

Grado en Economía

Título: Finanzas islámicas. El sistema financiero que desafía el capitalismo salvaje

Autoría: Kissami Kissami, Fátima

Tutoría: Colom, Agustí

Departamento: Departamento de Economía

Curso académico: 2025-2026

Semestre: Primero

Período: Ordinario



UNIVERSITAT DE
BARCELONA

Facultat d'Economia
i Empresa

Resumen

Dada la considerable población que practica la religión musulmana y los numerosos países que diseñan su legislación en base a las leyes del islam, creo necesario exponer las pautas financieras básicas que imparte dicha religión, y valorar la factibilidad y la eficiencia de las directrices que se encomiendan.

Esta breve pincelada de información, pretende exhibir al lector la importancia de entender cómo se rigen principalmente las economías emergentes de Oriente Medio y conocer los instrumentos financieros que emplean. Puesto que, considerando que la economía global incide directamente en nuestras economías de Occidente, es esencial entender el sistema que se emplea en una proporción considerable de países.

A sabiendas de que el sistema convencional capitalista es difícil de erradicar en las estructuras de Occidente, a pesar de su ineficiencia en algunos elementos que se desarrollarán en este estudio, en este proyecto se pretende estudiar si las pautas financieras islámicas son capaces de solventar las carencias que derivan de la red financiera tradicional, y si es factible diseñar un sistema financiero dual, que aplique el criterio tanto convencional como musulmán.

En este trabajo de fin de grado, se emplearán comparaciones entre sistemas, se expondrán ejemplos prácticos y se hará una crítica objetiva de ambos sistemas financieros.

Palabras clave: islam, *sharía*, intereses, especulación, economía real

SUMMARY

Given the considerable population that practices the Muslim religion and the numerous countries that design their legislation based on Islamic law, I believe it is necessary to outline the basic financial guidelines taught by this religion and assess the feasibility and efficiency of the guidelines that are recommended.

This brief overview of information aims to show the reader the importance of understanding how the emerging economies of the Middle East are mainly governed and to learn about the financial instruments they use. Since the global economy has a direct impact on our Western economies, it is essential to understand the system used in a considerable number of countries.

Knowing that the conventional capitalist system is difficult to eradicate in Western structures, despite its inefficiency in some areas that will be discussed in this study, this project aims to examine whether Islamic financial guidelines are capable of addressing the shortcomings of the traditional financial network and whether it is feasible to design a dual financial system that applies both conventional and Muslim criteria.

This final degree project will use comparisons between systems, present practical examples, and offer an objective critique of both financial systems.

Keywords: Islam, *Sharia*, interest, speculation, real economy

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN	3
1.1 PREÁMBULO	4
1.1.1 CONCEPTO DE INTERÉS	4
II. OBJETIVOS	6
III. FINANZAS EN EL ISLAM	7
3.1 PROHIBICIÓN DE LOS INTERESES	7
IV. SISTEMA FINANCIERO CONVENCIONAL	10
4.1 SISTEMA CORREDOR	11
4.1.1 SISTEMA CORREDOR EN EL ISLAM	12
V. LA ECONOMÍA DE MALASIA	14
VI. MULTIPLICADOR MONETARIO	16
6.1 MULTIPLICADOR MONETARIO SEGÚN LA <i>SHARÍA</i>	16
6.2 EFECTOS DE UN MULTIPLICADOR MONETARIO BAJO	17
6.3 MUTLIPLICADOR MONETARIO M3	20
VII. ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS BANCOS ISLÁMICOS	24
8.1 COMPARATIVA BONOS TRADICIONALES Y <i>SUKUKS</i>	26
IX. ¿ES REALMENTE EL SISTEMA ISLÁMICO UNA ALTERNATIVA AL CAPITALISMO?	29
IX. CONCLUSIONES	32
X. REFERENCIAS	37

I. INTRODUCCIÓN

El islam es un movimiento religioso en creciente reconocimiento a escala mundial, tanto como práctica religiosa como régimen económico.

Dada la popularidad de esta ideología, en este proyecto se pretende exponer las bases básicas de un sistema financiero musulmán y analizar tanto su estructura como sus efectos en la economía. Para un análisis más completo, emplearemos una comparación del mencionado sistema con el sistema financiero convencional.

El sistema financiero islámico, imparte unas pautas rigurosas que inciden sobre las tomas de decisiones de los agentes de una economía, con el objetivo de alcanzar un crecimiento económico sostenido en el tiempo y solventar los desequilibrios y desajustes estructurales del capitalismo tradicional.

El régimen económico musulmán, se rige por las normas descritas en el Corán, el libro sagrado para todos los musulmanes, y los mandatos de la *Sunnah* que son un recopilatorio de directrices de profetas y eruditos del islam, que crean no únicamente unas pautas morales y éticas que los religiosos deben de practicar, sino que de igual modo un marco legal y económico-financiero.

El reglamento financiero, se caracteriza primordialmente por la prohibición de los intereses en cualquier transacción económica y el cumplimiento de la *Sharía*.

La *Sharía* busca un manejo del patrimonio justo, ético y moral que se aleje de cualquier actividad relacionada con la especulación (*gharar*), los juegos que dependen del azar (*maysir*) y de los intereses (*riba*).

La ley islámica, también promueve la concienciación del uso del dinero e insta la prohibición de la compra de bienes y/o servicios perjudiciales tanto para el propio sujeto como para terceros.

Paralelamente, fomenta la cooperación social puesto que sugiere practicar la caridad (*zakat*), y la responsabilidad económica, ya que obliga a asumir las pérdidas que conlleva cualquier toma de decisión.

En este trabajo se pretende desarrollar los pilares fundamentales que constituyen una estructura financiera fiel a los principios del islam y analizar si la responsabilidad y la concienciación social son la clave para solventar las injusticias que derivan del capitalismo convencional. Para un estudio más equilibrado y objetivo se comparará el sistema convencional con el musulmán, empleando herramientas propias del sistema tradicional, como el multiplicador monetario o el sistema corredor.

