

Libra: ¿la moneda que puede cambiar el futuro del dinero?

Miguel Otero Iglesias

Nota Técnica

Número 46
Marzo 2020
B 21662-2012

Conceptos previos: distinción entre moneda y dinero

Para entender mejor el fenómeno de la libra –la criptomoneda que en junio de 2019 Facebook anunció que iba a lanzar este mismo año – es importante distinguir entre “moneda” y “dinero”, aunque popularmente los dos conceptos se usen casi como sinónimos. Los propios miembros de la Asociación de Libra (2019) que se han unido a Facebook en este proyecto caen en este mismo error en su Libro Blanco.

La confusión viene dada por la concepción dominante de que la función más importante del dinero de las tres que tiene – medio de pago, depósito de valor y unidad de cuenta– es la primera. Como explicó magistralmente en su día Charles Goodhart (1998) esta visión del dinero se conoce como “metalista” y piensa que el dinero surgió espontáneamente del mercado para evitar las incomodidades del trueque. El dinero ha sido desde sus inicios una mercancía con valor intrínseco (de ahí el uso de metales preciosos como la plata o el oro) y ha ayudado al intercambio de bienes y servicios, reduciendo los costes de transacción.

Desde esta concepción del dinero, el uso intercambiable de las palabras dinero y moneda es lógico, ya que es justamente la moneda la que funge como medio de cambio. Sin embargo, como explica Goodhart, hay otra concepción diferente del dinero, la “chartalista” (o en español: cartalista) que sostiene que la función principal (y origen) del dinero no es la de medio de pago, sino la de unidad de cuenta. El dinero sirve sobre todo para calcular valor. Es una escala de medir valor, e históricamente esa escala siempre la ha establecido una autoridad política a través de impuestos o sanciones. De ahí que fuesen los gobernantes chinos los primeros en usar papel moneda (sin ningún tipo de valor intrínseco) ya en el siglo VII (Martin 2013).

Desde esta interpretación del dinero, la moneda es un simple token, un reflejo físico del dinero, pero no es dinero. El dinero es la unidad de cuenta y representa el endeudamiento que tiene el emisor (en época moderna: el estado) con sus acreedores (de ahí que todo dinero sea deuda) y también el medio de pago (legal tender, o en español moneda o billete de curso legal) que se utiliza para pagar impuestos al soberano, es decir, saldar las deudas que tenemos con el Estado, o con la autoridad política correspondiente (Graeber 2011).

En este sentido, el dinero no es algo físico o material. Es un lenguaje abstracto que usamos múltiples veces al día para dar y calcular valor. Por lo tanto, la criptomoneda bitcoin no se puede considerar dinero. En primer lugar, porque no se puede usar para pagar impuestos, salvo en alguna municipalidad suiza “cripto-friki” (Meyer 2017), pero sobre todo porque su valor siempre se calcula o bien en dólares o euros (las dos unidades de cuenta más importantes del mundo). El dinero no es un objeto físico, sino una convención social y es justamente la

condición de red social de Facebook la que hace el fenómeno de la libra tan interesante.

Las características de la libra

Cuando salió el libro blanco de libra se pudo observar cómo los diseñadores de la nueva criptomoneda habían aprendido de alguno de los errores y limitaciones de bitcoin. Por ejemplo, la validación de transacciones en bitcoin se realiza por una gran cantidad de participantes o nodos quienes compiten por obtener una recompensa en bitcoins, en un proceso que en principio tiene una alta seguridad, pero a costa de una velocidad reducida en la verificación de transacciones. Esto sería diferente en la libra. Aquí los participantes en la validación de la cadena de blockchain serían limitados para poder conseguir mayor rapidez y escala (volumen) de pagos. A mayores, para evitar la volatilidad propia de bitcoin, el valor de la libra estaría anclado en unas reservas invertidas en depósitos bancarios y bonos del tesoro de las divisas reserva del mundo (previsiblemente en dólares, euros, libras esterlinas, yenes, francos suizos etc.). El valor de la libra estaría, por lo tanto, determinado por una cesta de las divisas más importantes y estables, y sus reservas tendrían el mismo valor que el volumen de libras en circulación. Para ponerlo más claro, según la Asociación de Libra, se crearían tantas libras como dinero (fiduciario) entrase a las reservas para comprarlas.

