiva (Domínguez y Molina, 2021; Coronas Valle, 2020).

11.21 Los activos seguros

¿Existe algún activo completamente seguro?, es quizás la primera pregunta que habría que plantearse. Durante algún tiempo ha prevalecido una preocupación ante la escasez de títulos considerados seguros, en un contexto de disminución de los déficits presupuestarios. La amenaza de una “trampa de la seguridad”, de connotaciones muy similares a las de la “trampa de la liquidez”, emergía en el horizonte (Domínguez Martínez, 2020b). La reversión de dicha tendencia, a raíz de la crisis provocada por la pandemia del coronavirus, ha venido a disminuir dicha escasez de forma acusada, si bien introduciendo de fondo, en paralelo, un mayor riesgo de crédito.

11.22 Los tipos de interés negativos

La existencia de tipos de interés negativos nos sitúa, en cierto modo, en alguna réplica del “País de las Maravillas de Alicia”. En principio, no parece que responda a una lógica económica que el tomador de recursos a plazo, en lugar de pagar por ello, reciba una compensación, o que un ahorrador se vea penalizado por el hecho de posponer su consumo.

La persistencia de los tipos de interés negativos da idea de la anomalía en la que vive instalado el sistema económico. Es verdad que la inflación, y su alianza con la fiscalidad, ha ocasionado tradicionalmente la existencia de tipos de interés reales, antes y, aún más, después de impuestos, pero su encarnación en los tipos nominales introduce una dimensión diferente (Enfedaque, 2020).

blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo y unidades de inteligencia financiera.

³¹ Estos acrónimos se refieren, respectivamente, a *Foreign Account Tax Compliance Act* y *Common Reporting Standard*.

11.23 Los factores ASG

El término “revolución” se emplea con considerable asiduidad para reflejar fases de cambio intenso. Hasta ahora no se ha utilizado en relación con los factores ASG, pero, a la vista del desarrollo de los acontecimientos, cabría valorar su utilización al respecto. Fundamentalmente desde el prisma medioambiental, los factores ASG han entrado de lleno en el ámbito del sistema financiero. El sector financiero se ve afectado por una doble vía: por una parte, al ponerse el foco en el impacto de los fondos que canaliza sobre el equilibrio medioambiental y en su papel en la transición hacia una economía con bajas emisiones contaminantes; por otra, como sujeto de importantes riesgos ligados al medioambiente y al cambio climático, tanto riesgos de transición como riesgos físicos (Domínguez y López, 2021).

Los supervisores financieros también han asumido este enfoque para sí y han auspiciado este rol activo de las entidades bajo su supervisión (López Jiménez, 2021e). Ahora bien, como ha señalado la Subgobernadora del Banco de España (Delgado, 2021), “la transformación hacia esa economía sostenible es, sin duda, responsabilidad primera de los gobiernos, que con sus políticas y decisiones deben orientar el cambio de modelo económico”, por lo que la labor de los supervisores y de las entidades supervisadas debe ser, en cierto modo, instrumental.

11.24 El gobierno corporativo

En los últimos años, dentro de las entidades de crédito se ha afianzado el modelo de las tres líneas de defensa (3LoD, por sus siglas en inglés), basado en una diferenciación de tres capas, la de la gestión del negocio, la del control interno y la de la auditoría interna. La auditoría externa configura la cuarta línea, en tanto que la actuación de los organismos supervisores completa el círculo.

Tanto los reguladores como los inversores han establecido una serie de pautas que condicionan grandemente los esquemas organizativos y la gobernanza (López Jiménez, 2016).

La inclusión de esta materia como tercer elemento (“G” de gobernanza) de los factores ASG abre nuevas perspectivas de desarrollo, vinculadas con la gestión empresarial orientada al largo plazo, sostenible ambiental y socialmente, y respetuosa con todos los grupos de interés, no solo con los accionistas³².

³² La Comisión Europea publicó el 30 de julio de 2020 un documento de consulta sobre “Gobierno Corporativo Sostenible” (Comisión Europea, 2020).