1.1 PREÁMBULO

Como primera puntualización en este proyecto, con el fin de entender mejor la economía que pretende fomentar el islam, es que el dinero se percibe únicamente como medio que permite la transacción de bienes y servicios en una economía, y no un bien en sí mismo. Dicho de otro modo, según Farzaneh y Saeed Khadiv (2018), el dinero no debe de generar más dinero simplemente por el transcurso del tiempo. Así pues, a diferencia de las estructuras capitalistas, en las economías musulmanas no es permisible concebir los tipos de interés como supuesto de beneficio.

En este escenario, es primordial vincular las finanzas a la economía real, es decir, que la rentabilidad de toda inversión debe de derivarse de activos productivos que generen valor real y donde se asume un riesgo económico real. Cualquier resultado que derive de estos activos, tanto si es beneficio como si es pérdida, se deben de asumir entre todas las partes involucradas sin importar la voluntad de los participantes.¹

Asimismo, los principales entes del sistema financiero, los bancos, tanto centrales como comerciales, tienen la obligación de mantener un nivel mínimo de activos líquidos o en su defecto, fácilmente convertibles, para una actividad comercial legítima en cuanto a un criterio musulmán. Para incentivar que dichos agentes económicos operen en el mercado meramente con los activos tangibles e intangibles que poseen, sin depender de la especulación.

Estos apuntes, tienen un claro objetivo, regirse por una economía rentista, donde el enriquecimiento de las familias y de los países esté determinado por actividades económicas reales que no dependan de la especulación, para posibilitar un futuro pronosticado.

1.1.1 CONCEPTO DE INTERÉS

Paralelamente, definiremos el concepto de interés y cómo se percibe en el islam.

El concepto de interés no es una invención actual, sino que lleva existiendo hace más de 5.000 años, donde ya se empleaban préstamos con interés que se remuneraban con unidades de cuenta como los granos de cebada o la plata.

En antaño, las funciones de los intereses no eran tan extensas como actualmente, sino más bien se limitaban a gestionar los inconvenientes de prestar dinero como pueden ser compensar la reducción del margen de uso o el riesgo de impago.

No fue hasta la Edad Moderna en el siglo XVI, con la creación del capitalismo mercantil, que se multiplicaron las funciones del tipo de interés. Estas nuevas funciones se introdujeron simultáneamente con la creación de los bancos modernos y con ello, los nuevos mercados financieros. Dichas funciones consistían esencialmente en crear una estructura financiera donde permitiese la posibilidad de crear un rendimiento añadido

¹Las proporciones difieren según las condiciones de los contratos comerciales.

para aquellos que poseían dinero y lo transaccionaban en el mercado financiero.

Es por ello, que como explica Mabid Al-Jarhi (2002), la interpretación del dinero se vio alterada, puesto que se dejó de concebir como mero medio de intercambio a concebirse como capital. Este nuevo enfoque, permitía una acumulación sistemática de riqueza para los agentes económicos, estipulada por las nuevas funciones del tipo de interés.

Actualmente las estructuras de las economías capitalistas se sostienen en base a los tipos de interés, cuyas utilidades se han convertido indispensables, ya que son una de las herramientas monetarias más recurrentes para estimular, rentabilizar y solventar las economías en su conjunto.

En el islam, los intereses, conocidos en árabe como *riba*, significan ganancia o incremento injustificado. Es decir, todo aquel margen de beneficio garantizado, que no proviene de un riesgo real o una actividad productiva, como aquellos derivados de los préstamos. No obstante, a diferencia de la prohibición de la usura en el cristianismo, el islam señala como responsables a todos los agentes que tienen una relación con los intereses, con ello se incluye, no tan solo quienes se benefician y/o pagan el interés, sino que también quienes registran y testiguan una transacción sujeta a este elemento.

En el islam se conciben dos tipos de interés:

- **Riba al-Fadl:** que es aquél intercambio de bienes, donde uno de ellos se intercambia en una proporción desigual al resto de bienes.
- **Riba al-Nasi'ah:** aquel interés que resulta de la demora, donde el incremento proviene únicamente del paso del tiempo. Este interés es el más parecido al tipo de interés convencional.

II. OBJETIVOS

Con el presente proyecto de fin de grado, se pretende proporcionar una guía estructurada que permita al lector entender lo esencial de las finanzas musulmanas y cómo se rigen las economías con marcos legales musulmanes.

Anudado a los anterior, se podrá apreciar que, entre otros conceptos, se exponen las pautas económico-financieras típicas del islam, un análisis de la economía de un país con legislación musulmana y la exposición de los instrumentos financieros permitidos por el islam, con el fin de ampliar el conocimiento del lector, lo cual marca la meta principal del estudio.

Definir estos conceptos no solo expone la importancia y el rol de las finanzas en el islam, sino que también permitirá concluir si las pautas dictaminadas por la religión musulmana cumplen con su propósito de garantizar una economía sin especulación, manteniendo, como mínimo, el umbral de eficiencia de las economías capitalistas.

En conjunto, no solo se informa al lector de las estructuras financieras alternativas a las convencionales, sino que también, se divulgan los activos de inversión compatibles con la *Sharía* y aplicados en los países musulmanes, y que tienen un uso progresivo en las economías capitalistas.

Estos títulos de inversión, a diferencia de los activos convencionales, no son remunerados con los tipos de interés tradicionales, que son con notoria diferencia los principales causantes del empobrecimiento de las familias, ya que según un artículo del Informe del Europeo de Pagos de Consumidores (2022), el bienestar financiero del 48% de la media de consumidores europeos se vieron perjudicados por el aumento de los tipos de interés en 2022. El rendimiento de los activos de inversión compatibles con las directrices del islam viene determinado por el tipo de derecho de participación y del rendimiento del activo subyacente, lo cual es una característica atractiva que puede incentivar a las familias de poniente demandar más estos fondos de inversión.

Para ello, a continuación, se expone de manera breve lo necesario para valorar y determinar qué tan factible y eficiente es aplicar las doctrinas financieras islámicas.

III. FINANZAS EN EL ISLAM

El islam es una religión practicada por 2.000 millones de personas, que imparte dictámenes morales, éticos y económico-financieros con el objetivo de potenciar un buen estilo de vida.

