
Los requerimientos óptimos de capital de los bancos: las cuestiones principales

José M. Domínguez Martínez

LOS REQUERIMIENTOS ÓPTIMOS DE CAPITAL DE LOS BANCOS: LAS CUESTIONES PRINCIPALES

RESUMEN

El presente trabajo tiene como propósito esencial ofrecer una visión introductoria acerca de los requerimientos óptimos de capital de las entidades bancarias, a fin de enmarcar la consideración de las cuestiones principales que se suscitan en este ámbito. Inicialmente se aborda el proceso de intermediación bancaria tradicional y el papel desempeñado por el capital. Igualmente se analiza el posible trade-off existente entre la mayor seguridad derivada de unos requerimientos de capital más elevados y el estímulo de la actividad económica. Posteriormente se efectúa un repaso de la evolución del marco regulatorio a raíz de la crisis de 2007-2008. Asimismo se presta atención a la controversia empírica existente en torno a los niveles óptimos de capital de los bancos. Finalmente se hace alusión a recientes propuestas encaminadas a poner término al esquema tradicional de intermediación bancaria, rescatando planteamientos lanzados en la década de los años treinta del siglo pasado.

Palabras clave: Intermediación bancaria, Bancos, Requerimientos de capital, Dinero soberano, Acuerdos de Basilea, Crisis financiera internacional 2007-2008.

CÓDIGOS JEL: G21, G28.

ABSTRACT

The aim of the present work is to provide an introductory view about the optimal capital requirements for banks so as to approach the discussion about the main issues in this field. Firstly, we address the traditional intermediation process in banking and the role of capital. The potential trade-off between the goals of enhancing security and to promote the economic activity is also analyzed. Then the evolution of the regulatory framework after the 2007-2008 crisis is reviewed, as well as the empirical controversy on the banking optimal capital requirements. Finally, some recent proposals, inspired on old initiatives from the thirties in the last century, aimed to abolish the role of intermediation for banks, are considered.

Keywords: Banking intermediation, Banks capital requirements, Sovereign money, Basel Agreements, 2007-2008 international financial crisis.

AUTOR

JOSÉ M. DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ es Catedrático de Economía Aplicada (Hacienda Pública) de la Universidad de Málaga.

ÍNDICE

Índice	3
1. Introducción	4
2. La intermediación bancaria y el papel del capital	6
3. La elevación de los requerimientos de capital: ¿existe un trade-off entre la mayor seguridad y el estímulo de la actividad económica? ...	8
4. El marco normativo: evolución tras la crisis financiera global de 2007-2008	11
5. La determinación del nivel óptimo de capital: la controversia de la evidencia empírica	17
6. Mayores requerimientos de capital vs. cambios del modelo bancario: ¿hacia el fin de la intermediación bancaria?	22
7. Conclusiones	26
8. Referencias bibliográficas	29

1. INTRODUCCIÓN

La gran crisis financiera internacional de 2007-2008, convertida en eje de la Gran Recesión, ha desatado numerosas reacciones en los planos más diversos. El regulatorio es uno de los que, en toda lógica, ha registrado una mayor actividad, impulsada por el firme propósito de reforzar la arquitectura del sistema financiero a fin de evitar la repetición de episodios como los vividos a finales de la pasada década y en la primera mitad de la actual, que han causado tan elevados costes económicos y sociales.

Dentro de las medidas arbitradas o propuestas no han faltado algunas movidas por una voluntad ejemplarizante y redentora, o alimentadas por un deseo de que las principales entidades identificadas como causantes del descalabro expiaran sus culpas. Sin que, como regla general, ello implicara dilucidar si, en el camino, pudieran pagar justos por pecadores. Como tampoco ha sido un rasgo común reparar en que la cadena de fallos no quedó circunscrita a la actuación de las entidades financieras, ni, de manera llamativa, en los efectos derivados de la omisión del sector financiero en los modelos macroeconómicos¹.

Como atinadamente ha ilustrado *The Economist* (2018c, pág. 19), “la caída de Lehman no fue el comienzo de la crisis financiera global... pero fue el punto en el que lo previamente impensable se hizo real”². Una vez

1 Como subraya Cifuentes (2018), quien expone “algunas cuestiones inexplicables que continúan sin resolver”, “la admisión de Olivier Blanchard [quien ocupó el puesto de economista jefe del FMI], en 2016, de que incorporar el sector financiero a los macromodelos sería una buena idea, es reveladora. (En esencia, la declaración del Sr. Blanchard es similar a la de un ingeniero de estructuras que se diera cuenta de que no incorporar la gravedad en sus modelos podría convertirlos en inútiles)”.

2 Con motivo de la conmemoración, en septiembre de 2018, del décimo aniversario de la caída del banco de inversión Lehman Brothers, han proliferado los análisis del proceso y las recapitulaciones de las lecciones que de tan significativo episodio pueden extraerse (Jenkins, 2018b). No obstante, la “solución” dada a la crisis de Lehman Brothers sigue todavía hoy generando aspectos controvertidos (Wolf, 2014c). Aparte de las verdaderas razones de la ausencia de apoyo público (Geithner, 2014; Domínguez Martínez y Domínguez Enfedaque, 2015), no faltan opiniones que consideran que “Lehman podía y debía haberse salvado” (Freidheim, 2018). Gapper (2018), quien reconoce haber recomendado en su día dejar caer a Lehman, diez años después, concluye que su recomendación fue errónea, dado que creía que “los bancos de inversión eran todavía pequeños y lo bastante separados para colapsar sin precipitar una crisis... Pronto se hizo evidente que la Reserva Federal y el Gobierno estadounidenses tenían poca elección que no fuera salvar el sistema financiero. Seguir la senda de Lehman habría castigado a la élite y evitado el azar moral, pero el coste era demasiado alto”. Arnold (2018) recuerda cómo no pudo alcanzarse un acuerdo entre Barclays y Lehman. Según Ball (2016a; 2016b), la Reserva Federal “tenía la autoridad legal para rescatar a Lehman, pero no lo

activado el mecanismo de la condena generalizada al sector financiero es difícil abstraerse de la fuerza de la corriente imperante³. Ese espíritu llega a percibirse incluso en el estilo y el contenido de algunos trabajos académicos, que en ocasiones parten de axiomas a los que posteriormente se trata de buscar alguna justificación teórica y/o empírica. El debate sobre la crisis económica y financiera de 2007-2008, como ha señalado Rogoff (2018), está marcado por “un uso libre de términos sesgados” que “embrollan la discusión de los puntos críticos”, algo que entendemos trascendente y que, sin embargo, no suele ser objeto de la atención requerida.

Al evocar aquellos dramáticos episodios no puede dejar de destacarse el ambiente generalizado de confianza y optimismo que posibilitó que el advenimiento de la crisis tuviese un alcance y un impacto no previstos. Así lo reconoce abiertamente el secretario general de la OCDE, Ángel Gurría (2018), cuando afirma que “en junio de 2007, la Perspectiva Económica de la OCDE señalaba que: ‘la situación económica actual es en muchos aspectos mejor que la experimentada en años. Nuestra previsión central sigue siendo verdaderamente benigna’... Éramos igualmente optimistas respecto a la creciente preocupación sobre la industria hipotecaria de Estados Unidos”⁴.

Una de las prioridades de la reforma regulatoria de los últimos años ha sido el incremento del nivel requerido de los recursos de capital de primera categoría, complementados con otros recursos que puedan convertirse contingentemente -esto es, si se cumplen determinados supuestos de debilidad financiera- en capital, de manera que puedan ser utilizados para compensar pérdidas. La finalidad de que las entidades bancarias puedan disponer de suficiente margen para absorber pérdidas inesperadas es doble: por una parte, limitar la presencia en el mercado a instituciones con adecuados niveles de solvencia; por otra, aislar al presupuesto público del impacto de situaciones de crisis bancarias, aparcando así la vía de los controvertidos rescates públicos.

Dentro del entorno descrito, los requerimientos óptimos de capital de los bancos siguen ocupando un lugar central en las discusiones sobre la estabilidad financiera. El presente trabajo tiene como propósito ofrecer una visión introductoria acerca de esta trascendental materia. La idea es trazar un marco general donde ubicar las principales cuestiones que se

hizo debido a consideraciones políticas”. Sandbu (2018a), en cambio, sí se reafirma en su respaldo al no rescate de Lehman en 2008.

3 Algunas de las críticas más ácidas han provenido de los propios supervisores del sistema financiero, como M. Carney, gobernador del Banco de Inglaterra y presidente de la Junta de Estabilidad Financiera, para quien “los bancos operan en una burbuja privilegiada: cara, yo gano; cruz, tú pierdes” (The Economist, 2014d).

4 Delong (2018) recuerda cómo Ben Bernanke, entonces Presidente de la Reserva Federal estadounidense, en el verano de 2008 parecía confiado en que la corrección en los precios de la vivienda no dispararía ninguna crisis financiera inmanejable.

suscitan en este ámbito, sin descender a su consideración detallada, lo que queda fuera de nuestras pretensiones.

El documento está organizado como se indica a continuación. Tras esta introducción, inicialmente se aborda el proceso de intermediación bancaria tradicional y el papel desempeñado por el capital. El siguiente apartado se centra en el posible trade-off existente entre la mayor seguridad derivada de unos requerimientos de capital más elevados y el estímulo de la actividad económica vinculado a la financiación bancaria. Posteriormente se efectúa un repaso de la evolución del marco regulatorio a raíz de la crisis de 2007-2008. En el apartado siguiente se presta atención a la controversia empírica existente en torno a los niveles óptimos de capital de los bancos. Asimismo, se hace alusión a recientes propuestas encaminadas a poner término al esquema tradicional de intermediación bancaria, rescatando planteamientos lanzados en la década de los años treinta del siglo pasado. Una reseña de las principales conclusiones pone fin al trabajo.

2. LA INTERMEDIACIÓN BANCARIA Y EL PAPEL DEL CAPITAL

Los recursos de capital puro tienen una importancia crucial para la solvencia de cualquier sociedad mercantil. Su característica básica es que no existe ninguna exigibilidad externa respecto a los mismos, por lo que pueden ser utilizados libremente por la sociedad para hacer frente a cualquier pérdida inesperada. En sentido estricto, el capital puro efectivo es lo que quedaría disponible después de que la sociedad haya hecho frente a todas sus obligaciones con terceros. Evidentemente, mientras mayor sea el "sobrante" de recursos por encima del importe de las obligaciones, mayor será la solvencia de la entidad, y mayor el margen para asumir pérdidas no previstas.

Elliott (2010a, pág. 1) ha señalado que "el 'capital' es uno de los conceptos más importantes en banca. Desafortunadamente, puede ser difícil de apreciar para quienes están fuera del campo financiero, pues no hay una analogía cercana al capital en la vida ordinaria". El papel del capital en el caso de una entidad bancaria ha sido explicado de una manera gráfica por *The Economist* (2012): "cuando caen los activos de un banco, también deben caer los pasivos a fin de asegurar el cuadro entre lo que se posee y lo que se debe. El capital actúa como partida equilibradora, absorbiendo el deterioro de manera que la deuda y los depósitos queden resguardados de las pérdidas". Siguiendo a Elliott (2010a, pág. 1), puede afirmarse que, "en su forma más simple, el capital representa la porción de los activos de un banco que no tiene un compromiso contractual asociado para su devolución. Está, pues, disponible, como un colchón en caso de que el valor de los activos del banco disminuya o de que suban los pasivos".

Hay dos vías básicas para nutrir los recursos propios de primera categoría, bien la emisión de nuevas acciones, bien la retención de beneficios netos de impuesto mediante la dotación a reservas. ¿Cuál es el nivel mínimo de tales recursos que debe exigirse a una entidad bancaria? En una entidad de este tipo concurren una serie de características que le confieren unas connotaciones singulares respecto a otras entidades no financieras. En su versión tradicional, los bancos desempeñan una función económica como intermediarios financieros.

Ésta se ha sustentado esencialmente en la captación de depósitos del público con objeto de conceder préstamos, también al público⁵. La transformación de vencimientos llevada a cabo, a fin de compatibilizar la existencia de depósitos a la vista y a corto plazo con préstamos a largo plazo conlleva ineludiblemente un problema de gestión de la liquidez. Eventualmente, un banco solvente, cuyos recursos totales permitan atender todas las obligaciones, podría devenir en inviable en la práctica si no dispone de fuentes adecuadas de liquidez.

Pero el problema de la solvencia es distinto. En esencia radica en la calidad de los activos en los que se invierten los fondos captados por una u otra vía. Dado que, en circunstancias usuales, una parte de los activos sufrirá algún deterioro por el curso normal de los negocios, la entidad, dentro de sus costes ordinarios, deberá ir constituyendo unas provisiones para hacerles frente cuando finalmente se materialicen. Supongamos que una entidad ha captado recursos por importe de 100 unidades monetarias que invierte en un activo de igual cuantía. Puede darse el caso de que el valor estimado del activo se sitúe, como consecuencia de una pérdida esperada, en 90 unidades monetarias. Puesto que el valor de la deuda contraída no baja sino que mantiene intacto su valor nominal, el banco, a partir de los recursos generados, deberá apartar un importe de 10 unidades monetarias para poder atenderla en su integridad.