12. A MODO DE CONCLUSIÓN: EL SISTEMA FINANCIERO EN LA ERA POSTPANDÉMICA

Hasta hace poco, parecía que, por fin, pronto podría hablarse con propiedad de la era postpandémica. Desafortunadamente, a la espera de la confirmación del alcance de la penetración de las nuevas variantes del virus, puede que aún sea precipitado utilizar esa referencia. Eso no impide tratar de diferenciar, a efectos analíticos, entre la situación en la que se encontraba el sistema financiero antes de la irrupción de la Covid-2019, a principios del año 2020, y la que se viene perfilando después de superar la fase más aguda de la pandemia.

Hay algo que no ha cambiado, como es el marco de incertidumbre que afecta de manera generalizada. No sólo no ha disminuido, sino que se ha acentuado. La irrupción de la inflación, en el marco de las medidas de política monetaria no ortodoxas arbitradas por una buena parte de los bancos centrales, con notorias dudas acerca de su transitoriedad, es buena prueba de ello. El amplio paquete de medidas arbitradas para hacer frente a la crisis provocada por la pandemia ha permitido una rápida recuperación económica, aunque subsisten interrogantes acerca de su impacto definitivo una vez que desaparezcan algunas de las medidas de apoyo activadas, e igualmente de la capacidad de superación de los cuellos de botella por el lado de la oferta. La posición que finalmente adopten los bancos centrales y su repercusión en los tipos de interés van a jugar un papel determinante.

Lo que sí parece claro es que la era pandémica ha acentuado las tendencias preexistentes e impulsado el proceso de transformación digital. El protagonismo de las oficinas bancarias tradicionales continúa en declive, al igual que el uso del efectivo. Ambas tendencias llevan aparejados costes en términos de exclusión financiera. Nos encontramos también con un sistema financiero cada vez más diversificado institucionalmente, al que se incorporan nuevos jugadores con perfiles distintos. A pesar de la mayor concentración del sector bancario tradicional, por factores endógenos y exógenos, la competencia tiende a incrementarse, unida a una ampliación de la oferta de productos y servicios, en no pocos casos con nuevas fuentes de riesgos.

Las tendencias prevalecientes en el curso de los últimos años apuntan claramente hacia un menor peso de la función tradicional de la intermediación bancaria, lo que se refuerza por la influencia de poderosas corrientes doctrinales de nuevo o viejo cuño. La actuación de las entidades bancarias a lo largo de la Historia muestra un cuadro plagado

de aspectos positivos salpicado de importantes borrones. Todo sugiere que su papel de intermediación seguirá en retroceso. ¿Habrá sólo ventajas de confirmarse dicha tendencia?

13. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASMUNDSON, I., Y C. ONER, C. (2012): "WHAT IS MONEY?", FINANCE & DEVELOPMENT, VOL. 49, Nº 3.

AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA (2020): "EBA REPORT ON BIG DATA AND ADVANCED ANALYTICS", EBA/REP/2020/01.

AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA (2021): "GUIDELINES ON COOPERATION AND INFORMATION EXCHANGE BETWEEN PRUDENTIAL SUPERVISORS, AML/CFT SUPERVISORS AND FINANCIAL INTELLIGENCE UNITS UNDER DIRECTIVE 2013/36/EU", EBA/GL/2021/15, 16 DE DICIEMBRE.

AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN (2016): "DISCUSSION PAPER ON THE USE OF BIG DATA BY FINANCIAL INSTITUTIONS", JC/2016/86, 19 DE DICIEMBRE.

BECH, M., Y GARRATT, R., (2017): "CENTRAL BANK CRYPTOCURRENCIES", BIS QUARTERLY REVIEW, SEPTIEMBRE.

BANCO CENTRAL EUROPEO (2019): "PRIORIDADES SUPERVISORAS DEL MUS PARA 2020".

BANCO CENTRAL EUROPEO (2020): "ESCB/EUROPEAN BANKING SUPERVISION RESPONSE TO THE EUROPEAN COMMISSION'S PUBLIC CONSULTATION ON A NEW DIGITAL FINANCE STRATEGY FOR EUROPE/FINTECH ACTION PLAN", AGOSTO.

BANCO CENTRAL EUROPEO (2021): "GUIDE ON THE SUPERVISORY APPROACH TO CONSOLIDATION IN THE BANKING SECTOR", ENERO.

BANCO DE ESPAÑA (2018A): "INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA", MAYO.

BANCO DE ESPAÑA (2018B): "TECNOLOGÍA DE REGISTROS DISTRIBUIDOS (DLT): UNA INTRODUCCIÓN", BOLETÍN ECONÓMICO 4/2018, ARTÍCULOS ANALÍTICOS, 16 DE OCTUBRE.

BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2019): "BIG TECH IN FINANCE: OPPORTUNITIES AND RISKS", EN "BIS ANNUAL ECONOMIC REPORT 2019".

CARBÓ VALVERDE, S., CUADROS SOLAS, P. J., Y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F. (2021): "INFORME SOBRE EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL EN UN ENTORNO DE CAMBIOS EN LA PRODUCTIVIDAD", FUNCAS.

COEURÉ, B. (2019): "CYBER RESILIENCE AS A GLOBAL PUBLIC GOOD", DISCURSO EN LA CONFERENCIA "CYBERSECURITY: COORDINATING EFFORTS TO PROTECT THE FINANCIAL SECTOR IN THE GLOBAL ECONOMY", MAYO.

COMISIÓN EUROPEA (2007): "LA EDUCACIÓN FINANCIERA", COM(2007) 8008 FINAL, 18 DE DICIEMBRE.

COMISIÓN EUROPEA (2016): "COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO. PLAN DE ACCIÓN PARA INTENSIFICAR LA LUCHA CONTRA LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO", COM(2016) 50 FINAL, 2 DE FEBRERO.

COMISIÓN EUROPEA (2018): "PLAN DE ACCIÓN EN MATERIA DE TECNOLOGÍA FINANCIERA: POR UN SECTOR FINANCIERO EUROPEO MÁS COMPETITIVO E INNOVADOR", COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSEJO, AL BANCO CENTRAL EUROPEO, AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ EUROPEO DE LAS REGIONES, COM(2018) 109 FINAL, 8 DE MARZO.

COMISIÓN EUROPEA (2020): "CONSULTA PÚBLICA SOBRE GOBERNANZA EMPRESARIAL SOSTENIBLE", OCTUBRE.

CORONAS VALLE, D. (2020): "LA REGULACIÓN FATCA Y CRS EN LA LUCHA CONTRA EL FRAUDE FISCAL. APLICACIÓN POR LAS ENTIDADES FINANCIERAS", THOMSON REUTERS ARANZADI.

DELGADO, M. (2021A): "DESARROLLOS Y REGULACIÓN DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES EN LOS ÁMBITOS NACIONAL E INTERNACIONAL", SEMINARIO "POLÍTICA ECONÓMICA Y FINANZAS SOSTENIBLES: UN NUEVO ENFOQUE", UNIVERSIDAD REY JUAN CARLOS, 17 DE NOVIEMBRE.

DELGADO, M. (2021B): "SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL EN LATINOAMÉRICA", WEBINAR FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS/BANCO DE ESPAÑA, 13 DE DICIEMBRE.

DELOITTE (2017): "HOW TO FLOURISH IN AN UNCERTAIN FUTURE. OPEN BANKING".