Estamos hablando por lo tanto de una moneda bastante sólida y, en principio, poco volátil. A ello ha contribuido la decisión reciente de no retribuir con dividendos a los promotores e inversores iniciales del proyecto, para evitar la calificación de la libra como valor por parte de legisladores estadounidenses y que entrara en la regulación de valores. A primera vista, además, el concepto se parece bastante a los derechos especiales de giro (la moneda) del Fondo Monetario Internacional, que también está anclada a una cesta de las cinco divisas más importantes (el dólar, el euro, el yuan, el yen y la libra esterlina). Si a esto se le añade que Facebook tiene 2.500 millones de usuarios (una población más grande que China y la India juntas) y que en algún momento se podrían realizar pagos vía plataformas de mensajes de Facebook como WhatsApp sin tener ni siquiera una cuenta bancaria, entonces el potencial y las dimensiones de la libra empiezan a ser importantes.

En sí, se podría llegar a pensar que la criptomoneda Libra se pudiese convertir en “dinero”. ¿Quién sabe? A través de la socialización, los adolescentes usuarios de hoy podrían empezar a calcular valor en Libra cuando fuesen mayores. Lo mismo han hecho muchos europeos con el euro. Podría llegar un punto en que no se usase el dólar para dar valor a la libra, ¡sino al revés! Y no solo eso, con la libra, la nueva moneda (cuasi dinero) mundial se podría lograr, y así lo piensan sus fundadores de la Asociación de Libra (entre los que se encuentran Mastercard, PayPal y Uber), algo extraordinario: la inclusión financiera de las capas más desfavorecidas de

nuestras sociedades, sobre todo en los países en desarrollo, que ahora mismo tienen poco acceso a una cuenta bancaria y por lo tanto están excluidas de muchos servicios financieros, desde simples pagos hasta formas de ahorro e inversión más atractivas.

La reacción de los soberanos

Con todo este potencial, es lógico que la respuesta de los estados más poderosos no se hiciese esperar. Solo un mes después del anuncio de la creación de la libra, el G7, liderado por Francia indicó que iba a crear un grupo de trabajo para el estudio de las criptomonedas y sus efectos en el blanqueo de dinero y la protección de los usuarios. A la cabeza del mismo se puso, además el, por aquel entonces consejero ejecutivo francés del Banco Central Europeo, Benoit Coeure (2016), quien justamente hace unos años fue uno de los primeros altos funcionarios en el mundo de las finanzas en citar la teoría cartalista del dinero.

El rechazo y las críticas han sido múltiples desde que se presentó el proyecto, sobre todo desde los ministerios de finanzas, con Francia y Alemania a la cabeza (Smith-Meyer 2019), pero también desde el mundo más comedido de los bancos centrales. El gobernador del Banco de Inglaterra, Mark Carney, quizás haya sido el más abierto a la posibilidad de aceptar algún día libra, bien regulada; pero en general las reacciones han sido negativas. Después de estudiar el tema en detalle durante el verano de 2019, el 2 de septiembre, Yves Mersch (2019), otro consejero ejecutivo del BCE, dejó la posición del banco bastante clara al indicar que libra era una moneda “privada” y que nunca llegaría a ser dinero por dos razones:

La primera es que, al ser el dinero un bien público, el dinero y la soberanía del estado están inexorablemente unidos. Por lo tanto, la noción de un dinero sin estado es una aberración sin ningún tipo de base en la experiencia humana. La segunda es que el dinero solo puede inspirar confianza y cumplir con sus funciones socioeconómicas si está respaldado por una institución pública independiente y con rendición de cuentas que a su vez cuenta con la confianza del público y no está expuesta a los inevitables conflictos de interés de las instituciones privadas”.