Bajo este esquema, las pérdidas esperadas deben cubrirse por la vía de las provisiones ligadas a la gestión normal del negocio. Puede ocurrir, sin embargo, que la entidad haya de hacer frente a otras pérdidas no esperadas. De no tener recursos propios suficientes, la entidad sería insolvente y no podría cumplir sus obligaciones financieras. Mientras mayor sea el volumen de recursos propios, mayor será la capacidad de la entidad para hacer frente a circunstancias sobrevenidas sin poner en peligro su estabilidad.

⁵ Una exposición del papel tradicional del sistema bancario se efectúa en la obra de Kay (2015d), de la que se ofrece una síntesis en Domínguez Martínez (2016). Como se señala más adelante, diversas corrientes de opinión, como la plasmada en algunos documentos recientes del Banco de Inglaterra (McLeay et al., 2014a, 2014b), cuestionan la visión popular acerca del papel de la banca como captadora de depósitos para prestarlos a otros agentes.

3. LA ELEVACIÓN DE LOS REQUERIMIENTOS DE CAPITAL: ¿EXISTE UN TRADE-OFF ENTRE LA MAYOR SEGURIDAD Y EL ESTÍMULO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA?

La anteriormente descrita podría ser una válida regla a aplicar, la mejor sin duda desde la perspectiva de la solvencia. Sin embargo, como suele ocurrir, lo que es bueno desde un punto de vista puede tener inconvenientes desde otro distinto. De manera simplificada, para poder conceder crédito no sólo hace falta disponer de recursos ajenos para poder canalizarlos, sino también de capital. Si éste es escaso o difícil de captar, sujeto a un coste creciente, unas mayores exigencias de capital implicarán una menor capacidad de concesión de crédito y/o una menor demanda por parte de las empresas. Por tal motivo, las autoridades públicas han tratado de buscar una solución que permitiese un equilibrio entre ambos objetivos, preservar la solvencia y posibilitar el canal del crédito bancario.

El debate sobre la reforma regulatoria ha estado marcado por el temor de que una elevación demasiado rápida de las ratios de capital podría ocasionar unos costes macroeconómicos considerables en la forma de un repliegue de los préstamos bancarios para financiar la inversión⁶.

Los principales beneficios derivados de un sistema financiero más fuerte y solvente van ligados a una menor probabilidad de crisis bancarias y sus pérdidas asociadas en términos de producción y empleo, así como a la disminución de las fluctuaciones de la producción en una situación de crisis. A este respecto, resulta interesante el planteamiento asumido dentro del Plan del Banco de la Reserva Federal de Minneapolis. Éste parte de la consideración de la estimación de la probabilidad de un rescate público, con sus costes asociados en términos de valor presente, como una función de los requerimientos de capital en el sector bancario. Trazando un paralelismo con el análisis del riesgo del terrorismo, se afirma que "puesto que no podemos eliminar todo el riesgo, hemos de decidir cuánta seguridad queremos y qué precio estamos dispuestos a pagar por tal seguridad. Lo mismo es cierto para las crisis financieras" (Kashari, 2016)⁷.

⁶ Vid. Cohen (2013) y las referencias allí citadas. El gobernador del Banco de España -Hernández de Cos (2018, pág. 5)- considera que las nuevas medidas regulatorias "podrían también reducir algo la capacidad de los bancos para competir en la intermediación de algunos flujos financieros". The Economist (2016c) equipara los colchones de capital con una subida de los tipos de interés, lo que da lugar a una reducción del endeudamiento.

⁷ El menú de opciones queda sintetizado en una curva con pendiente negativa, convexa con respecto al origen, que une el punto extremo del eje vertical (0% de capital y 100% de probabilidad de rescate público), en el que se representa la probabilidad de un rescate público, con el punto extremo (ratio de capital del 100% y 0% de probabilidad de rescate público) del eje horizontal, en el que se representa el porcentaje de los recursos de capital.

A su vez, los costes se vinculan a la posibilidad de que los mayores tipos de interés originen un ajuste a la baja en el nivel de producción (BCBS, 2010). Las dificultades para mantener la rentabilidad es otro de los argumentos esgrimidos por las entidades bancarias⁸.

La consideración de los dos aspectos señalados nos coloca ante una tesitura aparentemente complicada. Como ha expresado el diario Financial Times (2018b), "los debates sobre el capital bancario parecen uno de esos épicos, pero interminables intercambios tenísticos entre un par de jugadores en la línea de fondo. En un lado de la red tenemos a los grandes bancos globales. Éstos dicen que tienen suficiente capital y que forzarlos a operar con más es una restricción para la actividad. ¡Pum! En el otro lado están los reguladores, que dicen que más capital es mejor, ya que nunca se sabe qué pérdidas habrá que absorber. ¡Plas!"

Cabe afirmar, siguiendo a Elliott (2010a, pág. 7), que "el problema con el capital es que es caro, porque conlleva más riesgo para los inversores que los títulos de deuda o los depósitos... Los oferentes de capital exigen altos rendimientos a causa de que su papel, por definición, es soportar el grueso del riesgo del libro de préstamos, las inversiones y las operaciones del banco".

Ahora bien, como apunta Cohen (2013), una entidad bancaria tiene a su disposición diversas opciones para elevar su ratio de capital, esto es, la proporción de sus recursos propios respecto a los activos ponderados por riesgo (APR)⁹: i) retención de beneficios en la forma de reservas; ii) emisión de nuevas acciones mediante una operación de ampliación de capital; iii) liquidación de posiciones de activo; iv) ralentización del crecimiento del crédito; y v) reasignación de las partidas del activo con objeto de reducir la magnitud de los activos ponderados por riesgo¹⁰.

Evidentemente, el impacto macroeconómico derivado de una elevación de las ratios de capital dependerá del peso relativo de las anteriores alternativas. Lo que sí parece evidente, en principio, es que para conseguir un mayor capital regulatorio, es necesario que los bancos aumenten su rentabilidad (Maudos, 2016)¹¹.

⁸ Para Financial Times (2018b), el hecho de que los grandes bancos no estén logrando adecuadas rentabilidades para sus accionistas no se debe a una sobrecapitalización sino a una deficiente gestión.

⁹ Un ejemplo simple del cálculo de las ratios de solvencia se ofrece en Domínguez Martínez (2003; 2015).

¹⁰ El uso de modelos internos, frente al estándar, ha sido hasta ahora una vía para la obtención de significativas menores exigencias de capital. Recientemente han surgido iniciativas para la acotación de los resultados obtenidos de los modelos internos. Vid. Noonan et al. (2016).

¹¹ Sin embargo, según The Economist (2014b), "la necesidad de mantener más capital hace a los bancos menos rentables, lo que no es una cosa mala".

Por otro lado, no hay que perder de vista que el volumen de créditos puede verse considerablemente afectado por actuaciones en otras variables distintas al tipo de interés. Así, por ejemplo, Richter et al. (2018) obtienen evidencia en el sentido de que una reducción de 10 puntos porcentuales en la ratio de los préstamos respecto al valor de la garantía (LTV, *loan to value*) es comparable a un aumento de 0,25 puntos porcentuales en el tipo de interés.

Quienes defienden que una elevación de los requerimientos de capital no tiene por qué traducirse en un incremento de los costes de financiación y, de ahí, en un aumento de los tipos de interés aplicables a las operaciones de crédito, apelan al teorema Modigliani-Miller (1958). Aun cuando éste no se ajusta a las condiciones reales del mercado, sirve de fundamento para cuestionar lo que se considera una falacia. Así, si bien es verdad que el capital es más caro que la deuda, dado su riesgo superior, un mayor recurso al capital no eleva necesariamente los costes globales de financiación, toda vez que la retribución del capital no es constante, sino que depende del riesgo de la entidad emisora. Y éste tenderá a ser menor si la relación endeudamiento-capital disminuye (Goldstein, 2017, pág. 23; Hanson et al., 2011, pág. 17)¹².

Situados en esta posición, Admati y Hellwig (2013a) llevan a cabo una exhaustiva exposición en la que tratan de rebatir una lista de declaraciones sobre los bancos, entre ellas las concernientes a los efectos de los mayores requerimientos de capital, que consideran erróneas. En esta misma línea incide Sandbu (2013), quien señala que "hay tres razones por las que uno podría considerar que forzar a los bancos a elevar sus colchones de capital reducirá la oferta de crédito a la economía. Pero una es inválida; la segunda, irrelevante; y la tercera es inaceptable". Tales razones se refieren a la posibilidad de movilizar el capital para conceder préstamos, a la opción que tienen los bancos para reducir el denominador de la ratio de capital, si no logran aumentar el numerador, y a la improcedencia de que tales entidades propaguen vaticinios negativos sobre la marcha de la economía como consecuencia de las medidas regulatorias.

12 Una postura contraria a la aplicabilidad del teorema Modigliani-Miller en el caso de los bancos se expone en Elliott (2013a; 2013b). A partir de un estudio basado en los bancos estadounidenses en el período 2002-2013, Cline (2015) concluye que, en la práctica, se alcanza menos de la mitad del efecto compensatorio del coste de la financiación asociado a la proposición Modigliani-Miller. Como referencia, cabe apuntar que la existencia de colchones de capital elevados ha incidido de forma positiva en la valoración de los CoCos (bonos convertibles contingentemente en acciones) emitidos por entidades bancarias españolas (AFI, 2018b).

4. EL MARCO NORMATIVO: EVOLUCIÓN TRAS LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL DE 2007-2008

Hoy apenas se presta a discusión que una adecuada regulación y una eficaz supervisión son dos de los pilares esenciales de la estabilidad financiera. La regulación financiera está en un proceso de adaptación permanente a lo largo de las últimas décadas, en una especie de dinámica de prueba y error, acompañada por dosis de creciente sofisticación y de mayor complejidad.

Qué duda cabe de que una regulación bien diseñada resulta crucial para el buen funcionamiento del sistema financiero y el desarrollo de la actividad de las entidades participantes en el mercado. Sin embargo, la existencia de un potente armazón regulatorio no deja de tener algunos inconvenientes, como así se ha evidenciado en recientes episodios de crisis. Por una parte, la toma de conciencia de la aplicación de un marco regulatorio puede inducir una cierta relajación al extenderse la creencia de que todo está bajo un control razonable y efectivo, particularmente si se deposita una confianza excesiva en el seguimiento de indicadores parciales que pueden no recoger adecuadamente la probabilidad de ocurrencia de eventos extraordinarios¹³. Por otro lado, la aplicación de un entramado regulatorio, por muy extensivo que sea, puede dejar fuera del foco de atención algunas áreas de actividad capaces de difuminar riesgos¹⁴. A este respecto, como ha destacado Kay (2014), gran parte de la complejidad de las finanzas modernas es el resultado del arbitraje regulatorio.

La crisis que se inició en 2007, como anteriormente se ponía de manifiesto, no fue una crisis esperada por los responsables de la política económica. Como ha expuesto Wolf (2014d), existía una "vieja ortodoxia" en los años previos a la crisis, en la que se desatendió el análisis de Minsky acerca de las burbujas del crédito (Domínguez Martínez, 2012). No llegó a percibirse que la estabilidad desestabiliza en última instancia. En este contexto, es difícil no coincidir con la opinión de Authers (2016) cuando

13 Como ilustra Kroszner (2015), el hundimiento del Titanic sigue siendo una fuente de posibles enseñanzas para evitar episodios de crisis. A este respecto, la dotación de botes salvavidas para todos los pasajeros y tripulantes de un buque permite evitar un peligro, pero puede originar otro si se desatiende la incidencia en el peso de la nave. Así, el corregir una vulnerabilidad puede crear una falsa sensación de confort y llevar a desatender otras vulnerabilidades. La autorregulación, limitada por las normas de conducta ética, han de tener, en cualquier caso, un papel imprescindible (Hill, 2016). En palabras de M. Carney, "en última instancia ... la integridad no puede ser comprada ni regulada" (O'Connor, 2014). En cualquier caso, hoy día el desconocimiento ha dejado de ser una posible justificación de conductas inapropiadas, toda vez que es necesario establecer un marco preventivo. Vid. Kay (2015a).

14 Y ello sin mencionar la exclusión de los operadores no bancarios de la normativa que afecta a los bancos. Al respecto puede verse Dombret (2015).

afirmaba, nueve años después del comienzo de la crisis, que “cada día parece aportar una prueba adicional de que no sabemos lo que pensábamos que sabíamos”. Lo que sí parece claro es el convencimiento por parte de los *policymakers* de que las finanzas puedan a veces dañar seriamente la economía real (Tett, 2016). Y, a pesar de todas las disposiciones adoptadas, sigue existiendo la sensación de que la industria de las finanzas no ha tratado de aclarar bien los hechos ni de tomar medidas adecuadas para evitar errores futuros (Kay, 2015b)¹⁵.

En el año 1988, los principales países industrializados adoptaron el (primer) Acuerdo de Basilea sobre los requerimientos mínimos de capital exigibles a las entidades bancarias. A tal efecto se estableció un nivel mínimo del 8% de los activos ponderados por riesgo¹⁶. En línea con lo antes expuesto, se ha señalado que Basilea I, aun cuando representó un avance, falló al no lograr una cobertura adecuada de las actividades de banca de inversión y de la titulización de préstamos¹⁷, y también, a través del sistema de ponderaciones establecido, al estimular el auge de los préstamos ligados al mercado inmobiliario (Bailey, 2012)¹⁸.