Entre los practicantes, existen diferencias en cuanto a la práctica religiosa, puesto que las múltiples interpretaciones de las distintas escuelas teológicas han derivado distintas variantes, a pesar de que todas compartan la misma escritura religiosa, el Corán.

En este proyecto, estudiaremos las guías financieras de la rama musulmana más practicada, la sunní, que fundamenta sus instrucciones tanto en la *Sunnah* como en la *Sharía*, que son un recopilatorio de directrices impartidas por profetas y eruditos musulmanes.

La *Sharía*, menciona tanto prácticas obligatorias para todos los musulmanes, para evitar repercusiones negativas, como prácticas recomendadas y, por ende, voluntarias, para optimizar la gestión de bienes y alcanzar una equidad social.

Las prácticas obligatorias, abarcan muchos más mandatos, que *a priori* se pueden deducir, como la prohibición de juegos que dependen del azar y/o participación en empresas o actividades económicas que tienen una correlación directa con los mencionados juegos aleatorios o instituciones que financian causas ilegítimas.

Los mencionados ejemplos, son evidentemente prácticas obligatorias que los musulmanes no pueden desempeñar.

No obstante, hay un mandato obligatorio que limita indirectamente muchas más actividades económico-financieras para los religiosos, los intereses (*riba*) y la especulación.

3.1 PROHIBICIÓN DE LOS INTERESES

La prohibición de intereses, como expone AL ADL (2024), pretende asegurar la justicia y los derechos de todos los individuos participantes en una transacción. El islam pretende erradicar la explotación de usuarios en una situación vulnerable que recurren a préstamos, puesto que son mayoritariamente quienes asumen prácticamente todo el riesgo de la inversión que deriva de la incertidumbre del mercado. Fomentando así, que todos los participantes involucrados se responsabilicen sobre sus tomas de decisiones y asuman entre todos tanto los beneficios como las pérdidas reales.

Dicha directriz, aspira igualmente a garantizar un mínimo umbral de equidad entre todos los usuarios de una economía. Puesto que, el concepto de interés propicia el enriquecimiento de los que ya poseen una cantidad considerable de capital y empobrecer a personas con escasos recursos.

De acuerdo con la naturaleza de una religión, el islam asocia esta prohibición a una justificación moral y ética, como es la de concienciar sobre la esclavitud financiera progresiva de los sistemas respaldados por los intereses.

En resumidas cuentas, esta regla tiene como objetivo concienciar a los practicantes sobre la dependencia y los efectos que pueden conllevar consigo los tipos de interés, además de intentar desarrollar una economía rentista que genere crecimiento económico mediante dinero real y un sistema seguro con un futuro pronosticado.

Dicha restricción, no limita tan solo actividades estrechamente relacionadas con la especulación y los intereses (como la lotería) sino que también conceptos determinantes para los sistemas financieros de occidente, como los préstamos. Ya que cabe considerar, que gran parte de las economías convencionales capitalistas, estimulan sus economías con un ciclo crediticio, que consiste en inyectar créditos en la economía los cuales se convierten en ahorros que se destinan tanto para invertir como para consumir.

Como estudiaremos extensamente en este proyecto, sustentar todo un sistema financiero en los tipos impositivos acarrea múltiples consecuencias de considerable magnitud.

En virtud de ello, numerosas instituciones en occidente donde se practica comúnmente una economía especulativa y financiada con préstamos apuestan progresivamente por una economía con instrumentos financieros más regulados.

Según el Banco Central Europeo (2013), donde se emplea un riguroso estudio sobre la creciente practica en Europa de sistemas propios del islam que no implementan las tasas de interés, se cita que, en 2011, Malasia registró que el 25,9% sobre el total de sus activos eran compatibles con el islam; en Estados Unidos un 7,9%, en Kuwait un 4,9% y en Irlanda un 4,1%.

Asimismo, en el artículo se expone que el 42,4% del total de activos de Arabia Saudí son compatibles con la *Sharia*. El hecho de que prácticamente la mitad de los activos árabes sean islámicos, repercute tanto directa como indirectamente en las economías europeas.

Esta notable presencia que ejerce Arabia Saudí se debe tanto a su financiación de mercados islámicos que están emergiendo en Europa como de los países europeos que intentan reforzar sus propios mercados atrayendo inversión extranjera.

Dicho protagonismo puede repercutir en los marcos legales de potencias occidentales, como en el caso de Irlanda o Luxemburgo, que se vieron obligados tanto a adaptar su legislación fiscal como a reconocer las instituciones financieras no fundamentadas en intereses, con el fin de que los inversores árabes pudiesen aportar sus inversiones.

En pocas palabras, el hecho de que naciones extensas que fundamentan sus marcos legales y actividades financieras en las directrices del islam, se traduce en la obligación de occidente a adaptarse y convivir con un nuevo sistema financiero.

SISTEMA FINANCIERO MUSULMÁN

En cuanto al peso de los activos financieros islámicos en Europa, hay un claro líder, Reino Unido (excluyendo Turquía) que según el portal *TheCityUK* (2022), en 2021, el país inglés poseía el 85% de los activos bancarios de las finanzas islámicas en Europa.

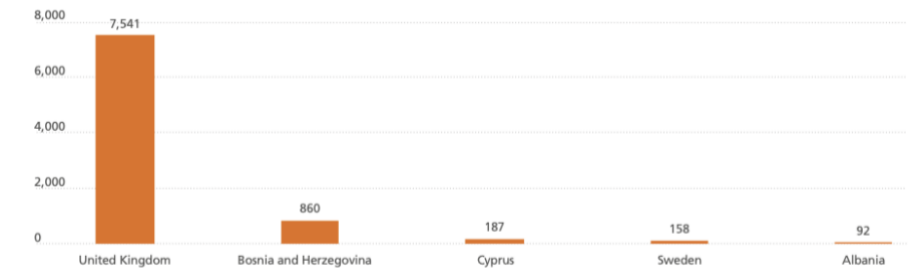


Gráfico 1: Activos de la banca islámica en Europa por país en 2021 (en USD)

Nota. Gráfico 3 del artículo de *TheCityUK* (2022)

En el gráfico 1, publicado por el mismo artículo, ilustra los países con más activos islámicos en Europa en 2021. Según el gráfico, 7.541 millones de dólares del total de activos de Reino Unido los poseían instituciones bancarias musulmanas.