DOMÍNGUEZ ENFEDAQUE, N. (2021): "DEUDA PÚBLICA Y TIPOS DE INTERÉS: EL PAPEL DE LA REPRESIÓN FINANCIERA", EDUFINET, EDUFIACADEMICS, WORKING PAPER 7/2021.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2003): "EL SISTEMA FINANCIERO ANDALUZ Y LAS CAJAS DE AHORROS: UNA VISIÓN PANORÁMICA", FUNDACIÓN UNICAJA.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2012): "CRISIS Y SISTEMA FINANCIERO: EL ANTES Y EL DESPUÉS", CUADERNOS DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES, Nº 63.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2014A): "EL DINERO EN LA ERA DIGITAL: LLEGA EL BITCOIN", DIARIO SUR, 10 DE FEBRERO.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2014B): "LA UNIÓN BANCARIA EUROPEA", DIARIO SUR, 14 DE MAYO.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2014C): "BANCA EN LA SOMBRA: LUCES Y SOMBRAS", DIARIO SUR, 21 DE JULIO.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2015): "TENDENCIAS RECIENTES DE LA FISCALIDAD EN EL ÁMBITO DE LA OCDE", EKONOMIAZ, VOL. 88.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2018A): "LOS REQUERIMIENTOS ÓPTIMOS DEL CAPITAL DE LOS BANCOS: LA CONTRIBUCIÓN DE W. R. CLINE", BLOG "TIEMPO VIVO" (NEOTIEMPOVIVO.BLOGSPOT.COM), 3 DE SEPTIEMBRE.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2018B): "DEJAR DE SER DINAMARCA PARA LLEGAR A SER DINAMARCA", BLOG "TIEMPO VIVO" (NEOTIEMPOVIVOBLOGSPOT.COM), 19 DE OCTUBRE.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2018C): "EL DINERO SOBERANO Y EL PAPEL DE LOS BANCOS", DIARIO SUR, 14 DE OCTUBRE.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2019A): "EL SISTEMA BANCARIO EN ESPAÑA: EVOLUCIÓN RECIENTE, SITUACIÓN ACTUAL, Y PROBLEMAS Y RETOS PLANTEADOS", SERIE DE DOCUMENTOS DE TRABAJO, 05-2019, INSTITUTO UNIVERSITARIO DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y SOCIAL, UNIVERSIDAD DE ALCALÁ DE HENARES.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2019B): "LOS BANCOS CENTRALES: ¿LA CUARTA RAMA DEL PODER?", DIARIO SUR, 16 DE MARZO.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2019C): "LOS RETOS DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL", DIARIO SUR, 22 DE JULIO.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2020A): "LA FRONDOSIDAD DEL ÁRBOL DE LOS MEDIOS DE PAGO: LA FLOR DEL DINERO", EDUFINET, EDUFIACADEMICS, ENSAYOS Y NOTAS 8/2020.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2020B): "EL DÉFICIT DE ACTIVOS SEGUROS Y LA TRAMPA DE LA SEGURIDAD", EDUFINET, EDUFIACADEMICS, ENSAYOS Y NOTAS 12/2020.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2020C): "EL EURO DIGITAL EN EL HORIZONTE CERCANO", EDUFINET, EDUFIACADEMICS, ENSAYOS Y NOTAS 13/2020.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2020D): "¿ACABARÁ LA PANDEMIA CON EL DINERO EN EFECTIVO?", EDUFINET, EDUFIACADEMICS, ENSAYOS Y NOTAS 4/2020.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2020E): "EL MOVIMIENTO DE GOOGLE HACIA LA ACTIVIDAD BANCARIA", BLOG "TIEMPO VIVO" (NEOTIEMPOVIVO.BLOGSPOT.COM), 20 DE ENERO.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2020F): "LA NUEVA RECOMENDACIÓN DE LA OCDE SOBRE EDUCACIÓN FINANCIERA", EDUFINET, EDUFIACADEMICS, ENSAYOS Y NOTAS 14/2020.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2020G): "EL PAPEL DE LOS BANCOS EN TIEMPOS DE PANDEMIA", DIARIO SUR, 25 DE MAYO.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2020H): "¿HACIA UNA SOCIEDAD SIN DINERO EN EFECTIVO?", DIARIO SUR, 8 DE AGOSTO.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2020I): "EL PAPEL DE LAS FINANZAS EN LA HISTORIA DE LA HUMANIDAD", DIARIO SUR, 22 DE FEBRERO.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2021A): "EL SEÑOREAJE: ¿UNA FUENTE INAGOTABLE DE RECURSOS?", EDUFINET, EDUFIACADEMICS, ENSAYOS Y NOTAS 1/2021.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2021B): "EL COSTE DE CUMPLIMIENTO DE LOS REQUERIMIENTOS DE INFORMACIÓN SUPERVISORA: EL CASO DE LA BANCA", EDUFINET, EDUFIACADEMICS, ENSAYOS Y NOTAS 10/2021.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2021C): "EL PROBLEMA DE LA CUANTIFICACIÓN DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA EN LA CONTABILIDAD NACIONAL", EXTOIKOS, Nº 24.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (DIR.), CARRASCO CASTILLO, G., CORRAL DELGADO, S., LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a, Y LÓPEZ DEL PASO, R. (2018): "FINANCIAL EDUCATION FOR FINANCIAL INCLUSION: ECONOMIC ANALYSIS, DIDACTIC APPROACH AND EMPIRICAL EVIDENCE", THOMSON REUTERS ARANZADI.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., Y LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2019): "TRANSFORMACIÓN DIGITAL Y EDUCACIÓN FINANCIERA: CUESTIONES BÁSICAS", EDUFINET, EDUFIACADEMICS, WORKING PAPER 1/2019.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., Y LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2020): "EL PAPEL DE LOS BANCOS CENTRALES: ¿ESTABILIDAD ECONÓMICA VS. ESTABILIDAD FINANCIERA?", EN "ESTUDIOS SOBRE RESOLUCIÓN BANCARIA", RUIZ OJEDA, A., Y LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (DIRS.), THOMSON REUTERS ARANZADI.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., Y LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2021): "EL NUEVO PARADIGMA DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES: CONSIDERACIONES GENERALES", EN "LA SOSTENIBILIDAD Y EL NUEVO MARCO INSTITUCIONAL Y REGULADORIO DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES", LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a, Y ZAMARRIEGO MUÑOZ, A. (DIRS.), THOMSON REUTERS ARANZADI.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., Y MOLINA MORALES, A. (2021): "LA EVASIÓN FISCAL INTERNACIONAL EN LOS PAÍSES DE LA OCDE: APROXIMACIÓN TEÓRICA Y ANÁLISIS EMPÍRICO", REVISTA DE FISCALIDAD INTERNACIONAL Y NEGOCIOS TRANSNACIONALES, Nº 16.