El enfoque mencionado, basado en la determinación de las necesidades de capital en función de las posiciones en distintas categorías de activo, con ponderaciones distintas según el riesgo atribuido por la normativa, se conoce como el modelo estándar. Posteriormente, merced a la revisión efectuada en el año 2004 (Basilea II), entre otros aspectos, se permitió que los bancos aplicaran modelos internos para determinar sus

15 De hecho, Tett (2018a) llama la atención acerca de una serie de aspectos sorprendentes que se observan en el período posterior a la crisis (repunte de la deuda, aumento del tamaño de los grandes bancos, expansión de la “banca en la sombra”, niveles retributivos...). En esta misma línea, puede verse The Economist (2018b). Por su parte, Wolf (2018b), a partir de una crítica de la política económica practicada, incide en las consecuencias políticas y sociales de no haber introducido cambios verdaderamente sustanciales. Jenkins (2018a) advierte en el sentido de que se están cometiendo errores en el mercado inmobiliario, en un marco de tipos de interés artificialmente bajos y de explosión de la deuda.

16 La utilización de ponderaciones para determinar la magnitud de la exposición al riesgo ha sido objeto de fuertes críticas. Así, por ejemplo, Wolf (2014d) incide en que “el etiquetar una forma particular como relativamente segura hace que el exceso de préstamos sea más probable”.

17 En Estévez (2016) se defiende la utilidad del instrumento de la titulización.

18 El tratamiento favorable de los préstamos hipotecarios por la normativa de solvencia ha sido señalado como un factor explicativo del aumento del peso de tales préstamos en detrimento de la financiación empresarial. Según The Economist, (2015), “muy lejos de canalizar dinero a las compañías, los bancos modernos parecen fondos de inversión inmobiliaria”. Insiste en esta idea cuando afirma que “en todos los sitios, las regulaciones fomentan que los bancos presten con garantía inmobiliaria en vez de dar préstamos a las empresas” (The Economist, 2018a). Por otro lado, el otorgamiento de una ponderación nula a los bonos soberanos sigue siendo objeto de consideración, a lo que ha venido a añadirse la incidencia de títulos con rendimientos negativos, lo que, como ilustra Marcussen (2016), da lugar a una garantía de pérdidas esperadas.

necesidades de capital, aunque ello pudo propiciar que “se colaran modelos deficientes” (Bailey, 2012)¹⁹.

Con carácter general, una de las debilidades fundamentales de los modelos de riesgo señalada por algunos analistas ha sido la exclusión de sucesos muy improbables, lo que, como ha matizado Kay (2015c), hace que “sean inadecuados para el propósito principal para el que fueron diseñados: proteger a las instituciones financieras frente a fallos catastróficos o eventos severos”.

A pesar del avance que habían supuesto, como amargamente ha mostrado la realidad, las reglas de Basilea no fueron suficientes para impedir el desencadenamiento de la crisis financiera internacional de 2007-2008 (Domínguez Martínez, 2012)²⁰. Ya en plena vorágine, hacia finales de 2010, el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria difundió nuevas reglas, que pasaron a conocerse como Basilea III, que, además de elevar las exigencias cuantitativas, endurecieron los criterios de calificación de los recursos como capital (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2010)²¹. Su aplicación, no obstante, está siendo gradual. Una vez que acabe el período transitorio, a partir de 2019 los requerimientos mínimos de capital serán los siguientes²²: i) ratio de capital de primera categoría (CET1, *common equity tier 1*, capital de nivel 1 ordinario) del 4,5% de los APR; ii) colchón de conservación del capital del 2,5%; iii) coeficiente mínimo de capital ordinario más colchón de conservación del 7%; iv) coeficiente mínimo de capital de nivel 1 del 6%²³; v) ratio de

19 Una defensa de los modelos de riesgo utilizados por los bancos europeos se lleva a cabo en Oudéa (2016).

20 A finales del año 2007, siete grandes bancos estadounidenses tenían activos por importe de 8 billones de dólares, con menos de 400.000 millones de dólares de capital, lo que representaba un apalancamiento de 25 veces (Financial Times, 2018a).

21 J. C. Trichet, entonces Presidente del BCE y del Grupo de Gobernadores y Responsables de Supervisión, declaró, tras los acuerdos alcanzados en julio de 2010, que tales acuerdos representaban “un fortalecimiento fundamental de los estándares globales de capital... Su contribución a la estabilidad financiera a largo plazo y al crecimiento será sustancial” (BIS, 2010). Wolf (2014b) cuestiona el análisis del Banco de Basilea sobre la crisis financiera. En cualquier caso, la controversia sobre el alcance de las reformas post-crisis sigue abierta (Davies, 2018b).

22 Está prevista la aplicación de requerimientos adicionales a las entidades sistémicas y, asimismo, otros con fines anticíclicos. Estos últimos nunca han sido objeto de aplicación en Estados Unidos, a pesar de estar justificados (Fleming, 2018). Una fundamentación de los colchones de capital anticíclicos se desarrolla en Malherbe (2015), donde se aboga por una política óptima según la cual el sector bancario puede expandirse, pero menos que proporcionalmente respecto a sus cifras de capital, sobre la base de la siguiente argumentación: un mayor capital permite una mayor absorción de pérdidas, lo que avala una mayor expansión, pero ésta genera efectos de equilibrio general ligados a los rendimientos marginales decrecientes.

23 El capital de nivel 1 (T1) comprende el capital de nivel 1 ordinario (CET1) más el capital de nivel 1 adicional (AT1, *additional tier 1*).

capital total (incluyendo los recursos de primera y de segunda categorías, esto es, niveles 1 y 2)²⁴ del 10,5%²⁵.

Hay que tener en cuenta, adicionalmente, que la normativa se basa en la articulación de tres pilares: el primero, que se corresponde con los requerimientos mínimos regulatorios; el segundo, que comprende asimismo los requerimientos adicionales que se derivan del proceso de supervisión prudencial; el tercero, vinculado a la disciplina de mercado²⁶.

Las modificaciones regulatorias surgidas a raíz de la crisis financiera de 2007-2008 no se limitan a la incorporación de nuevos requerimientos de capital, sino que también obedecen a un cambio de enfoque²⁷. Mientras que antes de la crisis prevalecía un enfoque microprudencial, basado en el entendimiento de la regulación como un equilibrio parcial, se ha pasado a un enfoque macroprudencial, en el que se reconoce la importancia de los efectos de equilibrio general y se busca la salvaguardia del sistema financiero como conjunto (Hanson et al., 2011)²⁸.

24 El capital total incluye los recursos de nivel 1 (T1) y los de nivel 2 (T2). Una descripción de los instrumentos computables en cada categoría se recoge en Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2010); también puede verse Deprés et al. (2017, págs. 199 y sigs.). El CET1 comprende básicamente las acciones y las reservas. Los instrumentos de capital AT1 se caracterizan por ser perpetuos, si bien pueden ser redimibles por el emisor transcurridos un mínimo de cinco años, están sujetos a discrecionalidad respecto al pago de dividendo o cupón, y pueden servir para absorber pérdidas. Los instrumentos de capital T2 tienen un plazo de vencimiento original mínimo no inferior a cinco años y están concebidos para absorber pérdidas de una empresa en liquidación.

25 Además de la elevación de los requerimientos de capital, se han adoptado otras acciones a fin de corregir los fallos de Basilea I y II (Bailey, 2012): endurecimiento de los requerimientos de capital para las actividades de trading y de banca de inversión, exclusión de algunos activos del régimen de modelos internos, tendencia a la fijación de suelos con objeto de impedir bajas ponderaciones de riesgo para activos sujetos al régimen de modelos internos. Para algunos grandes bancos, las dificultades han provenido del sesgo de su actividad hacia operaciones de compraventa de títulos y de banca de inversión en detrimento de las funciones propias del negocio bancario tradicional (Gapper, 2016; Wolf, 2016). En EBA (2018) se muestra el impacto de las reformas de Basilea III sobre la capitalización de las entidades bancarias.

26 Las manifestaciones efectuadas por el Presidente de la Autoridad Bancaria Europea son claramente ilustrativas del nuevo marco: "Los supervisores y los reguladores ya no vamos a tolerar niveles tan bajos de capital como antes de la crisis... Ya no hay una cifra mágica de capital. Ahora la cosa es más complicada, la ratio exacta solo aparecerá para cada banco". Vid. Crespo y Martínez (2015).

27 Una exposición completa del marco regulatorio se ofrece en Deprés et al. (2017).

28 Además de en la supervisión microprudencial y la macroprudencial, la salvaguarda de la estabilidad financiera se basa también en la política monetaria. Según de Guindos (2018), "la gran crisis financiera nos ha enseñado que la supervisión microprudencial por sí sola no puede salvaguardar la estabilidad del sistema bancario como conjunto".

Como ha explicado Constâncio (2015), la política macroprudencial pretende promover la estabilidad financiera a través de dos mecanismos clave: i) aumentando la resiliencia del sistema financiero a perturbaciones sistémicas; ii) modulando el ciclo financiero a fin de reducir la generación de desequilibrios y una excesiva exposición al riesgo. La finalidad última es propiciar que el sistema financiero desempeñe adecuadamente su función principal: la intermediación eficiente y prudente desde los ahorradores a los inversores²⁹.

En el marco de supervisión de la Eurozona, como ha puesto de relieve el BCE (2018c), "las entidades han de implementar una perspectiva normativa (requerimientos regulatorios y exigencias supervisoras) complementada con una perspectiva económica, según la cual la entidad debe identificar y cuantificar todos los riesgos materiales que puedan causar pérdidas económicas y agotar el capital interno".

El nuevo marco normativo exige que las entidades, además de los recursos de capital, dispongan de un mínimo nivel de pasivos de deuda que puedan convertirse en capital para la absorción de pérdidas (MREL, *minimum requirement for own funds and eligible liabilities*)³⁰. El objetivo fundamental es cerrar la vía a los rescates públicos (*bail-out*), sustituidos por la absorción de pérdidas por parte de accionistas y acreedores (*bail-in*), lo que tiene una plena justificación (The Economist, 2014b; Masters y Giles, 2013; Noonan et al., 2015). En 2016 el Comité de Basilea difundió las reglas para la determinación de la capacidad total de absorción de pérdidas (Hale, 2016a). Sin embargo, se han apuntado las posibles dificultades de aplicación práctica que pueden surgir (Wolf, 2014d). Plender (2014) alude como problema del *bail-in*, a diferencia del *bail-out*, a los probables efectos de largo alcance sobre los acreedores, ya que infligirá pérdidas sobre otras instituciones financieras importantes. Por otro lado, señala que, ante el riesgo de una crisis sistémica, los gobernantes pueden estar tentados de recuperar vías de *bail-out*³¹.

Aparte de un claro reforzamiento de la actividad supervisora, tanto en extensión como en intensidad, las entidades bancarias son desde hace algunos años sometidas a pruebas periódicas de estrés con objeto de calibrar la capacidad de aquéllas para hacer frente de forma autónoma a situaciones adversas³². Asimismo, las entidades han de tener aprobado

29 Como se ha señalado, y se expone más adelante, esta visión ortodoxa tradicional se ve desafiada por los nuevos planteamientos que han irrumpido sobre el papel de los bancos.

30 Una síntesis puede verse en Banco de España (2018).

31 Las soluciones arbitradas en relación con la situación de la banca italiana, hace algunos años, ofrecen una buena piedra de toque. Vid. Sandbu (2016).

32 Algunos analistas han apuntado la posibilidad de que no se haya aplicado el mismo rasero a todas las entidades (Noonan et al., 2018). Martínez-Pinna (2018) hace alusión a los "componentes geopolíticos" de los referidos test. A su vez, Goldstein (2017, págs. 9-10) mantiene una visión crítica sobre las pruebas de estrés practicadas en Estados Unidos y la Unión Europea en el período 2009-2016, y apunta el riesgo de que no permitan alcanzar conclusiones válidas, si se parte de ratios no adecuadas: "Una superación de

un plan de recuperación en el que se detallen las medidas disponibles para obtener capital o disminuir los requerimientos de éste (BCE 2018a). Igualmente, han de preparar un plan de resolución, de forma que, ante una eventual situación de inviabilidad, no reversible, se pueda llevar a cabo una finalización ordenada de la actividad o propiciar su continuidad en el marco de otra entidad viable, todo ello sin incurrir en un colapso perjudicial para el sistema.

No obstante los importantes avances registrados, el FMI ha manifestado que todavía queda demasiado poder en el ámbito de las autoridades nacionales de los países de la Unión Europea y aboga por una supervisión más agresiva a escala de la Unión Europea³³. Sin embargo, en el ámbito de la Unión Europea existe una preocupación por el hecho de que los bancos europeos puedan quedar en una situación de desventaja competitiva en relación con competidores globales (Brunsden, 2016)³⁴.