En términos de PIB, esta suma representaba el 0,3% de la riqueza total de Reino Unido.

IV. SISTEMA FINANCIERO CONVENCIONAL

El sistema financiero convencional es el conjunto de mercados e instrumentos que se controlan a través del tipo de interés y que tienen como objetivo canalizar los recursos financieros de aquellos que poseen dinero a quienes lo demandan.

En las economías de occidente, el concepto de interés es el eje del sistema que relaciona distintas funciones, como el de cumplir como supuesto de beneficio, servir como herramienta para controlar la economía en su conjunto y dictaminar el coste de endeudamiento.

La finalidad del tipo de interés es buscar reequilibrar la economía cuando el equilibrio de los mercados es alterado por perturbaciones económico-financieras. Este instrumento monetario permite a las familias evaluar las preferencias por consumir entre distintos períodos de tiempo, deliberar sobre la inflación esperada, analizar los riesgos de mercado además de considerar la liquidez de dinero óptima en el mercado.

La estructura financiera tradicional es protagonizada por dos agentes claves, el Banco Central y los bancos comerciales. Cada uno de ellos posee distintos objetivos y obligaciones que simultáneamente inciden sobre el otro.

El Banco Central es aquél que mediante las políticas monetarias evalúa y fija el tipo de interés, emite o retira el dinero que se halla en circulación en el mercado y garantiza la estabilidad del sistema financiero.

Paralelamente los bancos comerciales se encargan de conceder préstamos a partir de los depósitos que reciben de las familias. Para que la actividad de estos bancos sea permisible, están obligados a mantener una cantidad de reservas mínima para evitar quiebras por falta de liquidez. Esta cantidad mínima varía según las dimensiones de los bancos y se conoce como coeficiente de caja.

El umbral mínimo del coeficiente de caja se calcula con la siguiente ratio:

$$\text{Reservas Bancarias} = \frac{\text{Reservas}}{\text{Depósitos}}$$

No obstante, hay bancos que conceden una elevada cantidad de préstamos lo que hace que estén obligados a mantener paralelamente una mayor cantidad de reservas. Este exceso de reservas que viene originado entre la diferencia del coeficiente de caja y el añadido de reservas exigidas por la mayor cesión de préstamos, conlleva consigo un coste que es controlado directamente por el Banco Central mediante el tipo de interés.

Cuando los bancos centrales fijan un tipo de interés elevado desencadenan el efecto al resto de los tipos impositivos, dando lugar a la subida de intereses de los préstamos.

Los préstamos no son el único activo cambiante, sino también el coste de conservar reservas en los Bancos Centrales, lo cual, se traduce en la disminución progresiva de la concesión de créditos por parte de los bancos comerciales.

Asimismo, cuando el tipo de interés se minora el coste de endeudamiento se abarata motivando a los agentes de la economía a demandar crédito, estimulando así la actividad financiera.

La tasa de interés idónea difiere según varios factores que caracterizan a cada país, pero en los Bancos Centrales de las economías de occidente se rigen comúnmente por el sistema corredor.

4.1 SISTEMA CORREDOR

Dicho sistema, consiste en acotar la tasa en un rango limitado por la tasa de préstamo en un día t (tasa “suelo”) y la tasa de depósito en el mismo día t (tasa “techo”).

Acotar la tasa de interés resulta en distintos beneficios para la economía. Entre ellos, reducir la volatilidad de los tipos de interés, reducir los shocks en la economía ante movimientos extremos de liquidez, otorga autonomía a los bancos para operar sin constante supervisión, además de transmitir los cambios con mayor precisión al resto de tipos impositivos del sistema bancario.

SISTEMA CORREDOR

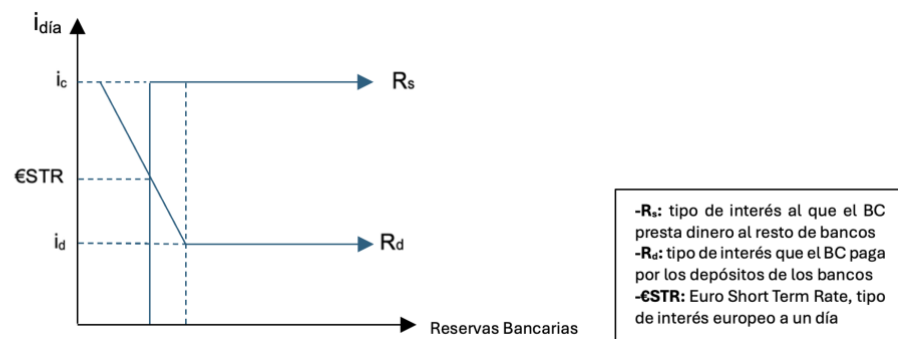


Gráfico 2, ejemplo de cómo se esquematiza el sistema corredor

El *modus operandi* de este enfoque económico, es incidir de manera indirecta en el tipo de interés a través de la cantidad de reservas bancarias en el mercado. Si el Banco Central, quien regula directamente la cantidad de reservas en el mercado, desea aumentar el tipo de interés interbancario (€STR), tan solo debe de retirar reservas bancarias disponibles para su compra. Esto provocará que haya más demanda que oferta de activos de reserva y, por consiguiente, el precio por activo encarecerá.

De lo contrario, si se desea reducir el interés interbancario, tan solo se debe de inyectar más reservas bancarias en el sistema financiero, para reducir el costo por unidad de activo.

4.1.1 SISTEMA CORREDOR EN EL ISLAM

Este mecanismo puede resultar parcialmente compatible con un modelo financiero musulmán, puesto que como hemos mencionado anteriormente, esta intervención por parte del Banco Central contribuye a eliminar la volatilidad de los tipos impositivos que desencadenan la especulación a corto plazo.

Uno de los impedimentos para la completa compatibilidad de dichos sistemas, es la persistencia del arbitraje en el sistema financiero tradicional. Como hemos desarrollado previamente, el sistema corredor fija la tasa de interés interbancaria a un día, pero no contempla los cambios que pueden surgir en intervalos de tiempo más amplios o entre distintos activos financieros.