En general, los reguladores temen la posible inestabilidad que pueda generar la libra y eso se ve reflejado en el informe del grupo de trabajo del G7 liderado por Coeuré (2019) en octubre del año pasado. En él se indica que las “monedas estables” (stablecoins), eufemismo para libra, presentan riesgos en nueve áreas concretas si no se regulan efectivamente: 1) la seguridad jurídica; 2) la buena gobernanza, incluido como se van a invertir las reservas que ofrece la “estabilidad” de la moneda; 3) el blanqueo de dinero, financiación del terrorismo y otras formas de financiación ilícita; 4) la seguridad, eficiencia e integridad de los sistemas de pago; 5) la ciberseguridad y resiliencia operativa; 6) la integridad del

mercado; 7) la privacidad, protección y portabilidad de datos; 8) la protección de los consumidores e inversores y 9) la evasión fiscal. Además, y esto demuestra la dimensión del fenómeno, la libra puede tener serias implicaciones para 1) el desarrollo de la política monetaria, 2) la estabilidad financiera, 3) el orden del sistema monetario internacional y 4) la libre competencia. Es decir, estamos hablando de unos posibles efectos altamente desestabilizadores.

Libra en el aire

Al final, el dinero está basado en la confianza y la reputación que se tiene en el emisor, y Facebook y su fundador y CEO Mark Zuckerberg (la cabeza visible de la Asociación de Libra) han visto minada su credibilidad últimamente, sobre todo desde el escándalo de la filtración de datos personales de sus usuarios a la consultora política Cambridge Analytica. Las críticas a su gestión fueron más que evidentes cuando el propio Zuckerberg tuvo que explicar la libra ante el Congreso de los EEUU en octubre de 2019 (Constine 2019). Allí, finalmente, tuvo que reconocer que probablemente el proyecto no se lanzaría en 2020, como se había previsto, ya que no saldría antes de que los reguladores lo permitiesen, y por ahora eso no tiene visos de ocurrir en el futuro próximo.

La Asociación de Libra decidió registrar su sede en Ginebra, Suiza, un país conocido por su predisposición a la innovación financiera y su relativa neutralidad e independencia en asuntos monetarios, pero incluso ahí el proyecto se ha encontrado con el rechazo de las autoridades. A finales de 2019 el ministro de finanzas y presidente saliente de la Confederación Helvética, Ueli Maurer, declaró que los mayores bancos centrales del mundo no están dispuestos a aceptar la cesta de “sus” divisas que respaldaría el valor de la libra y, por lo tanto, el proyecto “ha fracasado” en su forma actual (Reuters 2019).

Algunos incluso piensan que la idea nunca verá la luz tras la salida de la Asociación de Libra de compañías de la importancia y envergadura como PayPal, eBay, Visa y Mastercard y las últimas declaraciones de Mark Carney, el regulador más abierto al proyecto, avisando que la libra no va a poder salir al mercado antes de que se regule de una manera muy estrecha ya que un experimento como este no es como una red social que se lanza online y después poco a poco se va descubriendo cómo evoluciona (Partington, 2019).

En este caso, como explica, Barry Eichengreen (2019), quizás el académico internacional más laureado en asuntos monetarios, los peligros son evidentes. Si el sistema de uso de la libra es anónimo puede ser una vía para evadir impuestos y financiar a terroristas. Si se hace más transparente, la cantidad de información financiera que estaría en manos de la Asociación Libra la convertiría en un cuasi monopolio. Por otra parte, desde el punto de vista macro, si hay una crisis y hay dudas sobre la convertibilidad de la libra a las divisas duras, puede haber una salida de los usuarios. Si, en cambio, la libra tiene mucho éxito puede hacer que mucha masa monetaria de

países menos estables se trasvase hacia ella, minando la política monetaria y la estabilidad financiera de los gobiernos en cuestión.

Precisamente, en un reciente estudio sobre criptomonedas, el Center for the Governance of Change (CGC) del Instituto de Empresa hizo una encuesta en seis países y descubrió que hay más confianza en la libra en los países emergentes que en los países desarrollados (Seiferling et al. 2019). Mientras en un país como México, donde las instituciones de gobierno son más débiles, el 41% de los encuestados respaldarían la libra, solo el 3% de alemanes, el 4% de británicos y el 5% de estadounidenses, harían lo mismo. En Francia ese porcentaje sería del 6%, y en España el 13% (ver gráfico). Porcentajes muy bajos para pensar que libra tiene alguna oportunidad de éxito en las economías más desarrolladas y con dinero estable. Sí que podría tener mayor recorrido en países como México, Argentina y Brasil, como sustituto del dólar como moneda dura, pero, justamente, como indica Eichengreen, es ahí donde puede crear mayor inestabilidad financiera y monetaria.