ELDERSON, F. (2021): "UNA POLÍTICA MONETARIA MÁS ECOLÓGICA", BLOG DEL BCE, 13 DE FEBRERO.

ENFEDAQUE LÓPEZ, S. (2020): "LOS TIPOS DE INTERÉS NEGATIVOS: UN RETO DIDÁCTICO PARA LA EDUCACIÓN FINANCIERA", EDUFINET, EDUFIACADEMICS, ENSAYOS Y NOTAS 16/2020.

ENFEDAQUE LÓPEZ, S. (2021): "EDUCACIÓN FINANCIERA Y CIBERSEGURIDAD", EDUFINET, EDUFIACADEMICS, WORKING PAPER 6/2021.

ENRIA, A. (2019): "A BINARY FUTURE? HOW DIGITALISATION MIGHT CHANGE BANKING", DISCURSO EN EL SEMINARIO ORGANIZADO POR DE NEDERLANDSCHE BANK, ÁMSTERDAM, 11 DE MARZO.

ENRIA, A. (2021): "HOW CAN WE MAKE THE MOST OF AN INCOMPLETE BANKING UNION?", DISCURSO, EUROFI FINANCIAL FORUM, 9 DE SEPTIEMBRE.

FERNÁNDEZ ORDÓÑEZ, M.A. (2020): "ADIÓS A LOS BANCOS. UNA VISIÓN DISTINTA DEL DINERO Y LA BANCA", ED. TAURUS.

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB) (2015): "GLOBAL SHADOW BANKING MONITORING REPORT".

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB) (2020): "GLOBAL MONITORING REPORT ON NON-BANK FINANCIAL INTERMEDIATION 2020".

FRIEDEN, J. (2020): "THE POLITICAL ECONOMY OF ECONOMIC POLICY", FINANCE & DEVELOPMENT, VOL. 57, JUNIO.

G20/OECD INFE REPORT (2017): "ENSURING FINANCIAL EDUCATION AND CONSUMER PROTECTION FOR ALL IN THE DIGITAL AGE".

GOETZMANN, W. N. (2017): "MONEY CHANGES EVERYTHING. HOW FINANCE MADE CIVILIZATION POSSIBLE", PRINCETON UNIVERSITY PRESS.

GORJÓN, S. (2021): "LAS GRANDES TECNOLÓGICAS Y LOS SERVICIOS FINANCIEROS: ALGUNOS DESAFÍOS, BENEFICIOS Y RESPUESTAS REGULATORIAS", BANCO DE ESPAÑA BOLETÍN ECONÓMICO, 4/2021.

HARARI, Y. N. (2015): "SAPIENS. DE ANIMALES A DIOS. UNA BREVE HISTORIA DE LA HUMANIDAD", PENGUIN RANDOM HOUSE GRUPO EDITORIAL, S.A.U.

HERNÁNDEZ DE COS, P. (2019): "REGULACIÓN DE LAS FINTECH", PARTICIPACIÓN EN LA CVII REUNIÓN DE GOBERNADORES DE BANCOS CENTRALES DEL CEMLA, 30 DE ABRIL.