Por lo que concierne a la posible compatibilidad con la *Sharía*, por el anclaje del tipo de interés, tampoco es totalmente veraz, ya que este método de control tan solo fija el coste de liquidez, pero no determina el riesgo de obtenerlo realmente ni garantiza la aplicabilidad en cualquier estructura de activos financieros.

Dado que la tasa “suelo” es habitualmente 0% en el sistema corredor, esto genera nula rentabilidad para los bancos comerciales que conservan sus reservas en el Banco Central. Al no tener rentabilidad, los bancos comerciales no pueden ofrecer a los depositantes beneficio económico por el simple hecho de conservar sus depósitos, a diferencia de los activos financieros. En el artículo del *Brookings Papers on Economic Activity* (2010) donde se desarrolla el riesgo de liquidez en un sistema que se rige por el sistema corredor, como es el caso de Estados Unidos, podemos apreciar la siguiente imagen:

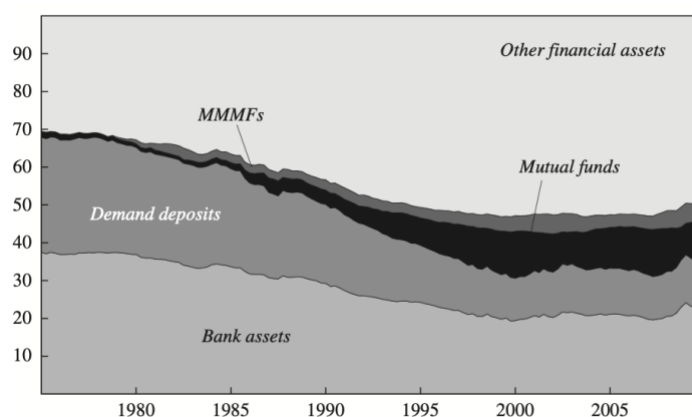


Gráfico 3: Evolución activos financieros estadounidenses del 1975 al 2008

Nota. Gráfico 3 del artículo de *Brookings Papers on Economic Activity* (2010)

En el gráfico 3 se plasma la disminución progresiva de los depósitos bancarios (*demand deposits*) y el aumento del resto de fondos de inversión en los activos financieros estadounidenses. Las familias estadounidenses de los años 90 retiraron sus ahorros de sus cuentas corrientes en los bancos comerciales, para diversificarlos entre los fondos financieros del mercado estadounidense, ya que la rentabilidad determinada por los

intereses de mercado era más atractiva a la rentabilidad del 0% que ofrecían los bancos comerciales por sus depósitos.

Esta considerable redirección de inversiones trajo consigo una etapa de vulnerabilidad en la estructura financiera de los EE. UU.

Esto se debe a que los mercados que presentan una estructura financiera donde el componente predominante son los depósitos bancarios, garantizan liquidez frente a los colapsos de mercado, proporcionados por el rol del Banco Central. En otras palabras, en épocas donde los depositantes retiran masivamente dinero de sus cuentas en los bancos comerciales, el Banco Central actúa como amortiguador inyectando reservas en las cuentas corrientes de los bancos comerciales para solventar la liquidez demandada por parte de los depositantes.

Sin embargo, los fondos financieros que demandaban los estadounidenses a finales de la década de los 90s dependían exclusivamente de la liquidez disponible en el mercado.

Es por esto por lo que, en el 2008, cuando los fondos de inversión querían vender los activos hipotecarios por su gradual disminución de valor en el mercado y no pudieron por la falta de compradores, el mercado estadounidense se congeló abruptamente dando lugar a una crisis financiera.

El progresivo inconveniente, provocó la ineficiencia del sistema corredor, puesto que el tipo de interés del mercado superó el techo del modelo, obligando al Banco Central de los Estados Unidos a inyectar masivamente reservas a los bancos comerciales, para que estos últimos actuaran como compradores de última instancia y retirasen los activos indeseados del mercado.

Este suceso es un claro ejemplo de los inconvenientes financieros que pueden originar las carencias del mecanismo de occidente. Es por esto, que en el próximo capítulo se desarrollará cómo actúa una economía que implementa el sistema corredor y refuerza las vulnerabilidades del modelo con las bases de la *Sharía*, como es el caso de Malasia.

V. LA ECONOMÍA DE MALASIA

Malasia es de las economías más avanzadas que complementa el sistema financiero tradicional con el sistema financiero islámico.

Aunque de entrada se presupone que la economía malasia es controlada por dos bancos centrales, uno convencional y otro musulmán, tan solo se rige por uno, el Bank Negara Malaysia (BNM). La dualidad de sistemas funciona con una sola política monetaria adaptada a múltiples instrumentos operativos bajo el amparo religioso de la *Sharía*. Estos instrumentos son revisados constantemente por el *Shariah Advisory Council*, que es el consejo que tiene la autoridad de derrocar o validar políticas y activos financieros según las directrices impartidas en la *Sharía*.

El BNM se caracteriza por controlar el tipo de interés a corto plazo, conocido como *Overnight Policy Rate* (OPR), que viene acotado por la tasa de interés de depósito (tasa suelo) y la tasa de interés de crédito (tasa techo). Este sistema funciona de facto, como el sistema corredor, y permite reducir la volatilidad de los tipos, así como la facilidad en la transmisión monetaria entre bancos y agentes económicos.

A pesar de que esta tasa la toman de referencia tanto los bancos comerciales convencionales como los bancos comerciales musulmanes malasios, no la emplean de igual modo. Los bancos convencionales, como hemos desarrollado en el anterior apartado, toman de referencia este tipo de interés para capitalizar préstamos, créditos y operaciones interbancarias. No obstante, los bancos musulmanes tan solo la instrumentan como indicador macroeconómico para calcular el margen de beneficio en activos financieros compatibles con la *Sharía*, como los *Sukuk*¹. De este modo, la rentabilidad *halal*² viene determinada por el contrato financiero y no por la especulación ni los intereses.