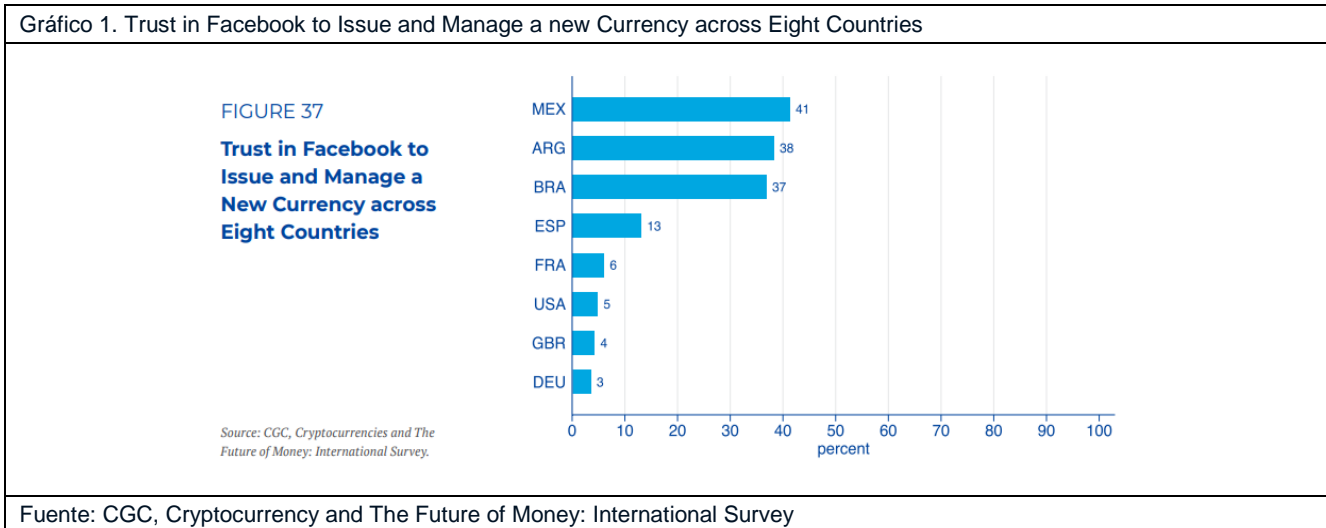
Es también dudoso de que la libra ayude a aumentar la inclusión financiera de las clases desfavorecidas. Por un lado, ya hay otros sistemas de pago por móvil, como M-PESA, surgido en Kenia (o los chinos AliPay y WeChat), que funcionan sin que el usuario tenga que ser el titular de una cuenta bancaria. Pero la mayor crítica a la Asociación de Libra, y a la cultura de Silicon Valley en general, es pensar que se pueden resolver los problemas sociales simplemente con mayor acceso tecnológico. Los expertos en la materia son muy escépticos con esta visión (Greeley 2019). La principal razón de no tener una cuenta bancaria, sobre todo en los países desarrollados, no es no tener acceso a un banco, sino no tener recursos (dinero) para poder poner en el banco. Es decir, no tener ahorros. Eso solo se resuelve sobre todo con políticas de lucha contra la pobreza y educación (financiera), es decir, mucha sociología.

No es lo mismo poder pagar cosas online, que ahora ya se puede hacer con el móvil, que realmente tener una cultura del ahorro y la inversión. En el libro blanco, sin embargo, no hay nada de eso. Por no haber no hay ni una estrategia de cómo reducir las comisiones para cambiar dinero metálico a libras, lo que siempre es la primera barrera de entrada.

El futuro del dinero

El Zuck Buck (o dólar de Zuckerberg), por lo tanto, tiene muchos entusiastas (sobre todo en el mundo tecnológico y laissez faire), pero muchos más inconvenientes y muchos más detractores bastante más poderosos. Lo que sí que ha conseguido la libra como asociación es, sin embargo, acelerar el debate sobre la emisión de criptomonedas por los bancos centrales. El propio Zuckerberg en su audiencia ante el Congreso advertía que, si la libra no se ponía en marcha, China podía tomar la iniciativa en este campo con sus sistemas de pago como AliPay y Tencent (WeChat). Ya hace tiempo que el banco central chino viene diciendo que va a emitir una moneda digital del yuan, pero por ahora no hay una fecha concreta para su lanzamiento (Zhou Xin 2020). Al ser un asunto de gran calado, parece que en Beijing hay reticencias en ser los primeros en atreverse en lanzar el experimento.