Sin embargo, pese a todas las medidas adoptadas, está extendida la idea de que no se ha logrado resolver el problema de la inestabilidad financiera (The Economist, 2016b; Wolf, 2016). E incluso todo el aluvión regulatorio ha sido calificado como una demostración de la quiebra de confianza entre los gobiernos y el mundo de las finanzas (Wolf, 2014d).

Un rasgo asociado a la reforma regulatoria es el grado de complejidad introducido, con unos elevados costes de cumplimiento inherentes. A este respecto, algunos analistas se decantan por potenciar fórmulas más simples y directas. Así, para Wolf (2014d), “mantenla simple, estúpido” es una buena regla en la regulación como lo es en la vida. La solución inteligente parece clara: forzar a los bancos a financiarse con capital en una medida mucho mayor de lo que ocurre hoy³⁵. Igualmente The Economist (2014c) aboga por un aumento de los requerimientos de

un falso veredicto no es necesariamente una estadística suficiente para extraer inferencias válidas sobre quienes realizan las pruebas”.

33 Incluso recomienda que el Banco Central Europeo se base más en sus propios recursos, en lugar de nutrirse del personal de los bancos centrales nacionales. Vid. (Jones, 2018).

34 La existencia de tratamientos asimétricos a los bancos estadounidenses y europeos es fuente de controversia (Noonan, Armstrong y Fleming, 2018).

35 La expansión de la información económico-financiera a elaborar y difundir por las entidades bancarias ha alcanzado tales amplitud, dimensión y sofisticación que “hasta los analistas de capital se esfuerzan para entender toda la información” (Ralph, 2015). Para el diario Financial Times (2014), “un informe de 598 páginas es una barrera para la comprensión”. La etapa post-crisis ha estado marcada asimismo por un gran aumento de los costes de litigación de los bancos (McLannahan, 2015). De manera un tanto sorprendente, hay comentaristas, como Johnson (2018), que consideran que el resultado global de las reglas aplicables al sector financiero es proteger a los bancos y compañías de crédito frente a la presión competitiva.

capital, pero con normas que sean “predecibles, transparentes y consistentes”³⁶.

Por último, la permanente adaptación de la normativa invita a cuestionar la utilización del atributo de “completitud” de la regulación de Basilea procedente del ámbito de este Comité (Noonan, 2015). De manera más radical, no falta quien, hasta no hace mucho, estimaba que “siete años después de la peor crisis desde 1929, el hecho alarmante es que los reguladores financieros aún no saben casi nada acerca del verdadero nivel de riesgo al que los bancos están expuestos” (Lenzner, 2015). Por su parte, Weber (2018) subraya que ha de reconocerse que las medidas preventivas no serán suficientes, ya que “las crisis tienden a surgir de riesgos que a menudo no han sido plenamente identificados”.

5. LA DETERMINACIÓN DEL NIVEL ÓPTIMO DE CAPITAL: LA CONTROVERSIAS DE LA EVIDENCIA EMPÍRICA

Como ha subrayado el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria (BCBS, 2010, pág. 1), “ningún enfoque simple puede captar todas las implicaciones de la regulación de capital y liquidez para el comportamiento de los bancos y de la economía en general”. Dicho Comité ha desarrollado una metodología para estimar el impacto económico general de las medidas regulatorias aplicables a las entidades bancarias. Como paso previo, se efectúa una interesante recapitulación acerca de la experiencia histórica³⁷. Se concluye que, en términos medios, cada punto porcentual de reducción de la probabilidad de una crisis genera un beneficio esperado por año igual al 0,6% del producto, cuando se deja que las crisis bancarias tengan un efecto permanente sobre la actividad económica real. El impacto se sitúa en el 0,2% cuando el efecto es temporal.

A raíz de la crisis financiera internacional se ha desplegado una nutrida línea de investigación encaminada a cuantificar los impactos económicos de las medidas de elevación de los requerimientos de capital de los bancos, sin que, hasta la fecha, haya sido posible alcanzar un consenso estable. Antes, al contrario, los estudios arrojan resultados bastante divergentes.

36 Los bancos han llegado a quejarse del sometimiento a un “cubo de Rubik” de reglas: “la mejora de una ratio implica que otra se deteriora” (The Economist, 2014c).

37 Según ésta, las crisis bancarias ocurren, en promedio, una vez cada 20 o 25 años, de lo que se deriva una probabilidad anual media del orden del 4% o del 5%. Las pérdidas de producción acumuladas (en términos de valor presente) van de un mínimo del 20% a más del 100% del producto anterior a la crisis. Vid. BCBS (2010).

Así, el Banco Internacional de Pagos de Basilea ha llevado a cabo una serie de estudios cuantitativos a fin de estimar el impacto macroeconómico del aumento de las ratios de capital de los bancos, sin que se hayan obtenido evidencias demasiado claras en relación con los agregados del crédito y del PIB. De dichos estudios se desprende que el incremento de las ratios de capital entre los años 2009 a 2012 se basó principalmente en la vía de las retenciones de beneficios (Cohen, 2013), frente a las menores ponderaciones por riesgo y la disminución de activos³⁸. Sin embargo, al no haberse generado una mayor rentabilidad, se ha producido una caída de la rentabilidad sobre los recursos propios (ROE), con la consiguiente reacción de los inversores y su reflejo en las cotizaciones bursátiles (Cohen, 2013)³⁹. Según el BCE (2018b), “no se espera que el sistema bancario del área euro retorne a los niveles de ROE pre- crisis debido a cambios en el entorno, perfil del riesgo y capitalización. Sin embargo, los bancos aún necesitan obtener un rendimiento apropiado sobre su capital para ser sostenibles”.

Hanson et al. (2011, pág. 18) analizan, para el caso estadounidense en el período 1840-2009, si las grandes fluctuaciones en las ratios de capital se han traducido en grandes diferencias en el coste del crédito. Al respecto no encuentran una correlación temporal fiable. Según Elliott (2009; 2010b), los niveles de capital podrían ser elevados de manera sustancial sin un gran efecto sobre la disponibilidad o el precio de los préstamos bancarios⁴⁰.

Por su parte, Barrell et al. (2009) obtienen estimaciones que reflejan un impacto neto positivo como consecuencia de una regulación más estricta de los requerimientos de capital. Según el estudio de Angelini et al. (2011), cada punto porcentual de incremento de la ratio de capital causa una disminución del 0,09% en el nivel del producto. Fraise et. al. (2017) concluyen que los requerimientos de capital impuestos a los bancos tienen un gran impacto sobre su capacidad de dar préstamos⁴¹.

38 No obstante, Cohen (2013) destaca que el ajuste en el crédito sí ha sido pronunciado entre los bancos europeos. A pesar de las mayores necesidades de capital, los bancos europeos han distribuido demasiados dividendos (The Economist, 2016c). No obstante, según de Guindos (2018), la mejora de la posición de los bancos europeos se debe a la constitución de colchones de capital en los años recientes.

39 Los beneficios de la banca en Europa están todavía un 70% por debajo de los niveles de antes de la crisis (en términos de beneficio por acción), y el ROE es inferior a la mitad del nivel previo a la crisis (AFI, 2018a). Algunos analistas apuntan la existencia de un problema de dimensión y abogan por procesos de consolidación en el sector (The Economist, 2016b).

40 Si bien considera que ese resultado es contraintuitivo, apunta varios factores que pueden ayudar a explicarlo (peso reducido del capital en el conjunto del balance de un banco, mejoras en la gestión, y reducción del riesgo). Sin embargo, este mismo autor llega a conclusiones contrarias en un trabajo posterior (2013b), donde afirma que los costes de mayores exigencias de capital superarían los beneficios.

41 Un incremento de 1 punto porcentual en los requerimientos de capital reduce los préstamos en un 10%.

Admati y Hellwig (2013b) consideran que los estudios que apoyan las disposiciones de Basilea III se basan en modelos defectuosos, ya que, por ejemplo, se supone que el rendimiento requerido sobre el capital es independiente del riesgo. Tales autores (2013b, pág. 13), manifiestan no ser “conscientes de ninguna teoría o modelo que provea apropiadas estimaciones de los costes y beneficios asociados a las diferentes estructuras de financiación de los bancos”.

Según otras interpretaciones, como la de *The Economist* (2012), “aunque más capital implica un banco más seguro y puede bajar los costes de la deuda, tiende a significar un mayor coste global del capital”. Asimismo, según Elliott (2010a, pág. 7), el efecto neto, en la práctica, sería un incremento en el coste total de financiación. De Jonghe et al. (2016) sostienen que los efectos de los mayores requerimientos de capital para los bancos no son despreciables, y se traducen en una menor oferta de crédito.

Uno de los estudios más relevantes, desde nuestro punto de vista, es el llevado a cabo por W. R. Cline (2017), que tiene como propósito cuantificar los costes y los beneficios para la economía por el hecho de requerir recursos adicionales de capital a los bancos, con vistas a valorar si la normativa de Basilea III mantiene un adecuado equilibrio entre los dos objetivos antes señalados, fortalecer la seguridad de los bancos y evitar un corsé excesivo sobre la actividad económica.

Su análisis se basa en una confrontación de los beneficios y los costes de ampliar los mencionados requerimientos de capital: comprobar si las ganancias adicionales derivadas de reducir el riesgo de crisis compensan los costes adicionales de exigir un mayor capital. Según este investigador, las reformas de Basilea III, que establecieron una mayor capitalización de los bancos, no han sido suficientes. Con base en sus estimaciones, dicha capitalización debería elevarse en torno a un tercio, lo que equivaldría a una ratio de capital total del orden del 13,7% de los recursos propios. Turner (2018), quien se autodefine como “un fuerte halcón del capital”, defiende que los bancos tengan ratios de capital puro entre el 15% y el 20%. De igual manera, Wolf (2018a) defiende que, por encima de todo, se mantengan elevados requerimientos de capital, sin perder nunca de vista que las crisis bancarias son muy dañinas.

A pesar de que el planteamiento de W. R. Cline supone un notable incremento de las exigencias de capital, resulta bastante modesto en comparación con el defendido por A. Admati y M. Hellwig, en una obra (2013a) que ha alcanzado una amplia difusión. En dicho estudio se propugna situar la ratio de capital de los bancos en niveles del 35% al 55% de los APR (entre un 20% y un 30% de los activos totales).

A su vez, Goldstein (2017) considera que el consenso oficial sobre los niveles óptimos de capital es erróneo, ya que se subestiman los beneficios de mayores ratios de capital y se sobrestiman los costes. Como causa apunta que cuando se implementa el ‘enfoque de pérdidas’ al capital

bancario, el consenso se basa exclusivamente en las pérdidas observadas incurridas por los bancos. El consenso ignora las pérdidas 'contrafactuales' (pérdidas que los bancos habrían sufrido de no haber mediado (en la crisis global) intervenciones públicas tan masivas⁴². A partir de su análisis plantea una ratio de apalancamiento óptima en torno al 15%⁴³, ajustable en función del tamaño de las entidades.

Por otro lado, las consecuencias de la Gran Recesión, asociada a la crisis financiera internacional de 2007-2008, han ido mucho más allá de las repercusiones en la marcha de la economía. Dicha crisis ha generado un cambio de paradigmas, una profunda revisión de los esquemas metodológicos y de las políticas económicas; también, una transformación radical acerca de la percepción del papel del sistema financiero.

Hasta no hace mucho, el acervo doctrinal consideraba que la existencia de un sistema financiero moderno era un factor favorecedor del desarrollo económico. A lo largo de los últimos años, dentro ya del período de la Gran Recesión, y posteriormente, una nueva corriente de análisis teóricos y de investigaciones empíricas ha venido a cuestionar ese saber convencional. En un mundo como el investigador, acostumbrado a la aparición de estimaciones controvertidas a la búsqueda de un consenso académico, no deja de ser bastante llamativo cómo, en este caso, en un breve lapso de tiempo, se haya podido producir semejante alineamiento, avalado por equipos de investigación de los principales organismos económicos internacionales.

El nuevo consenso emergente es que, si bien el peso del crédito bancario como porcentaje del PIB ejerce una influencia positiva sobre el crecimiento económico, una vez que se supera un determinado umbral, dicha influencia se torna negativa (Domínguez y López, 2014). La financiación es una cosa buena, pero una dosis demasiado elevada de algo bueno la transforma en una rémora para la economía y, en definitiva, para la sociedad⁴⁴.

Prestigiosos equipos de investigadores se han apresurado a contrastar empíricamente las predicciones que se derivan de dicho modelo. No son en absoluto fáciles los retos a los que se enfrenta la Econometría en este terreno. Entre ellos, no los menores son el de identificar, dentro de la

42 Asimismo, apunta otras deficiencias como las que se dan en los supuestos de estimación de las necesidades de capital en las distintas fases del ciclo económico, así como por utilizar el enfoque de cuenta de resultados en lugar de un enfoque de balance.

43 Por ratio de apalancamiento se entiende (paradójicamente) el cociente entre los recursos propios y los activos totales (sin ponderar).