Con la mayor presencia de los sistemas financieros musulmanes en las economías de Oriente, múltiples economistas, han publicado estudios sobre el posible cambio en estabilidad y seguridad que aportan los sistemas duales, como el de Malasia, y si las doctrinas financieras musulmanas son la calve para solventar las carencias de los sistemas convencionales. El estudio publicado por la Universidad de Kent (2025), expone que un sistema dual reduce el riesgo sistémico, puesto que las obligaciones del islam amortiguan las perturbaciones financieras al no depender plenamente de las tasas de interés.

Paralelamente, dada la naturaleza de este sistema dual, al diversificar fuentes de financiamiento y de actividades bancarias, el riesgo de quiebra de los bancos se reduce.

¹ Los *Sukuks* son derechos de propiedad que actúan como activos financieros. Este concepto se desarrollará extensamente en el capítulo VI.

² Término que insta que es permisible para los musulmanes.

Es por esto por lo que, a diferencia de la economía de los EE. UU., el Banco Central de Malasia no tuvo que intervenir de manera desesperada para recuperar la economía del colapso financiero originado en 2008. No obstante, Malasia sí registró una recesión económica en esta década, pero no fue por motivos financieros sino por causas económicas reales.

La economía de Malasia dependía fuertemente de las exportaciones, y como los principales países con los que comercializaba empleaban el sistema financiero convencional, los cuales sí registraron un colapso financiero, la producción del país se redujo drásticamente dando lugar a una caída del PIB del -1,5% en 2009.

En conclusión, la intervención de las políticas islámicas no previene a una economía de registrar una crisis, ya que como en el caso de la crisis del 2008, no contempla políticas que prevengan los shocks de demanda. Pero, pese a que, en 2008, la banca islámica representaba menos del 20% del sistema malasio, consiguió eludir las recesiones financieras que estaban arrasando con las economías de occidente.

Cabe recalcar que, según el artículo de Muhammad bin Ibrahim (2010), la economía de Malasia pudo remontar con vigor en 2010, registrando un PIB del 7,4% (una subida de 8,9 puntos porcentuales en un año). Esto se debió tanto a la creciente demanda exterior de manufacturas malasias como al resiliente sistema financiero consolidado por las restricciones musulmanas.

VI. MULTIPLICADOR MONETARIO

Para entender mejor la magnitud de las recesiones financieras en cada uno de los sistemas, haremos uso de un indicador teórico, el multiplicador monetario, ya que, si hacemos uso de la misma herramienta de medición, podremos emplear una comparación más equitativa y objetiva.

La fórmula que caracteriza al indicador monetario con el supuesto de dinero endógeno es la siguiente:

$$\text{Multiplicador} = \frac{1 + e}{e + rb}$$

Dado que la fórmula se constituye por e que es la tasa de liquidez respecto a los depósitos que posee el banco central, y rb que son las reservas bancarias, sabremos qué variación tendrá el multiplicador dadas las alteraciones en la tasa de interés.

Como hemos comentado previamente, podemos condicionar la tasa de interés con la oferta de reservas bancarias que el Banco Central pone a disposición del público.

Si el banco decide reducir la tasa de interés, aumentando la masa de activos a disposición del mercado, provocará un aumento directo de liquidez monetaria en la economía, y puesto que ambos parámetros, e y rb , se hallan en el denominador de la fórmula, resultará en la disminución del multiplicador monetario.

Asimismo, si el banco desea aumentar los tipos de interés, retirará activos bancarios, y progresivamente disminuirá la liquidez del sistema financiero, conllevando al aumento del multiplicador monetario.

El mencionado modelo, será una de las herramientas que se empleará en este proyecto para comparar el sistema financiero convencional con el sistema financiero musulmán.

6.1 MULTIPLICADOR MONETARIO SEGÚN LA *SHARÍA*

Uno de los mandatos principales del islam es la prohibición de los intereses (*riba*) en cualquier transacción económica.

Esta característica es la que más dista el mecanismo musulmán de los sistemas financieros tradicionales.

El hecho de que los bancos centrales de las economías musulmanas no puedan emplear el interés en su actividad empresarial, desencadena muchas otras limitaciones, o inclusive prohibiciones, como la concesión de créditos.

Como ya hemos mencionado anteriormente, el modelo islámico insta la necesidad de seguir las pautas de una economía rentista, donde se genera dinero con actividades reales y, alejarse de las especulaciones y el margen de beneficio generado por los intereses.

Este supuesto no tan solo limita las actividades comerciales de los bancos, sino que también obliga a conservar en líquido gran parte de los depósitos de los clientes, ya que el dinero empleado en sus transacciones debe de ser dinero real.

Las reservas bancarias, también deben de cumplir con el requisito de mantenerlas altas, ya que son prácticamente la única herramienta con la que operan los bancos islámicos, puesto que no pueden tener ingresos por recaptación de intereses ni por activos financieros (bonos, obligaciones, letras del tesoro).¹

El régimen que hemos mencionado repercute principalmente sobre la tasa de liquidez y las reservas bancarias, dos parámetros que constituyen el multiplicador monetario del modelo IS-PM con el planteamiento de dinero exógeno.

Considerando que es necesario en el régimen musulmán mantener un elevado volumen tanto de liquidez como de reservas bancarias, el multiplicador monetario se verá significativamente reducido en comparación al sistema financiero habitual.

$$\nabla \text{Multiplicador} = \frac{1 + \Delta e}{\Delta e + \Delta rb}$$

6.2 EFECTOS DE UN MULTIPLICADOR MONETARIO BAJO

El hecho de que un escenario financiero se rija por un multiplicador monetario significativamente bajo tiene múltiples consecuencias, tanto positivas como negativas, que influyen en el funcionamiento y desarrollo de una economía.

La prohibición anteriormente mencionada en el islam, la concesión de créditos previene que una economía registre burbujas de crédito que pueden desencadenarse en profundas crisis e incluso recesiones económico-financieras.

Cierto es, que este mecanismo capitalista es el principal motor y la razón de ser de las potencias mundiales. El crédito proporciona mayores cantidades de depósitos con los que los bancos pueden operar, mayor consumo para las familias y un mayor crecimiento económico.

Pero a pesar de proporcionar numerosas ventajas que desarrollan la economía, también es habitualmente el principal motivo por el que una economía entra en una recesión. Como ejemplos representativos podemos mencionar tanto la crisis inmobiliaria de los años 90 como la reciente crisis financiera del 2008.