En general, se piensa que el banco central sueco, el más antiguo del mundo y con gran reputación, va a ser el primero en emitir una criptomoneda¹. Su posición de partida es más favorable porque Suecia prácticamente ya es un país donde el metálico ha desaparecido, pero la realidad es que tanto la Reserva Federal americana como incluso el BCE están barajando la posibilidad de emitir sus propias criptomonedas o por lo menos mejorar sustancialmente sus sistemas de pago, y mucho de ese impulso viene por el miedo a la libra o una alternativa parecida (Cœuré 2019; Jones 2019).



¹ Sveriges Riskbank. "E-krona". <https://www.riksbank.se/en-gb/payments--cash/e-krona/>

Esto tiene dos posibles efectos. En primer lugar, la creación de áreas monetarias digitales (Brunnermeier et al. 2019). En este ámbito está por verse si la zona euro es capaz de competir con EEUU y su dólar, y China y su yuan. Hay mucha preocupación en muchas capitales europeas en este sentido, y la mejora de los sistemas de pago en la zona euro promovida por el BCE es una primera respuesta. Lógicamente esto puede llevarnos a una rivalidad geopolítica digital y monetaria con gran capacidad de inestabilidad.

El segundo efecto es el campo que se abre con la creación de monedas digitales de bancos centrales (CBDC, por sus siglas en inglés). Algunos expertos como el ex gobernador del Banco de España, Miguel Ángel Fernández Ordoñez (2020), piensan que con la introducción de criptomonedas por los bancos centrales podemos llegar a un sistema monetario basado sobre el dinero digital público seguro, en el que los ciudadanos tienen sus ahorros en cuentas bancarias en el mismo banco central, eliminando de esta forma la necesidad de regular tan estrechamente la banca (promoviendo así todavía la innovación financiera), y desposeyéndola de su capacidad de crear dinero a través del sistema de reserva fraccionaria. En otras palabras, estaríamos ante una auténtica revolución monetaria.

Conclusión

La propuesta de criptomoneda global de la Asociación Libra liderada por Facebook ha generado mucha expectación, pero también mucha aprensión. Aunque puede haber cierto debate académico al respecto (Glasner 1998), desde la concepción cartalista, el dinero como unidad de cuenta siempre ha sido un monopolio de los estados y estos rápidamente han indicado los riesgos asociados a la introducción de una moneda con alto potencial de disrupción y de desestabilización sistémica. El escepticismo por los reguladores financieros y monetarios, y la desconfianza que genera Facebook entre el público, es tal que hay serias dudas de que la libra salga a la luz. Sin embargo, la libra ha acelerado la carrera hacia el futuro del dinero en la era digital. Los bancos centrales están reconociendo la necesidad de emitir dinero digital y eso hará que también en este ámbito haya rivalidad geopolítica. En definitiva, la “moneda” libra (que quizás nunca llegue a existir) puede cambiar el futuro del “dinero”.

Sobre el autor:

Miguel Otero Iglesias es investigador principal en economía política internacional en el Real Instituto Elcano y profesor en la IE School of Global and Public Affairs, Madrid. Su especialización son las relaciones monetarias internacionales.

Agradecimientos:

Me gustaría dar las gracias a los dos revisores anónimos de esta nota por sus muy pertinentes comentarios.

Bibliografía:

Brunnermeier, Markus, et al. (2019). “Digital Currency Areas”, VoxEU, 3 de julio. <https://voxeu.org/article/digital-currency-areas>

Cœuré, Benoît, et al. (2019). “Investigating the impact of global stablecoins”, G7 Working Group on Stablecoins, Bank for International Settlements, octubre. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d187.pdf>

Cœuré, Benoît (2019). “Towards the retail payments of tomorrow: a European strategy”, European Central bank,

Constine, Josh (2019). “Lowlights from Zuckerberg’s Libra testimony in Congress”, TechCrunch, 23 de octubre. <https://techcrunch.com/2019/10/23/zuckerberg-testimony/>
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191126~5230672c11.en.html>