44 Wolf (2015) expone una serie de argumentos acerca de los efectos negativos asociados a un excesivo tamaño del sector financiero. En relación con la crisis financiera, según Sandbu (2018b), "fue claramente un error de la política económica permitir un crédito privado a esta escala: sabemos que más allá de un cierto punto, más crédito privado (bien un mayor nivel o un crecimiento más rápido) es perjudicial para el crecimiento económico y un indicador de una crisis financiera amenazante".

panoplia de variables que interactúan en las relaciones económicas con influencia en este ámbito, aquéllas que desempeñan un papel significativo y relevante, y el de discernir el sentido de la causalidad de las conexiones observadas. La sombra del carácter espurio de la forma funcional, el signo de las variables y la magnitud de los coeficientes de éstas, pese a los grandes avances metodológicos, sigue planeando como una amenaza.

Cline (2017), en línea con lo señalado, llama la atención sobre cómo prominentes estudios recientes elaborados en las principales instituciones financieras internacionales (BIS, FMI y OCDE) llegan a la conclusión de que un peso demasiado elevado del sistema financiero reduce el crecimiento. Cline invita a adoptar considerables cautelas en relación con los resultados de tales investigaciones.

Las alertas se efectúan acerca de los posibles errores interpretativos derivados de la existencia de correlación sin causación y, en particular, se focalizan en el sesgo de los coeficientes de las variables expresadas en forma cuadrática. La inclusión, en la ecuación a estimar, de una variable en dicha forma puede llevar a conclusiones erróneas acerca del papel de dicha variable sobre la variable explicada. Algunos estudios que analizan la relación entre el crecimiento del PIB per cápita y el peso del crédito bancario, para una muestra de países, incorporan esta última variable de dos formas, tal cual y elevada al cuadrado. Cline (2017) muestra que la utilización de un modelo similar con datos reales, pero con la inclusión del número de médicos, en lugar del crédito, como variable explicativa, lleva al resultado de que, a partir de un nivel, el número de médicos por habitante origina un efecto negativo sobre el crecimiento. Repite el ejercicio tomando como variables el número de teléfonos y el de técnicos en I+D, con resultados equivalentes.

Para Cline (2017), es evidente que, en algunas situaciones, la magnitud alcanzada por las finanzas puede ser excesiva, pero es bastante prematuro adoptar como hecho estilizado el umbral identificado en estudios recientes más allá del cual la financiación crediticia reduce el crecimiento. Aún más crítico se muestra con algún estudio en el que se obtiene una relación negativa entre el crecimiento económico y la ratio del crédito privado respecto al PIB. De estar fundamentada dicha relación, a su juicio, nos encontraríamos ante una implicación radical de política económica: el crecimiento se maximizaría eliminando completamente la financiación crediticia⁴⁵.

⁴⁵ Davies (2018c) se muestra particularmente escéptico con las investigaciones que señalan los efectos negativos derivados de un sector financiero de gran magnitud: en tal caso, "deberíamos pasaportar a los banqueros a París en trenes especiales bien sellados para impedir que intentaran saltar antes de alcanzar el túnel del Canal".

6. MAYORES REQUERIMIENTOS DE CAPITAL VS. CAMBIOS DEL MODELO BANCARIO: ¿HACIA EL FIN DE LA INTERMEDIACIÓN BANCARIA?

En junio de 2018, se celebró en Suiza un referéndum acerca del “Vollgeld” (“dinero soberano”), en el que se sometió al electorado la propuesta de prohibir a los bancos comerciales su capacidad de creación de dinero a través de los préstamos concedidos a consumidores y empresas. La propuesta fue rechazada, aunque contó con un significativo porcentaje de respaldo.

Como en tantos otros aspectos, la crisis financiera internacional de 2007-2008 ha tenido bastante que ver en la reactivación de un movimiento conducente a acabar con el papel tradicional de los bancos⁴⁶. Las crisis bancarias han sido frecuentes y han ocasionado costes importantes para la economía⁴⁷. Mucho tiene que ver en todo ello, para lo bueno y lo malo, el ciclo del crédito bancario. En épocas de bonanza, tienden a olvidarse los riesgos, y el crédito se expande y ayuda a expandirse a la actividad económica⁴⁸; en épocas de declive, la financiación crediticia se contrae, dificultando cualquier viso de despegue⁴⁹. Los bancos están en el centro de la dinámica económica, pero ellos mismos se ven afectados directamente en primera línea: sus cuentas son boyantes cuando el ritmo de crecimiento económico es elevado y las tasas de los impagos crediticios son nulas o inapreciables; el panorama cambia radicalmente cuando decae la actividad crediticia y se disparan los impagos. Y no digamos las dificultades que pueden surgir en el apartado de la liquidez si, por pérdida de confianza u otros factores, los depositantes reclaman en bloque sus saldos bancarios. Es en tales ocasiones cuando se ponen de manifiesto

46 En palabras de Badré (2018), las finanzas se habían convertido “en los mandamases de la economía mundial, en lugar de estar a su servicio”.

47 Como se desprende del examen de la experiencia histórica, los contratos financieros han tenido una gran importancia en el desarrollo humano, “pero las finanzas pueden también aterrorizar” (The Economist, 2014e).

48 Hace algunos años, se hizo popular una frase del CEO de Citigroup: “Mientras suena la música, uno tiene que levantarse y bailar” (Hill, 2018). Tett (2018b) hace mención de la ironía inherente a la naturaleza de la actividad financiera: las finanzas no pueden operar sin una dosis de fe y confianza, pero, si dicha dosis es excesiva, tienden a crearse burbujas, que de manera inevitable acaban explotando (Domínguez Martínez, 2012). Algunos testimonios de analistas que trabajaban en Lehman son reveladores. Uno de ellos recuerda su optimismo cuando consiguió su primer empleo en esa firma, con “un sentimiento reforzado por un banquero confiado que le decía que el ciclo del crédito había finalizado” (Jacobs, 2018).

49 Wolf (2014a) ha planteado la posible existencia de una “ley de la conservación de los booms del crédito”: “sin un auge del crédito insostenible en alguna parte, la economía mundial parece incapaz de generar un crecimiento en la demanda suficiente para absorber la oferta potencial”. Y como principal lección de la crisis de 2007-2008 apunta la prescripción de “no dejar que la deuda vaya por delante de la capacidad a largo plazo de una economía de respaldarla en primer término”.

las dificultades inherentes a la actividad de intermediación bancaria y la vulnerabilidad de sus pilares⁵⁰. ¿Debería suprimirse el papel de los bancos como intermediarios financieros?

Los bancos están facultados por la normativa para captar recursos del público en forma de depósitos. Sin embargo, la legislación sólo obliga a que los bancos mantengan en el banco central un pequeño porcentaje de los fondos recibidos como depósitos (sistema de reserva fraccionaria). El resto puede ser canalizado en forma de préstamos a los prestatarios que lo soliciten, y cumplan los requisitos establecidos para la concesión. Esta operatoria plantea en sí misma un reto para los bancos, toda vez que, mientras que los depósitos son normalmente líquidos y pueden ser reclamados en cualquier momento por sus titulares, los préstamos suelen ser a largo plazo. Como contrapartida, en lugar de permanecer ociosos, los fondos depositados pueden ser utilizados por otros agentes económicos.

King (2016) focaliza el problema originario de las entidades bancarias en lo que denomina la "alquimia financiera", esto es, la "aparente transformación del riesgo en seguridad". Por su parte, Wolf (2014a) considera que "si la gente cree que el dinero que tiene en los bancos es seguro, mientras que estos últimos lo prestan libremente con riesgo, las crisis son inevitables". Sin embargo, para The Economist (2012), "convertir los depósitos a corto plazo en préstamos a largo plazo es una de las principales razones para que existan bancos, permitiendo a los clientes tener el confort de los depósitos que pueden retirar en cualquier momento conjuntamente con la certeza de hipotecas que pueden durar 25 años".

Hay también un elemento muy importante para el funcionamiento del sistema descrito. Por la vía de la concesión de préstamos, los bancos ejercen en la práctica la función de creación de dinero. Al conceder un préstamo a una persona, lo que hacen es consignar su importe en una cuenta, con fondos que son aceptados como medio de pago⁵¹. Los partidarios del fin de la intermediación bancaria sostienen la tesis de que los bancos "crean dinero del puro aire" (Sandbu, 2015), lo que podría dar pie a pensar que tales entidades no tienen ninguna limitación para conceder préstamos. Con un enfoque un tanto diferente, Booth (2014) arguye que son los depósitos bancarios los que funcionan como dinero, al poder ser transferidos de una persona a otra. Tales depósitos, en lugar

50 Para Davies (2018a), "cuando las mismas clases de patologías parecen reaparecer a través de la historia y la geografía, es probable que haya problemas estructurales", asociados a la existencia de una información imperfecta entre los deudores y los acreedores. Otro factor importante pueden ser las consecuencias derivadas de la interconexión entre distintos agentes, que puede extender los efectos de una crisis inicialmente localizada. Una interesante reflexión al respecto se realiza en Foroohar (2017).

51 Según Wolf (2014b), "la banca no es, por tanto, una actividad de mercado normal, ya que provee dos bienes públicos ligados: dinero y red de pagos".

de provenir de una autorización gubernamental, son creados por contratos privados entre ciudadanos.

Y hay quien considera que, puesto que el dinero es un "bien público", su creación debe estar reservada exclusivamente a la autoridad pública (Klein, 2016). Una vía directa y segura sería privar a los bancos de su facultad de creación de dinero mediante la concesión de préstamos⁵². No obstante, la referida caracterización del dinero como bien público (realmente, colectivo) puede ser matizable: una cosa es la cantidad total de dinero y otra el dinero en sí.

Con objeto de evitar episodios de crisis bancarias, una posibilidad sería que los bancos sirvieran como meros custodios de los fondos recibidos, manteniéndolos en sus cámaras o en las del banco central. El dinero depositado quedaría así ocioso y no se podría prestar a nadie, lo que impediría realizar otras actividades potencialmente útiles y provechosas para la sociedad. Sería la otra cara de la moneda.

La anterior es, en suma, la propuesta del "dinero soberano" y, realmente, tiene poco de novedosa. Fue una iniciativa estelar de los economistas de la Universidad de Chicago en la época de la Gran Depresión. Una figura tan destacada como Irving Fisher defendió el "Plan 100%" (reservas por depósitos del 100%)⁵³.

Los promotores del referéndum suizo cuestionan que, en un sistema de reserva fraccionaria, la cantidad de dinero que circula en la economía esté determinada en gran medida por los bancos privados y sus decisiones, supuestamente maximizadoras de su beneficio, sobre cuándo y cuánto prestar.

La garantía de mantenimiento de un tamaño apropiado y estable de la oferta monetaria, de forma que se eviten los ciclos crediticios, es otra de las motivaciones esenciales. A este respecto, se parte de la premisa de que la banca con reserva plena o, lo que es equivalente, la nacionalización de la oferta monetaria, permitiría un manejo cabal y siempre ajustado a las circunstancias⁵⁴.

52 Wolf (2014d) llega a aseverar, en su crítica al enfoque de la intermediación bancaria tradicional, que "bajo las disposiciones actuales, las instituciones bancarias crean la mayor parte del dinero en nuestra economía como subproducto de unos préstamos a menudo irresponsables desde el punto de vista del riesgo". Pese a tales reticencias y críticas, desde el sector bancario se sigue reivindicando como objetivo final de la actividad bancaria "la canalización del ahorro de la sociedad hacia la inversión productiva", en defensa de la intermediación bancaria (Martínez Campuzano, 2018). Por otro lado, también se ha cuestionado la necesidad de la banca de inversión en una era de predominio del capital intelectual (Salmon, 2014).

53 Wolf (2014e) se hace eco de diversas propuestas recientes que se inspiran en la idea fisheriana. El caso de entidades cuyo balance se asemeja al ideal del Plan de Chicago se aborda en Hale (2018).

54 La utilización de la política del quantitative easing, seguida por los bancos centrales en los últimos años, representa, según Wolf (2014d), "un limitado

También se apunta como ventaja la erradicación del problema de las fugas de depósito, que, en período de crisis, afecta a las entidades bancarias, toda vez que los depósitos estarían plenamente respaldados por el banco central⁵⁵. Puestos a manejar directamente la cantidad de dinero, en caso de necesidad, el banco central siempre podría practicar la política de “dinero de helicóptero” asentando en las cuentas de los depositantes saldos monetarios a su disposición⁵⁶.

Incluso algunas propuestas recientes van más allá y, de aplicarse, harían innecesaria la labor de los bancos también como depositarios. Cualquier persona podría abrir una cuenta directamente en el banco central, que sería el encargado de los registros contables y de la instrumentación de pagos a través de soporte digital (*ecash*).

La vertiente del crédito requeriría de una consideración específica. ¿Quién y cómo desempeñaría las distintas fases que integran el ciclo de una operación de crédito? Desde luego, el dinero ya no sería prestado por los bancos⁵⁷, que, en el mejor de los casos, quedarían limitados a captar recursos para colocar en instrumentos financieros elegidos por los clientes, tales como fondos de inversión⁵⁸. La función de concesión de préstamos, con todos sus riesgos, se dejaría a empresas financiadas por inversores privados que, en busca de grandes rendimientos, estuviesen dispuestas a asumir pérdidas (*The Economist*, 2014f)⁵⁹. Para los detractores de la propuesta, el remedio podría ser peor que la enfermedad⁶⁰.

paso en esa dirección”, la de retornar al Estado la capacidad de creación de dinero.