¹Los bancos que se rigen por la religión musulmana emplean otro tipo de activos de inversión que se definirán más adelante.

Un multiplicador monetario bajo trae consigo estabilidad económica tanto en el mercado de bienes y servicios como en el mercado monetario.

Esto es debido crucialmente a que se limita el poder de la banca, ya que, un multiplicador bajo provoca una reducción de rendimiento por cada euro prestado, lo cual resulta en una disminución de la cantidad de reservas puestas en el mercado.

Lo señalado, se resume en una minoración de depósitos y, en consecuencia, reduce la probabilidad de sufrir un apalancamiento financiero.

La condición de que se tenga que mantener un elevado volumen de liquidez reduce la vulnerabilidad de las instituciones financieras ante retiros masivos de depósitos por parte de los clientes en épocas de incertidumbre o crisis económicas. A propósito de mantener un elevado volumen de reservas de dinero real, reduce la tentación de los bancos a prestar dinero a clientes que no tienen la capacidad económica de asumir el retorno del préstamo.

Cabe destacar que la crisis financiera del 2008 fue provocada por las hipotecas *subprime*, créditos inmobiliarios cedidos desmesuradamente a familias sin recursos para solventar sus deudas.

En la tabla 1, del artículo redactado por Asma Salman y Huma Nawaz (2018), se aprecia un seguido de ratios que estudian el período de 2013 a 2017, tanto de un banco convencional, como modelo el Banco Chartered Estándar, como de un banco musulmán, el Banco Meezan:

Ratios	Standard Chartered Bank					Meezan Bank				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	3.63%	2.32%	1.08%	0.24%	0.21%	1.37%	1.30%	1.43%	0.73%	0.83%
ROE	NA	14.75%	7.14%	1.63%	1.73%	13.87%	12.69%	16.88%	10.40%	11.16%
ROD	4.85%	3.64%	1.56%	0.36%	0.32%	1.84%	1.75%	1.77%	0.88%	1.02%
OPM	76.12%	60.23%	45.00%	30.47%	25.76%	50.01%	41.31%	36.86%	44.06%	35.76%
OIA	4.78%	3.56%	3.97%	2.68%	2.19%	2.38%	2.41%	2.51%	3.52%	2.91%
ATO	6.28%	5.91%	8.82%	8.81%	8.52%	4.76%	5.82%	6.81%	7.98%	8.13%
CTA	8.89%	9.26%	10.29%	8.59%	6.88%	12.90%	12.70%	8.40%	6.76%	6.75%
CTD	11.87%	14.53%	14.84%	13.03%	10.40%	17.38%	17.12%	10.34%	8.21%	8.36%

Tabla 1: Ratios Financieras de un banco convencional y un banco musulmán

Nota. Tabla 1 del artículo de Asma Salman y Huma Nawaz (2018)

La ROA, el rendimiento de los activos, que relaciona la utilidad neta entre los activos totales, se ve claramente afectada en el banco convencional en el período de recuperación de la crisis inmobiliaria del 2008. La ratio desciende del 3,63% en 2013 al 0,21% en 2017. Esto se traduce como una pérdida de eficiencia en los recursos disponibles y dificultad para generar ganancias.

La ROA del banco musulmán es menor que la del banco convencional en 2013, dada la prohibición de expandir los activos con crédito (diferencia de 2,26 puntos porcentuales).

A pesar de que en el período de estudio el banco musulmán registró una ligera variación en la ratio, llegó a registrar una tasa significativamente más alta a partir del 2016 que la del banco convencional, respaldando así la teoría de que la estructura financiera musulmana es menos susceptible a crisis financieras.

Otra ventaja por destacar es el control de la inflación. Dada la imposibilidad de los bancos, en este escenario, de crear dinero y controlar los tipos impositivos, la demanda agregada se ve moderada.

Esto es debido a que la inexistencia del crédito resulta tanto en la disminución del consumo familiar financiado por préstamos como de la producción empresarial financiada por los créditos.

Al eliminarse las expectativas inflacionarias de demanda, el mercado acaba regulando precios y salarios.

Como ya hemos observado el crédito acarrea numerosos desenlaces de ineficiencia y apalancamiento financiero.

Empero, la inaplicabilidad del crédito reduce la inversión y el financiamiento de nuevas actividades económicas y creación de empresas que pueden generar empleo y crecimiento económico. Por consiguiente, las economías islámicas pueden registrar estancamiento productivo por la falta de financiamiento externo.

De igual modo que hemos argumentado que una economía musulmana es complicada que registre una recesión económica, es conveniente recalcar que también es complicado solventar la recesión si se presentara el inconveniente. La dificultad es originada por la imposibilidad de utilizar políticas de interés para estimular la economía.

Paralelamente, la dependencia del capital real ralentiza la recuperación, ya que en períodos de crisis las familias tienden a retirar sus depósitos de sus cuentas corrientes, lo que limita las maniobras de los bancos.

A pesar de que Japón no es un país que se rija por los mandatos islámicos, es un claro ejemplo de cómo su economía refleja una lenta recuperación por la *década perdida*¹, por su aversión al endeudamiento y la dependencia al capital real por parte de los bancos.

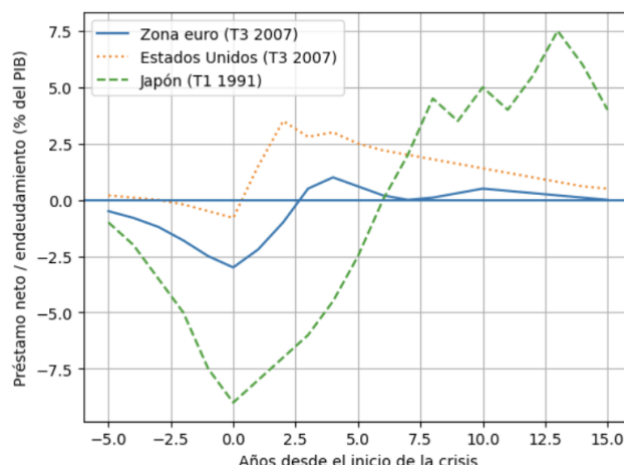


Gráfico 4: Recuperación postcrisis de Japón, EE. UU. y la Eurozona

Nota. Datos del Banco Central Europeo (2012)

En el gráfico 4, recreado con datos del artículo del Banco Central Europeo (2012), se observa la lenta recuperación de Japón en comparación a Estados Unidos y la Eurozona, donde el eje (0,0) es el inicio de las recesiones de cada zona.