Eichengreen, Barry (2019). “Will Libra Be Stillborn?”, Project Syndicate, 14 de octubre. <https://www.project-syndicate.org/commentary/libra-looks-like-a-currency-without-a-purpose-by-barry-eichengreen-2019-10>

Glasner, David (1998). "An Evolutionary Theory of the State Monopoly over Money," en K. Dowd and R. Timberlake (eds.) Money and the Nation State, Transactions Publishers

Greeley, Brendan (2019). “Facebook’s Libra will not help the unbanked”, Financial Times (Alphaville), 18 de junio. <https://ftalphaville.ft.com/2019/06/19/1560920406000/Facebook-s-Libra-will-not-help-the-unbanked/>

Jones, Claire (2019). “Libra threat has central banks eyeing faster payments”, Financial Times (Alphaville), 19 de octubre.

Martin, Felix (2013). Money: The Unauthorised Biography, The Bodley Head.

Meyer, David (2017). “This place lets you pay your taxes in Bitcoin”, Fortune, 12 de septiembre. <https://fortune.com/2017/09/12/switzerland-chiasso-bitcoin-tax-zug/>

Libra Association (2019). “Libra: White Paper”, <https://libra.org/en-US/white-paper/>

Partington, Richard (2019). “How the wheels came off Facebook’s Libra project”, The Guardian, 18 de octubre. <https://www.theguardian.com/technology/2019/oct/18/how-the-wheels-came-off-facebook-libra-project>

Reuters (2019). “Facebook’s Libra has failed in current form: Swiss president”, 27 de diciembre. <https://www.reuters.com/article/us-facebook->

[cryptocurrency/facebooks-libra-has-failed-in-current-form-swiss-president-idUSKBN1YV1G8](https://www.ie.edu/cgc/research/cryptocurrencies-future-money/?submissionGuid=864cf54d-f1a4-4d35-94b7-fc92551f0257#download-cgc)

Seiferling, Mike, et al. (2019). "Cryptocurrencies and the Future of Money", Center for the Governance of Change, IE University, Madrid, December.
<https://www.ie.edu/cgc/research/cryptocurrencies-future-money/?submissionGuid=864cf54d-f1a4-4d35-94b7-fc92551f0257#download-cgc>

Smith-Meyer, Bjarke (2019). "France and Germany pledge to fight Facebook's Libra", Politico Europe, 13 de septiembre.
<https://www.politico.eu/article/france-and-germany-pledge-to-fight-facebooks-libra/>

Mersch, Yves (2019). "Money and private currencies: reflections on Libra", Banco Central Europeo, 2 de septiembre.
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190902~aedded9219.en.html>

Zhou Xin (2020). "China's sovereign digital currency 'progressing well', central bank says, but still no launch date". South China Morning Post, 5 de enero.
<https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3044727/chinas-sovereign-currency-progressing-well-central-bank-says>