55 Según propuestas menos radicales, el problema de la fuga de depósitos, en el caso de las entidades bancarias europeas, se solucionaría definitivamente con la instauración de un programa de seguro de depósitos a escala de la Unión Europea. Vid. Teijeiro (2018). E incluso llega a sostenerse que una unión monetaria sin un seguro de depósitos unificado no es sostenible (Krauss, 2018).

56 Un activo defensor de estas propuestas es el influyente comentarista jefe de economía del diario Financial Times, Martin Wolf (2014f).

57 M. Wolf ha propuesto pasar de un esquema crediticio basado en bancos a otro sustentado en déficits presupuestarios permanentes financiados por los bancos centrales (*The Economist*, 2014a).

58 El papel de los bancos ya ha disminuido acusadamente como oferentes de crédito en las operaciones internacionales, cediendo la posición predominante a las emisiones de deuda (Smith, 2018; Aldasoro y Ehlers, 2018).

59 Pese a todo, el papel de los bancos ha sido reivindicado, particularmente en Europa, por tener “una función social vital al asumir el riesgo de crédito para dar financiación a las pequeñas y medianas empresas” (Mersch, 2015, pág. 3).

60 Para Booth (2014), aumentarían las ganancias de la creación de dinero para el Estado y no habría estabilidad monetaria. En lugar de abolir el sistema de reserva fraccionaria, sugiere la supresión de los bancos centrales. En contraposición, Wolf (2014e) realiza una encendida defensa de la supresión del papel tradicional de la banca. Aunque reconoce que la transición sería compleja, considera que sería factible y conllevaría grandes ventajas: posibilidad de aumentar la oferta de dinero sin estimular el endeudamiento, fin de las entidades “demasiado grandes para caer”, y transferencia del derecho de señoreaje al público.

Los recursos captados por los bancos con la finalidad descrita, como ocurre ya en relación con los productos de desintermediación, no figurarían en el balance de las entidades bancarias, que se nutrirían, no ya por el margen de intermediación entre las operaciones de préstamo y de depósito, sino por las comisiones aparejadas a los servicios de colocación. En la propuesta formulada por C. Chamley y L. Kotlikoff (2009), de corte similar, los bancos quedarían circunscritos a ese papel. En el esquema de la "banca de propósito limitado", todos los productos financieros se convertirían en fondos de inversión, ofertados por los bancos (de "propósito limitado"). Estos no podrían endeudarse ni intermediar con fondos tomados a préstamo. Los fondos de inversión en efectivo, plenamente respaldados por dinero, ocuparían el sitio de los depósitos.

Comparado con las anteriores, el planteamiento del economista británico J. Kay (2015d) de acotar la función de los bancos a la actividad pura de intermediación financiera al servicio de la economía real, excluyendo las operaciones basadas en instrumentos financieros, quedaría desdibujado como una reliquia obsoleta.

En lugar de vetar la actividad crediticia de los bancos, una línea más comedida se decanta, como ya se ha expuesto, por mejorar la regulación pública e incrementar sustancialmente los requerimientos de capital puro de las entidades bancarias. El debate acerca de cómo ello puede afectar a la disponibilidad del crédito y al tipo de interés sigue abierto.

7. CONCLUSIONES

El trabajo realizado permite poner de relieve las siguientes consideraciones:

- i. Si el capital juega un papel esencial en cualquier sociedad mercantil, aquél adquiere una importancia trascendental de cara a la estabilidad de una entidad bancaria. Al llevar a cabo una labor de intermediación financiera, cualquier indicio de posible incumplimiento de la restitución de los fondos captados tiende a activar un proceso de insostenibilidad que puede alcanzar consecuencias sistémicas. Por otro lado, dada la naturaleza de una entidad bancaria, el cumplimiento de los requisitos de solvencia es una condición necesaria pero no suficiente para su estabilidad, que debe asentarse, además, en el control de la liquidez y de otros riesgos financieros y no financieros.
- ii. A priori, cabría esperar la existencia de un conflicto entre el reforzamiento de las exigencias de capital de los bancos y la dinamización de la actividad económica mediante la financiación crediticia. La demanda de mayores recursos de

capital puede enfrentarse a restricciones de la oferta, tanto cuantitativamente como de precio. De confirmarse estos extremos, la oferta crediticia puede reflejar un incremento de costes y, con ello, un retraimiento de la demanda de operaciones de crédito necesarias para la puesta en marcha de proyectos productivos. No obstante, el teorema de Modigliani-Miller aporta una base para evitar o, al menos, atenuar dicho conflicto, en la medida en que la mayor solvencia asociada a mayores niveles de capital lleve a los inversores a modular el coste del capital.

- iii. El desenlace de la disyuntiva planteada queda, pues, supeditado al dictado de la evidencia empírica. Sin embargo, el despliegue de investigaciones de los últimos años no ha permitido alcanzar un consenso, sino que prevalecen considerables discrepancias. Aun así, hay una serie de estudios relevantes que apuntan la conveniencia de llevar a cabo incrementos muy sustanciales de los requerimientos de capital de los bancos, que incluso llegan a cotas equivalentes a más del 50% de los activos ponderados por riesgo o del 30% de los activos totales. Otros estudios plantean exigencias más moderadas, aunque superiores a las establecidas por el Acuerdo de Basilea III actualmente en vigor. En cualquier caso, no hay que olvidar la implantación prevista de significativos requerimientos de pasivos de deuda que, complementariamente a los recursos de capital, contingentemente, sean utilizables para la absorción de pérdidas.
- iv. Especialmente desde comienzos de la presente década, las entidades bancarias se han visto afectadas por un intenso proceso regulatorio, sin solución de continuidad, en el que se combina la visión microprudencial con la macroprudencial, además de la vertiente de conducta en la oferta y comercialización de productos y servicios. A lo anterior hay que añadir la función supervisora, encargada de adaptar las exigencias de capital a la situación específica de cada entidad en materia de riesgo y de gobernanza. Asimismo, bajo una estricta vigilancia supervisora, los bancos han de efectuar sus propias estimaciones de necesidades de capital en función de los riesgos económicos, y dotarse de planes de recapitalización en caso de necesidad.
- v. En suma, el marco regulatorio y de supervisión ha cambiado sustancialmente en comparación con el existente antes del inicio de la crisis financiera internacional. Se han adoptado numerosas medidas en previsión de una crisis sistémica. Ha habido muchas mejoras en las pautas de

actuación de los bancos, pero al mismo tiempo, al margen de los propios costes de cumplimiento, se han producido también transformaciones que dificultan el desarrollo de los modelos de negocio bancario tradicionales. Las simulaciones de los escenarios de estrés tienen utilidad para calibrar la capacidad de resistencia de las entidades ante circunstancias adversas, pero su verdadera resiliencia se pondrá a prueba cuando se desaten nuevos episodios de crisis. Si hacemos caso al aserto de *The Economist* (2018b) en el sentido de que “las crisis bancarias sistémicas son un rasgo de la historia humana... y no hay duda de que ocurrirán de nuevo, aunque sólo sea porque los buenos tiempos alimentan la complacencia”, está claro que la relajación y el exceso de confianza pueden ser la peor receta.

- vi. Las medidas implementadas han venido a reforzar la solvencia y la estabilidad de las entidades bancarias, por lo que cabría esperar que, ante eventuales crisis, las situaciones generadas fuesen manejables y los costes económicos y sociales relativamente moderados. Como antes se ha señalado, el impacto efectivo habrá que verlo en un escenario real. A tenor de la experiencia, hay corrientes de opinión que abogan por erradicar completamente los riesgos de crisis bancarias a través de una terapia radical, consistente en la eliminación de la función de intermediación financiera tradicionalmente realizada por los bancos. Indudablemente, ese esquema permitiría cosechar algunas ventajas, aunque surgen dudas respecto a que pudiera cubrirse con el mismo alcance y profundidad la función crediticia realizada por las entidades bancarias.
- vii. En este contexto, ha surgido un consenso investigador acerca de la existencia de un umbral a partir del cual el tamaño del sector financiero genera efectos negativos netos para el conjunto de la economía. No obstante, se ha planteado la necesidad de revisar la consistencia econométrica de algunos de los modelos utilizados para las estimaciones empíricas. Un aspecto clave es la composición de las operaciones financieras y su conexión con la economía real.
- viii. También recientemente afirmaba *The Economist* (2018a) que “los economistas han aprendido una cosa: siempre habrá otra crisis”. Es posible que sea así, ¿pero se trata de una lección bien aprendida y asimilada del todo? Lo que tampoco debería caer en saco roto es otra de las enseñanzas de la crisis financiera: la existencia de entidades bancarias sólo tiene sentido si se dedican a

prestar servicios a la economía real. Mientras no se implante el "Plan de Chicago", han de concienciarse de que administran el dinero de otras personas y de que tienen que gestionarlo prudentemente para facilitar la financiación responsable a familias y empresas.

8. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADMATI, A. R., Y HELLWIG, M. F. (2013A): "THE BANKER'S NEW CLOTHES. WHAT'S WRONG WITH BANKING AND WHAT TO DO ABOUT IT?" PRINCETON UNIVERSITY PRESS.

ADMATI, A. R., Y HELLWIG, M. F. (2013B): "THE PARADE OF THE BANKER'S CLOTHES CONTINUES: 23 FLAWED CLAIMS DEBUNKED", ROCK CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE, WP SERIES, Nº 143.

AFI (2018A): "SECTOR BANCARIO EUROPEO: BARATO PERO CON RIESGOS", INFORME DIARIO, Nº 6.989, 24 DE SEPTIEMBRE.

AFI (2018B): "VALOR RELATIVO DE LOS CoCo ESPAÑOLES FRENTE A LOS EUROPEOS", INFORME DIARIO, Nº 6.997, 3 DE OCTUBRE.

ALDASORO, I., Y EHLERS, F. (2018): "GLOBAL LIQUIDITY: CHANGING INSTRUMENT AND CURRENCY PATTERNS", BIS QUARTERLY REVIEW, SEPTIEMBRE.

ANGELINI, P.; CLERC, L.; CÚRDIA, V.; GAMBACORTA, L.; GERALDI, A.; LOCARNO, A.; MOTTO, R.; ROEGER, W. VAN DER HEUVEL, S., Y VICEK, J. (2011): "BASEL III: LONG-TERM IMPACT ON ECONOMIC PERFORMANCE AND FLUCTUATIONS", BIS, WP Nº 338.

ARNOLD, M. (2018): "HOW US BANKS TOOK OVER THE FINANCIAL WORLD", FINANCIAL TIMES, 17 DE SEPTIEMBRE.

AUTHERS, J. (2016): "WE ARE STILL GROPING FOR TRUTH ABOUT THE FINANCIAL CRISIS", FINANCIAL TIMES, 16 DE SEPTIEMBRE.

BADRÉ, B. (2018): "THE NEXT PHASE OF FINANCE", PROJECT SYNDICATE, 13 DE MARZO.

BAILEY, A. (2012): "THE CHALLENGES IN ASSESSING CAPITAL REQUIREMENTS FOR BANKS", BANK OF AMERICA MERRIL LYNCH CONFERENCE, LONDRES, 6 DE NOVIEMBRE.

BALL, L. (2016A): "THE FED AND LEHMAN BROTHERS: A NEW NARRATIVE", CEPR POLICY PORTAL, 24 DE AGOSTO.

BALL, L. (2016B): "THE FED AND LEHMAN BROTHERS: INTRODUCTION AND SUMMARY", NBER WORKING PAPER SERIES, WP 22410.

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

BARRELL, R.; DAVIS, E. P.; FIC, T.; HOLLAND, D.; KIRBY, S., Y LIADZE, I. (2009): "OPTIMAL REGULATION OF BANK CAPITAL AND LIQUIDITY: HOW TO CALIBRATE NEW INTERNATIONAL STANDARDS", FSA, OCASSIONAL PAPER SERIES, 38.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS) (2010): "AN ASSESSMENT OF THE LONG-TERM ECONOMIC IMPACT OF STRONGER CAPITAL AND LIQUIDITY REQUIREMENTS", AGOSTO.

BCE (2018A): "REPORT ON RECOVERY PLANS", JULIO.

BCE (2018B): "SSM THEMATIC REVIEW ON PROFITABILITY AND BUSINESS MODELS. REPORT ON THE OUTCOME OF THE ASSESSMENT", SEPTIEMBRE.

BCE (2018C): "GUÍA DEL BCE SOBRE EL PROCESO DE EVALUACIÓN DE LA ADECUACIÓN DEL CAPITAL INTERNO".

BIS (2010): "GROUP OF GOVERNORS AND HEADS OF SUPERVISION ANNOUNCES HIGHER GLOBAL MINIMUM CAPITAL STANDARDS", PRESS RELEASE, 12 DE NOVIEMBRE.
BOOTH, P. (2014): "MONEY CREATION IS TOO VITAL TO BE LEFT TO THE STATE", FINANCIAL TIMES, 28 DE ABRIL.

BRUNSDEN, J. (2016): "BANK REFORM TALKS FAIL TO AGREE LOAN RISK MEASURES", FINANCIAL TIMES, 30 DE NOVIEMBRE.