LAGARDE, C. (2021): "MACROPRUDENCIAL POLICY IN EUROPE – THE FUTURE DEPENDS ON WHAT WE DO TODAY", DISCURSO PRONUNCIADO EN LA QUINTA CONFERENCIA ANUAL DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGOS SISTÉMICOS, 8 DE DICIEMBRE.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2011): "COMENTARIOS A LA LEY DE SERVICIOS DE PAGO", EDITORIAL BOSCH.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2015): "EDUCACIÓN FINANCIERA IMPARTIDA POR LAS ENTIDADES FINANCIERAS: ¿OPORTUNISMO O NECESIDAD?", EXTOIKOS, Nº 17.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (DIR.) (2016): "EL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS ENTIDADES BANCARIAS", THOMSON REUTERS ARANZADI.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2017): "TIEMPO Y CRÉDITO", BLOG "TODO SON FINANZAS" (TODOSONFINANZAS.COM), 5 DE AGOSTO.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2019A): "BANCA DIGITAL Y 'FINTECH'", AFERRE ED.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2019B): "LA CUENTA DE PAGO BÁSICA EN LA UNIÓN EUROPEA: JUSTIFICACIÓN Y CARACTERÍSTICAS", UNIBLOG, 12 DE SEPTIEMBRE.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2020A): "DE 'LIBRA' A LAS MONEDAS DIGITALES SOBERANAS", EDUFINET, EDUFIBLOG, 17 DE ENERO.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2020B): "POR UNA MAYOR INCLUSIÓN FINANCIERA Y DIGITAL DE NUESTROS MAYORES", EDUFINET, EDUFIBLOG, 27 DE MARZO.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2020C): "EL EURO DIGITAL Y EL FUTURO DE EUROPA", EL ESPAÑOL/INVERTIA, 30 DE OCTUBRE.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2020D): "LA VUELTA AL MUNDO DE MAGALLANES: LA FINANCIACIÓN DEL PROYECTO", EXTOIKOS, Nº ESPECIAL 3, DEDICADO A "LA PRIMERA VUELTA AL MUNDO DE MAGALLANES Y ELCANO".

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2021A): "LA 'BANCA ABIERTA' ('OPEN BANKING') Y LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS BANCARIOS", REVISTA DE DERECHO DEL MERCADO DE VALORES, Nº 28.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2021B): "LA GESTIÓN DE LOS RIESGOS CLIMÁTICOS Y MEDIOAMBIENTALES POR LAS ENTIDADES BANCARIAS: LAS EXPECTATIVAS SUPERVISORAS DEL BCE", REVISTA ANÁLISIS FINANCIERO, IEAF, FEBRERO.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2021C): "EL MANDATO DE LOS BANCOS CENTRALES Y EL CAMBIO CLIMÁTICO", SOCIAL INVESTOR, 10 DE MARZO.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2021D): "LA EVOLUCIÓN DE LA PROTECCIÓN DEL CONSUMIDOR: ECONOMÍA COLABORATIVA Y PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN", EXTOIKOS, Nº 24.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a (2021E): "LA PRIMERA PRUEBA DE RESISTENCIA CLIMÁTICA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO", SOCIAL INVESTOR, 5 DE DICIEMBRE.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M^a, Y TORRES CASERO, J. A. (2017): "¿CONCENTRACIONES BANCARIAS TRANSFRONTERIZAS EN LA UNIÓN EUROPEA?", ESTRATEGIA FINANCIERA, Nº 350, JUNIO.

MEDEL CÁMARA, B., Y DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2004): "LA VINCULACIÓN TERRITORIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS", PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, NÚM. 100 (I).

MÜHLEISEN, M. (2018): "PRESENTE Y FUTURO DE LA REVOLUCIÓN DIGITAL", FINANZAS & DESARROLLO, FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, JUNIO.

OCDE (2020): "OECD RECOMMENDATION ON FINANCIAL LITERACY", OCTUBRE.

PARLAMENTO EUROPEO (2017): "TECNOLOGÍA FINANCIERA (FINTECH): INFLUENCIA DE LA TECNOLOGÍA EN EL FUTURO DEL SECTOR FINANCIERO", RESOLUCIÓN DE 17 DE MAYO (2016/2243(INI)).

SKINNER, C. (2020): "DOING DIGITAL. LESSONS FROM LEADERS", MARSHALL CAVENDISH BUSINESS.

THE ECONOMIST (2020): "SWISS MULTINATIONALS NARROWLY AVOID NEW ETHICS STANDARDS", 3 DE DICIEMBRE.