Otras publicaciones ODF

Dic	2019	NT	¿Cómo puede un inversor particular implementar una estrategia sencilla y barata en factores? ¿Qué puede esperar de ella?	Ferran Capella Martínez
Dic	2019	DT	Una nota sobre la valoración de cross currency swaps	Lluís Navarro i Girbés
Nov	2019	DT	Criptoactivos: naturaleza, regulación y perspectivas	Víctor Rodríguez Quejido
Oct	2019	NT	¿Qué valor aportan al asesoramiento financiero los principales insights puestos de manifiesto por la behavioral economics?	Óscar de la Mata Guerrero
Jul	2019	NT	El MARF y su positivo impacto en el mercado financiero actual	Aitor Sanjuan Sanz
Jun	2019	NT	Las STO: ¿puede una empresa financiarse emitiendo tokens de forma regulada?	Xavier Foz Giralt
Abr	2019	NT	Criterios de selección para formar una cartera de inversión basada en empresas del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	Josep Anglada Salarich
Mar	2019	DT	Limitaciones del blockchain en contratación y propiedad	Benito Arruñada
Feb	2019	NT	MREL y las nuevas reglas de juego para la resolución de entidades bancarias	Francisco de Borja Lamas Peña
Dic	2018	DT	Principios éticos en el mundo financiero	Antonio Argandoña y Luí Torras
Nov	2018	NT	Inversión socialmente responsable 2.0. De la exclusión a la integración	Xosé Garrido
Nov	2018	NT	Transformación de los canales de intermediación del ahorro. El papel de las fintech. Una especial consideración a los <<robo advisors>>	David Cano Martínez
Oct	2018	DT	La Crisis Financiera 2007-2017	Aristóbulo de Juan
Jul	2018	NT	Evolución del Equity Crowdfunding en España, 2011-2017	Marc Montemar Parejo y Helena Benito Mundet
Jul	2018	NT	Demografía, riesgo y perfil inversor. Análisis del caso español	Javier Santacruz Cano
Jun	2018	NT	Gestión financiera del riesgo climático, un gran desconocido para las las empresas españolas	Ernesto Akerman Brugés
May	2018	NT	Las SOCIMI: ¿Porqué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario?	Pablo Domenech
Mar	2018	NT	Desequilibrios recientes en TARGET2 y sus consecuencias en la balanza por cuenta corriente	Eduardo Naranjo
Ene	2018	NT	La Segunda Directiva de Servicios de Pago y sus impactos en el mercado	Javier Santamaría
Dic	2017	DT	“Factor investing”, el nuevo paradigma de la inversión	César Muro Esteban
Nov	2017	NT	La implantación de IFRS9, el próximo reto de la banca europea	Francisco José Alcalá Vicente
Oct	2017	NT	El Marketplace Lending: una nueva clase de activo de inversión	Eloi Noya
Oct	2017	NT	Prácticas de buen gobierno corporativo y los inversores institucionales	Alex Bardají
Set	2017	NT	El proceso de fundrasing: Como atraer inversores para tu Startup	Ramón Morera Asiain
Jun	2017	NT	Clases de ETF según su método de réplica de benchmarks y principales riesgos a los que están sujetos los inversores, con especial foco en el riesgo de liquidez	Josep bayarri Pitchot
May	2017	NT	Las consecuencias económicas de Trump. Análisis tras los cien primeros días	L.B. De Quirós y J. Santacruz
Mar	2017	DT	Indicadores de coyuntura en un nuevo entono económico	Ramon Alfonso
Ene	2017	NT	La protección del inversor en las plataformas de crowdfunding vs productos de banca tradicional	Álex Plana y Miguel Lobón
Oct	2016	NT	Basilea III y los activos por impuestos diferidos	Santiago Beltrán
Sep	2016	DT	El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico	Ferran Lemus

Jul	2016	DT	MAB: una alternativa de financiación en consolidación	Jordi Rovira
Jun	2016	NT	Brasil, un país de futuro incierto	Carlos Malamud
May	2016	DT	La evolución de la estrategia inversora de los Fondos Soberanos de Inversión	Eszter Wirth
Abr	2016	DT	Shadow Banking: Money markets odd relationship with the law	David Ramos Muñoz
Mar	2016	DT	El papel de la OPEP ante los retos de la Nueva Economía del Petróleo	José M ^a Martín-Moreno
Feb	2016	NT	Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. Un análisis a partir de los ICM	David Cano
Ene	2016	DT	1+1=3 El poder de la demografía. UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión	Pere Ventura Genescà
Nov	2015	DT	¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales	Pablo Martínez Casas
Oct	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulaciones en Europa	Rosa Gómez Churruga y Olga I. Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación en España	Miguel Cardoso Lecourtois
Ene	2015	DT	Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Villarrúbia
Dic	2014	DT	China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
Oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
Sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
Mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
Dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
Nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
Sep	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
May	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
Abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
Abr	2013	NT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
Feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
Nov	2012	NT	Brent Blend, WTI... ¿ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M. Domènech
Oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
Sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
Jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
Abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández
Mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon y Lina Salou
Dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	M ^a Ángeles Fernández Izquierdo
Dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrin y Olga del Orden
Oct	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado

May	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk
Dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿Cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas y Marcelo Leporati
Nov	2010	NT	Cuando las ventajas de TIPS son superada por las desventajas: el caso argentino	M. Belén Guercio
Oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà
Jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella
Mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquin Pascual Cañero
Feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M. Elisa Escolà y Juan Carlos Giménez
Feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
Ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
Ene	2010	DT	La morosidad de banco y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
Nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raül Martínez Buixeda