CHAMLEY, C., Y KOTLIKOFF, L. (2009): "LIMITED PURPOSE BANKING -PUTTING AN END TO FINANCIAL CRISIS", THE FINANCIAL TIMES, THE ECONOMISTS'S FORUM, ENERO.

CIFUENTES, A. (2018): "TEN YEARS AFTER LEHMAN COLAPSE FEW LESSONS HAVE BEEN HEDED", FINANCIAL TIMES, 22 DE AGOSTO.

CLINE, W. R. (2015): "TESTING THE MODIGLIANI-MILLER THEOREM OF CAPITAL STRUCTURE IRRELEVANCE FOR BANKS", PETERSON INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS, WORKING PAPERS SERIES, VP 15.8

CLINE, W. R. (2017): "THE RIGHT BALANCE FOR BANKS. THEORY AND EVIDENCE ON OPTIMAL CAPITAL REQUIREMENTS", PETERSON INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS, WASHINGTON, D. C.

COHEN, B. H. (2013): "HOW HAVE BANKS ADJUSTED TO HIGHER CAPITAL REQUIREMENTS?", BIS QUARTERLY REVIEW, SEPTIEMBRE.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA (2010) (REV. JUNIO 2011): "BASILEA III: MARCO REGULADOR GLOBAL PARA REFORZAR LOS BANCOS Y SISTEMAS BANCARIOS".

CONSTÂNCIO, V. (2015): "FINANCIAL INTEGRATION AND MACRO-PRUDENTIAL POLICY", SPEECH AT THE JOINT CONFERENCE BY THE EUROPEAN COMMISSION AND THE EUROPEAN CENTRAL BANK "EUROPEAN FINANCIAL INTEGRATION AND STABILITY", 27 DE ABRIL.

CRESPO, A., Y MARTÍNEZ, M. (2015). "ENTREVISTA A ANDREA ENRIA", EXPANSIÓN, 19 DE ENERO.

DAVIES, D. (2018A): "HOW THE DEBTOR/CREDITOR RELATIONSHIP OPENS ITSELF UP TO ABUSE", FINANCIAL TIMES, 26 DE JUNIO.

DAVIES, H. (2018B): "¿NO SIRVIÓ DE NADA LA CRISIS FINANCIERA?", EXPANSIÓN, 6 DE SEPTIEMBRE.

DAVIES, H. (2018C): "THE HIGH COST OF HIGH FINANCE", PROJECT SYNDICATE, 18 DE OCTUBRE.

DE GUINDOS, L. (2018): "THE ECB AND FINANCIAL STABILITY", SPEECH, BRUSELAS, 5 DE NOVIEMBRE.

DE JONGHE, D.; DEWACHTER, H., Y ONGENA, S. (2016): "BANK CAPITAL (REQUIREMENTS) AND CREDIT SUPPLY: EVIDENCE FROM PILLAR 2 DECISIONS", NATIONAL BANK OF BELGIUM, WORKING PAPER RESEARCH, nº 303.

DELONG, J. B. (2018): "SELF FULFILLING FINANCIAL CRISES", PROJECT SYNDICATE, 15 DE OCTUBRE.

DEPRÉS, M.; VILLEGAS, R., Y AYORA, J. (2017): "MANUAL DE REGULACIÓN BANCARIA EN ESPAÑA", FUNCAS.

DOMBRET, A. (2015): "CAPITAL REQUIREMENTS, THE SHADOWS AND A LEVEL PLAYING FIELD – CURRENT CHALLENGES IN FINANCIAL REGULATION", BANK OF FRANCE CONFERENCE "FINANCIAL REGULATION – STABILITY VERSUS UNIFORMITY. A FOCUS IN NON-BANK ACTORS", PARÍS, SEPTIEMBRE.

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

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. (2015): "PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO: CIEN CUESTIONES PARA LA REFLEXIÓN Y EL DEBATE", EL TORO CELESTE, MÁLAGA.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2016): "EL DINERO DE OTRAS PERSONAS: EL APRENDIZAJE DEL SISTEMA FINANCIERO A TRAVÉS DE LA OBRA DE JOHN KAY", EXTOIKOS, nº 18.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., Y DOMÍNGUEZ ENFEDAQUE, N. (2015): "TIMOTHY F. GEITHNER: 'STRESS TEST. REFLECTIONS ON FINANCIAL CRISIS'", EXTOIKOS, nº 16.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., Y LÓPEZ DEL PASO, R. (2014): "SERVICIOS FINANCIEROS Y DESARROLLO ECONÓMICO: ANÁLISIS EMPÍRICO PARA EL CASO DE LA UNIÓN EUROPEA Y LOS PAÍSES MENA", REVISTA DE ECONOMÍA ICE, INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA, Nº 878.

EBA (2018): "BASEL III MONITORING EXERCISE-RESULTS BASED ON DATA AS OF 31 DECEMBER 2017", 4 DE OCTUBRE.

ELLIOTT, D. J. (2009): "QUANTIFYING THE EFFECTS ON LENDING OF INCREASED CAPITAL REQUIREMENTS", THE BROOKINGS INSTITUTION, 21 DE SEPTIEMBRE.

ELLIOTT, D. J. (2010A): "A PRIMER ON BANK CAPITAL", THE BROOKINGS INSTITUTION, 28 DE ENERO.

ELLIOTT, D. J. (2010B): "A FURTHER EXPLORATION OF BANK CAPITAL REQUIREMENTS: EFFECTS OF COMPETITION FROM OTHER FINANCIAL SECTORS AND EFFECTS OF SIZE OF BANK OR BORROWER AND OF LOAN TYPE", THE BROOKINGS INSTITUTION, 28 DE ENERO.

ELLIOTT, D. J. (2013A): "THE PRACTICAL INCENTIVE EFFECTS OF DIFFERENT APPROACHES TO CAPITAL REQUIREMENTS", THE BROOKINGS INSTITUTION, 15 DE NOVIEMBRE.

ELLIOTT, D. J. (2013B): "HIGHER BANK CAPITAL REQUIREMENTS WOULD COME AT A PRICE", BROOKINGS REPORT, 20 DE FEBRERO.

ESTÉVEZ, A. (2016): "NO MATAR LAS TITULIZACIONES", EXPANSIÓN, 24 DE NOVIEMBRE.

FINANCIAL TIMES (2014): "FINANCIAL REPORTING: SHORT IS SWEET", 12 DE NOVIEMBRE.

FINANCIAL TIMES (2018A): "LEHMAN/US BANK CAPITAL: LOSS CAUSE", 11 DE SEPTIEMBRE.

FINANCIAL TIMES (2018B): "BANK CAPITAL: SILLY OLD BUFFER", FINANCIAL TIMES, 29 DE AGOSTO.

FLEMING, S. (2018): "FEDERAL RESERVE DEBATES BANKS' CAPITAL BUFFERS AS MARKETS SURGE", FINANCIAL TIMES, 29 DE AGOSTO.

FOROZHAR, R. (2017): "HOW TO MEASURE RISK IN THE REAL WORLD", FINANCIAL TIMES, 13 DE ABRIL.

FRAISE, H.; LÉ, M., Y THESMAR, D. (2017): "THE REAL EFFECTS OF BANK CAPITAL REQUIREMENTS", EUROPEAN SYSTEMIC RISK BOARD, WORKING PAPERS SERIES, Nº 47.

FREIDHEIM, S. (2018): "LEHMAN INSIDER: WHY THE BANK COULD AND SHOULD HAVE BEEN SAVED", FINANCIAL TIMES, 5 DE SEPTIEMBRE.

GAPPER, J. (2016): "DEUTSCHE BANK AND TWITTER ARE LOST IN THE PAST", FINANCIAL TIMES, 28 DE SEPTIEMBRE.

GAPPER, J. (2018): "MY NAIVE PART IN LEHMAN'S DOWNFALL", FINANCIAL TIMES, 13 DE SEPTIEMBRE.

GEITHNER, T. T. (2014): "STRESS TEST. REFLECTIONS ON FINANCIAL CRISIS", CROWN PUBLISHERS, NUEVA YORK.

GOLDSTEIN, M. (2017): "BANKING'S FINAL EXAM. STRESS TESTING AND BANK-CAPITAL REFORM", PETERSON INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS, WASHINGTON, DC.

GURRÍA, Á. (2018): "10 YEARS AFTER THE FAILURE OF LEHMAN BROTHERS", 14 DE SEPTIEMBRE.

HALE, T. (2016A): "BASEL COMMITTEE SETS OUT BOND LENDING RULES", FINANCIAL TIMES, 13 DE OCTUBRE.

HALE, T. (2016B): "FITCH WARNS OVER BASILEA IV IMPACT", FINANCIAL TIMES, 21 DE NOVIEMBRE.

HALE, T. (2018): "THE DIGITAL CHICAGO PLAN", FINANCIAL TIMES, 14 DE SEPTIEMBRE.

HANSON, S. G.; KASHYAP, A. K., Y STEIN, J. C. (2011): "A MACROPRUDENTIAL APPROACH TO FINANCIAL REGULATION", JOURNAL OF ECONOMIC PERSPECTIVES, VOL. 25, Nº 1.

HERNÁNDEZ DE COS, P. (2018): "WELCOME ADDRESS. BANCO DE ESPAÑA-SUERF CONFERENCE 'FINANCIAL DISINTERMEDIATION AND THE FUTURE OF THE BANKING SECTOR'", BANCO DE ESPAÑA, 30 DE OCTUBRE.

HILL, A. (2016): "RULES ALONE WILL NOT STOP BAD BEHAVIOUR", FINANCIAL TIMES, 16 DE JUNIO.

HILL, A. (2018): "AMNESIA DOOMS BANKERS TO REPEAT THEIR MISTAKES", FINANCIAL TIMES, 25 DE JUNIO.

JACOBS, E. (2018): "LEHMAN BROTHERS COLLAPSE. LIFE LESSONS FROM THE PEOPLE WHO WORKED AT LEHMAN BROTHERS", FINANCIAL TIMES, 10 DE SEPTIEMBRE.

JENKINS, P. (2018A): "BANKS SEEM DOOMED TO REPEAT LENDING MISTAKES OF PAST CRISES", FINANCIAL TIMES, 9 DE SEPTIEMBRE.

JENKINS, P. (2018B): "THE MYSTERY OF THE LEHMAN BROTHERS 10TH ANNIVERSARY BASH", FINANCIAL TIMES, 14 DE SEPTIEMBRE.

JONES, C. (2018): "IMF WARNS PARTS OF EUROZONE BANKING SYSTEM REMAINS 'VULNERABLE'", FINANCIAL TIMES, 19 DE JULIO.

JOHNSON, S. (2018): "THE FIRST BANK OF STARBUCKS", PROJECT SYNDICATE, 1 DE OCTUBRE.

KASHARI, N. (2016): "NEEL KASHARI PRESENTS THE MINNEAPOLIS PLAN TO END TOO BIG TO FAIL", FEDERAL RESERVE BANK OF MINNEAPOLIS, 16 DE NOVIEMBRE.

KAY, J. (2014): "ARBITRAGE WASTES THE TALENTS OF FINANCE'S FINEST MINDS", FINANCIAL TIMES, 26 DE AGOSTO.

KAY, J. (2015A): "IGNORANCE IS NO DEFENCE FOR MISCONDUCT SUCH AS PPI AND LIBOR", FINANCIAL TIMES, 8 DE DICIEMBRE.

KAY, J. (2015B): "IT IS FINANCIAL CRASHES WE SHOULD FEAR, NOT THOSE IN AEROPLANES", FINANCIAL TIMES, 31 DE MARZO.

KAY, J. (2015C): "THE FINANCIAL DANGERS OF SWAPPING COMMON SENSE FOR RISK MODELS", FINANCIAL TIMES, 17 DE FEBRERO.

KAY, J. (2015D): "OTHER PEOPLE'S MONEY. MASTERS OF THE UNIVERSE OR SERVANTS OF THE PEOPLE?", PROFILE BOOKS, LONDRES.

KING, M. (2016): "THE END OF ALCHEMY. MONEY, BANKING AND THE FUTURE OF THE GLOBAL ECONOMY", LITTLE, BROWN, LONDRES.

KLEIN, M. C. (2016): "BANKS HAVE A DUBIOUS MODEL AND MARKETS HAVE NOTICE", 22 DE SEPTIEMBRE.

KRAUSS, M. (2018): "EU-WIDE DEPOSIT INSURANCE IS THE BEST ANTIDOTE TO POPULISM", FINANCIAL TIMES, 21 DE AGOSTO.

KROSZNER, R. (2015): "A SHIPPING DISASTER'S LESSONS FOR DODD-FRANK", FINANCIAL TIMES, 31 DE JULIO.

LENZNER, R. (2015): "HIDDEN DANGERS THAT BANKING REGULATORS FAIL TO CHART", FINANCIAL TIMES, 20 DE ABRIL.

MALHERBE, F. (2015): "OPTIMAL CAPITAL REQUIREMENTS OVER THE BUSINESS AND FINANCIAL CYCLES", BCE, WORKING PAPERS SERIES, nº 1830.

MARCUSSEN, M. (2016): "THE DEMISE OF THE 'RISK-FREE' RATE IN MARKETS", FINANCIAL TIMES, 13 DE JUNIO.