THE ECONOMIST (2021A): "ADVENTURES IN DEFI-LAND", 18 DE SEPTIEMBRE.

THE ECONOMIST (2021B): "THE WORLD IN 22: THE YEAR OF DEFI-ANCE", ESPRESSO, 30 DE DICIEMBRE.

TORRES CASERO, J. A. (2016): "¿QUÉ PODEMOS ENTENDER POR SHADOW BANKING ('BANCA EN LA SOMBRA')", EXTOIKOS, Nº 18.

TUCKER, P. (2018): "UNELECTED POWER. THE QUEST FOR LEGITIMACY IN CENTRAL BANKING AND THE REGULATORY STATE", PRINCETON UNIVERSITY PRESS.

ZUBOFF, S. (2019): "THE AGE OF SURVEILLANCE CAPITALISM. THE FIGHT FOR A HUMAN FUTURE AT THE NEW FRONTIER OF POWER", PROFILE BOOKS.

QUEREMOS SABER SU OPINIÓN SOBRE ESTE DOCUMENTO DE TRABAJO

La serie Documentos de Trabajo que edita el Instituto Universitario de Análisis Económico y Social (IAES), pretende servir de cauce para compartir aproximaciones, avances y resultados de investigaciones o cuestiones debatidas en el seno del Instituto.

En su mayoría, los DT recogen resultados preliminares de trabajos de investigación realizados como parte de los programas y proyectos del Instituto y por colaboradores del mismo y uno de los objetivos de su publicación es poder compartir con el resto de la comunidad científica estos resultados.

Por ello, te animo a que accedas al enlace y nos puedas dar una opinión (se hace de manera anónima) sobre este trabajo, críticas constructivas, sugerencias de mejora, estrategias de investigación alternativas, etc. que permitan a los autores mejorar sus investigaciones, contribuyendo así a la mejora del conocimiento.

Contestar a este cuestionario no te llevará más de 5 minutos.

<https://forms.office.com/r/iFSKR0X41R>

El Instituto Universitario de Análisis Económico y Social reconoce el apoyo financiero recibido por



dentro del Convenio de Mecenazgo firmado con la Universidad de Alcalá que permite elaborar estos documentos de trabajo y la incorporación al Instituto de alumnos de Grado y Máster en prácticas curriculares y extracurriculares.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

La serie Documentos de Trabajo que edita el Instituto Universitario de Análisis Económico y Social (IAES), incluye avances y resultados de los trabajos de investigación realizados como parte de los programas y proyectos del Instituto y por colaboradores del mismo.

Los Documentos de Trabajo se encuentran disponibles en internet

<https://iaes.uah.es/es/publicaciones/documentos-del-trabajo/>

ISSN: 2172-7856

ÚLTIMOS DOCUMENTOS PUBLICADOS

WP-10/21 TESTING FOR RATIONAL BUBBLES IN AUSTRALIAN HOUSING MARKET FROM A LONG-TERM PERSPECTIVE

Vicente Esteve y María A. Prats

WP-08/21 LAS PRIVACIONES DE LOS HOGARES Y EL TERRITORIO: DIMENSIONES, DESEQUILIBRIOS Y PATRONES ESPACIALES EN EL ECUADOR

Viviana del Cisne Torres Díaz, M^a Teresa Gallo Rivera y Rubén Garrido Yserte

WP-07/21 EL NUEVO MARCO INTERNACIONAL DE LA FISCALIDAD DE LAS MULTINACIONALES

José M. Domínguez Martínez y Carmen Molina Garrido

WP-06/21 LONG-RUN NEUTRALITY OF MONEY AND INFLATION IN SPANISH ECONOMY, 1830-1998

Emilio Congregado y Vicente Esteve

WP-05/21 DINÁMICA LABORAL EN TIEMPOS DE PANDEMIA: PARAGUAY 2017-2020

Fernando Medina Hernández

WP-04/21 REEXPLORANDO A KEYNES: EL "FIN DEL LAISSEZ-FAIRE" UN SIGLO DESPUÉS

Miguel Ángel Asensio



Facultad de Económicas, Empresariales y Turismo
Plaza de la Victoria, 2. 28802. Alcalá de Henares. Madrid - Telf. (34)918855225
Email: iaes@uah.es www.iaes.es