MARTÍNEZ-PINNA, S. (2018): "LOS TEST DE ESTRÉS, ¿NECESITAN MEJORAR?", EXPANSIÓN, 31 DE OCTUBRE.

MARTÍNEZ CAMPUZANO, J. L. (2018): "INTERMEDIACIÓN FINANCIERA", EXPANSIÓN, 18 DE ABRIL.

- MASTERS, B., Y GILES, C. (2013): "BANKS FACE NEW SET OF CAPITAL RULES", FINANCIAL TIMES, 2 DE NOVIEMBRE.
- MAUDOS, J. (2016): "TIPOS DE INTERÉS Y MÁRGENES BANCARIOS", EXPANSIÓN, 2 DE DICIEMBRE.
- MAUDOS, J. (2018): "LA BANCA ESPAÑOLA PROGRESA ADECUADAMENTE", EXPANSIÓN, 10 DE MAYO.
- McLANNAHAN, B. (2015): "BANKS'S POST-CRISIS LEGAL COSTS HIT \$300BN", FINANCIAL TIMES, 8 DE JUNIO.
- McLEAY, M.; RADIA, A., Y THOMAS, R. (2014A): "MONEY IN THE MODERN ECONOMY: AN INTRODUCTION", BANK OF ENGLAND, QUARTERLY BULLETIN, Q1.
- McLEAY, M.; RADIA, A., Y THOMAS, R. (2014B): "MONEY CREATION IN THE MODERN ECONOMY", BANK OF ENGLAND, QUARTERLY BULLETIN, Q1.
- MERSCH, Y. (2015): "EL FUTURO DE LA BANCA: EL PUNTO DE VISTA DE UN MIEMBRO DEL BANCO CENTRAL EUROPEO", CUMBRE SOBRE EL FUTURO DE LA BANCA, THE ECONOMIST, PARÍS, 10 DE MARZO.
- MODIGLIANI, F., Y MILLER, M. H. (1958): "THE COST OF CAPITAL, CORPORATION FINANCE AND THE THEORY OF INVESTMENT", AMERICAN ECONOMIC REVIEW, 48, 3.
- NOONAN, L. (2015). "END IN SIGHT FOR POST-CRISIS BANKING SYSTEM REFORM, SAYS BASES HEAD", FINANCIAL TIMES, 29 DE MARZO.
- NOONAN, L.; ARMSTRONG, R., Y FLEMING, S. (2018): "EUROPEAN BANKS SEEK LIGHTER-TOUCH REGULATION IN THE US", FINANCIAL TIMES, 25 DE AGOSTO.
- NOONAN, L.; BRUNSDEN, J., Y BINHAM, C. (2015): "EUROPEANS MOVE TO UNDERCUT GLOBAL BANK CAPITAL RULES", FINANCIAL TIMES, 13 DE SEPTIEMBRE.
- NOONAN, L.; RENNISONM, J., Y HALE, T. (2016): "BANKS CUT BUDGETS FOR MATHS AND MODELS AS RULES CHANGE", FINANCIAL TIMES, 23 DE MAYO.
- O'CONNOR, S. (2014): "LAGARDE AND CARNEY LEFT FIRE AT FINANCIAL SECTOR", FINANCIAL TIMES, 27 DE MAYO.
- OUDEÁ, F. (2016): "NEW BASEL BANKING RULES' IMPACT ON EUROPEAN ECONOMY", FINANCIAL TIMES, 28 DE NOVIEMBRE.
- PLENDER, J. (2014). "FINANCIAL REFORMS WILL MAKE THE NEXT CRISIS EVEN MESSIER", FINANCIAL TIMES, 1 DE SEPTIEMBRE.
- RALPH, O. (2015): "EXCESS BANK REPORTING A NECESSARY EVIL TO BUILD TRUST", FINANCIAL TIMES, 1 DE JUNIO.

RICHTER, B.; SCHULARICK, M., Y SHIM, I. (2018): "THE MACROECONOMIC EFFECTS OF MACROPRUDENTIAL POLICY", BIS WORKING PAPERS, nº 740.

ROGOFF, K. (2018): "CRASH TIME", PROJECT SYNDICATE, 7 DE SEPTIEMBRE.

SALMON, F. (2014): "NO NEED FOR BANKS IN AN ERA OF INTELLECTUAL CAPITAL", FINANCIAL TIMES, 21 DE AGOSTO.

SANDBU, M. (2013): "IGNORE THE BLUSTER FROM BANKS OVER CAPITAL REQUIREMENTS", FINANCIAL TIMES, 29 DE AGOSTO.

SANDBU, M. (2015): "BANKING – EVEN MORE DANGEROUS THAN YOU THOUGHT", FINANCIAL TIMES, 8 DE JUNIO.

SANDBU, M. (2016): "THE GORDIEND KNOT OF ITALY'S BANKS", FINANCIAL TIMES, 7 DE DICIEMBRE.

SANDBU, M. (2018A): "IT WAS RIGHT NOT TO BAIL OUT LEHMAN BROTHERS", FINANCIAL TIMES, 17 DE SEPTIEMBRE.

SANDBU, M. (2018B): "THE WEST'S 20 YEARS OF POLICY SELF-HARM", FINANCIAL TIMES, 7 DE NOVIEMBRE.

SMITH, C. (2018): "SINCE THE CRISIS, A PREFERENCE FOR DEBT MARKETS OVER BANK LOANS", FINANCIAL TIMES, 25 DE SEPTIEMBRE.

TEIJEIRO, L. (2018): "CÓMO COMPLETAR LA UNIÓN BANCARIA", EXPANSIÓN, 13 DE JUNIO.

TETT, G. (2016): "ECHOES OF 2008 AS DANGER SIGNS AND IGNORED", FINANCIAL TIMES, 1 DE SEPTIEMBRE.

TETT, G. (2018A): "FIVE SURPRISING OUTCOMES OF THE 2008 FINANCIAL CRISIS", FINANCIAL TIMES, 7 DE SEPTIEMBRE.

TETT, G. (2018B): "HAVE WE LEARNT THE LESSONS OF THE FINANCIAL CRISIS?", FINANCIAL TIMES, 31 DE AGOSTO.

THE ECONOMIST (2012): "STRENGTH THE NUMBERS", 10 DE NOVIEMBRE.

THE ECONOMIST (2014A): "HOW TO FIX A BROKEN SYSTEM", 6 DE SEPTIEMBRE.

THE ECONOMIST (2014B): "BUFFERING", 15 DE NOVIEMBRE.

THE ECONOMIST (2014C): "CAPITAL PUNISHMENT", 15 DE NOVIEMBRE.

THE ECONOMIST (2014D): "INSIDE JOB. CRITICISM OF THE FINANCIAL SECTOR FROM AN UNEXPECTED SOURCE", 31 DE MAYO.

THE ECONOMIST (2014E): "THE SLUMPS THAT SHAPED MODERN FINANCE", ESSAY FINANCIAL CRISES, 12 DE ABRIL.

THE ECONOMIST (2014F): "NARROW-MINDED. A RADICAL PROPOSAL FOR MAKING FINANCE SAFER RESURFACES", 7 DE JUNIO.

THE ECONOMIST (2015): "AS SAFE AS HOUSES. BANKS HAVE BEEN BOOSTING MORTGAGE LENDING FOR DECADES, AT THE EXPENSE OF CORPORATE LOANS", 31 DE ENERO.

THE ECONOMIST (2016A): "BANKING IN EUROPE. AUTUMN BLUES", 8 DE OCTUBRE.

THE ECONOMIST (2016B): "EUROPE'S BANKS. THE CHRONIC CONTINENT", 8 DE OCTUBRE.

THE ECONOMIST (2016C): "PASSING THE BUCK", 29 DE OCTUBRE.

THE ECONOMIST (2018A): "DIMINISHED EXPECTATIVES", 21 DE ABRIL.

THE ECONOMIST (2018B): "HAS FINANCE BEEN FIXED?", FINANCIAL TIMES, 8 DE SEPTIEMBRE.

THE ECONOMIST (2018C): "THE FINANCIAL CRISIS: UNRESOLVED", 8 DE SEPTIEMBRE.

TURNER, A. (2018): "AFTER THE CRISIS, THE BANKS ARE SAFER BUT DEBT IS A DANGER", FINANCIAL TIMES, 11 DE SEPTIEMBRE.

WEBER, A. (2018): "PREVENTIVE MEASURES WILL NOT STOP THE NEXT FINANCIAL CRISIS", FINANCIAL TIMES, 18 DE SEPTIEMBRE.

WOLF, M. (2014A): "WE ARE TRAPPED IN A CYCLE OF CREDIT BOOMS", FINANCIAL TIMES, 7 DE OCTUBRE.

WOLF, M. (2014B): "BAD ADVISE FROM BASEL'S JEREMIAH", FINANCIAL TIMES, 1 DE JULIO.

WOLF, M. (2014C): "DISARM OVER DOOMS DAY MACHINE", FINANCIAL TIMES, 27 DE MAYO.

WOLF, M. (2014D): "FINANCIAL REFORMS: CALL TO ARMS", FINANCIAL TIMES, 3 DE SEPTIEMBRE.

WOLF, M. (2014E): "STRIP PRIVATE BANKS OF THEIR POWER TO CREATE MONEY", FINANCIAL TIMES, 24 DE ABRIL.

WOLF, M. (2014F): "THE SHIFTS AND THE SHOCKS: WHAT WE'VE LEARNED -AND STILL TO LEARN- FROM THE FINANCIAL CRISIS", PENGUIN PRESS.

WOLF, M. (2015): "WHY FINANCE IS TOO MUCH OF A GOOD THING?", FINANCIAL TIMES, 26 DE MAYO.

WOLF, M. (2016): " DEUTSCHE OFFERS A TOUGH LESSON IN RISK", FINANCIAL TIMES, 4 DE OCTUBRE.

WOLF, M. (2018A): "AVOIDING A REPEAT IS THE BIG LESSON OF THE FINANCIAL CRISIS", FINANCIAL TIMES, 9 DE SEPTIEMBRE.

WOLF, M. (2018B): "WHY SO LITTLE HAS CHANGED SINCE THE FINANCIAL CRASH?", FINANCIAL TIMES, 4 DE SEPTIEMBRE.

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

<http://ideas.repec.org/s/uae/wpaper.html>

ISSN: 2172-7856

ÚLTIMOS DOCUMENTOS PUBLICADOS

WP-03/18 EL CÓMPUTO FISCAL DE LAS INVERSIONES Y EL COSTE DE USO DEL CAPITAL: UN ANÁLISIS DEL SISTEMA DE DEDUCCIÓN INMEDIATA

José M. Domínguez Martínez

WP-04/18 ÉXITO SALARIAL: INDICADORES POR GÉNERO EN LA DISTRIBUCIÓN SALARIAL

Raquel Llorente Heras, Andrés Maroto Sánchez, Ángel Martín-Román y Alfonso Moral de Blas

WP-05/18 FLUJOS MIGRATORIOS, CARACTERÍSTICAS Y CONSECUENCIAS: UN MODELO GRAVITACIONAL

Juan R. Cuadrado-Roura, M^a Teresa Fernández Fernández y Juan Luis Santos

WP-06/18 DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS INSOSTENIBLES: LA ARGENTINA DE LA ¿PROFECÍA AUTO-CUMPLIDA?

Flavio E. Buchieri y Tomás Mancha Navarro

WP-07/18 FISCAL POLICY AND THE REAL EXCHANGE RATE: SOME EVIDENCE FROM SPAIN

Oscar Bajo-Rubio, Burcu Berke and Vicente Esteve

WP-09/18 "EL NUEVO ROL DE LAS CIUDADES" LA SMART CITY: EL VERDADERO RETO DEL S.XXI DESARROLLO Y PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA DE LA CIUDAD INTELIGENTE

Francisco Javier Carrillo Guajardo-Fajardo



Facultad de Económicas, Empresariales y Turismo
Plaza de la Victoria, 2. 28802. Alcalá de Henares. Madrid - Telf. (34)918855225
Fax (34)918855211 Email: iaes@uah.es www.iaes.es

INSTITUTO UNIVERSITARIO DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y SOCIAL

DIRECTOR

Dr. D. Tomás Mancha Navarro

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

DIRECTOR FUNDADOR

Dr. D. Juan R. Cuadrado Roura

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

SUBDIRECTORA

Dra. Dña. Elena Mañas Alcón

Profesora Titular de Universidad, Universidad de Alcalá

AREAS DE INVESTIGACIÓN

ANÁLISIS TERRITORIAL Y URBANO

Dr. D. Rubén Garrido Yserte

Profesor Titular de Universidad

Universidad de Alcalá

ECONOMÍA LABORAL

ACTIVIDAD EMPRENDEDORA Y PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

Dr. D. Antonio García Tabuenca

Profesor Titular de Universidad

Universidad de Alcalá

SERVICIOS E INNOVACIÓN

Dr. D. Andrés Maroto Sánchez

Profesor Contratado Doctor

Universidad Autónoma de Madrid

RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

Dra. Dña. Elena Mañas Alcón

Profesora Titular de Universidad

Universidad de Alcalá