Finalmente, como resultado adicional de una economía con estructura rentista, es la improductividad de un gran volumen de reservas bancarias, por su naturaleza de conservarlas en excesiva cantidad.

6.3 MUTLPLICADOR MONETARIO M3

No obstante, en la práctica los países emplean otro indicador monetario para evaluar la solvencia de sus economías, el multiplicador monetario M3.

Dicho mecanismo, que se aplica de manera anual, tiene como finalidad medir la oferta monetaria, que se constituye por el monto de dinero en circulación, las reservas de los bancos, así como los fondos sencillamente convertibles en dinero. Esta herramienta monetaria permite comparar la evolución de las ofertas monetarias de un mismo país a lo largo de los años como entre otros países con el mismo tamaño real de la economía, es decir, en términos de PIB.

El cálculo de este indicador monetario es:

$$\frac{M3}{M0} = \frac{\text{MASA MONETARIA}}{\text{BASE MONETARIA}}$$

¹ La década perdida fue la recesión económico-financiera que registró Japón en la década de los 90, por la explosión de la burbuja inmobiliaria, la reducción del consumo y la inversión originado por el envejecimiento de la población y la persistente deflación.

SISTEMA FINANCIERO MUSULMÁN

Donde la masa monetaria es el dinero emitido por el banco central y que está repartido entre reservas de los bancos comerciales y dinero a disposición del público.

Para una comparación más completa de los sistemas financieros, pondremos en práctica una comparación de este medidor entre dos países referentes de cada marco financiero, Malasia y EE. UU.

Dada la explicación del funcionamiento de la red financiera malasia y los mandatos de la *Sharía*, los países musulmanes y, con ello Malasia, mantienen un elevado volumen de dinero real, o en su defecto, activos fácilmente convertibles en dinero. Es por ello, que según *Trading Economics* (2025), Malasia registró una masa monetaria de 562 mil millones de dólares en 2025. Paralelamente la base monetaria que nos indican en el mismo artículo fue de 35,52 mil millones de dólares. Con estos datos, podremos averiguar cuál fue el multiplicador monetario M3 de Malasia en 2025:

$$\frac{M3}{M0} = \frac{562 \text{ mil millones}}{35,52 \text{ mil millones}} = 15,82$$

Este resultado se puede interpretar como que cada dólar de base monetaria, hay 15,82 dólares de M3 en circulación. Es decir que, por cada dólar emitido por el banco central, hay un promedio de 15,82 dólares de dinero en circulación, por el proceso de multiplicación de dinero originado por los préstamos y créditos prestados.

Paralelamente, por lo que concierne a los datos de EE. UU., la Reserva Federal no ha emitido actualizaciones desde el 2006, pero según la OCDE (2025), se estima que, para el ejercicio del 2025, los Estados Unidos registraron una masa monetaria de 20,77 billones de dólares. Asimismo, estiman que la base monetaria fue de 5,3 mil millones de dólares.

Así pues, obtendremos el siguiente multiplicador monetario:

$$\frac{M3}{M0} = \frac{20.770 \text{ mil millones}}{5.300 \text{ mil millones}} = 3,92$$

De primeras podríamos concluir que el multiplicador monetario de Malasia es considerablemente mayor al de EE. UU., pero esta conclusión es errónea, puesto que, las dimensiones de las economías de dichos países difieren en gran magnitud. Para poder comparar los multiplicadores monetarios, procederemos a dividir las masas monetarias entre el respectivo PIB de cada país.

Según el FMI (2025), Malasia registró un PIB aproximado de 399,3 mil millones de dólares. Por consiguiente, el multiplicador monetario de Malasia para el 2025 sería de:

$$\frac{M3}{PIB} = \frac{562 \text{ mil millones}}{399,3 \text{ mil millones}} = 1,41$$

Por lo que concierne a los Estados Unidos, se estima según la OCDE (2025), que, en 2025, se administró un PIB de 27,8 billones de dólares:

$$\frac{M3}{PIB} = \frac{20,77 \text{ billones}}{27,8 \text{ billones}} = 0,75$$

A diferencia del multiplicador monetario teórico que hemos desarrollado en el anterior apartado, Malasia, con una operativa típica de los sistemas financieros musulmanes, ha registrado un mayor multiplicador que los países con una red financiera convencional, como es EE. UU.

La interpretación que podemos deducir del resultado del multiplicador de Malasia es que los bancos crean un elevado volumen de dinero con sus actividades, favorecido por el buen dinamismo del sistema. Esto se debe a que dada la naturaleza de la jurisdicción religiosa que practican, hacen un alto uso de depósitos líquidos. Esta capacidad de generar dinero implica simultáneamente la posibilidad de generar crédito y estimular la economía mediante abundantes financiaciones.

A pesar de que esto suponga una ventaja, el sistema financiero malasio puede presentar una posible dependencia de la banca y su actividad comercial de crear dinero. Para ello es necesario, eliminar o limitar, la interdependencia del sistema financiero universal y los bancos comerciales. Asimismo, la estructura con la que operan es mucho más propensa a registrar una mayor volatilidad monetaria, que se traduce en una posible presión inflacionaria, en caso de una gestión inadecuada de la base monetaria.

Por otro lado, el resultado de EE. UU., es prácticamente la mitad del de Malasia, con un 0,75. A pesar de que el mencionado país sea una de las potencias mundiales, la expansión del dinero es moderada y prudente en comparación a su capacidad de crear dinero, reflejando un menor riesgo a la sobreprestación de créditos. Esto se debe a múltiples factores, pero principalmente se debe al aumento inmenso de reservas bancarias (dentro de la base monetaria) después de registrar la crisis financiera del 2008. Esta política permite garantizar una liquidez alta para solventar shocks en el mercado financiero, puesto que las reservas no pueden utilizarse para crear dinero fiduciario.

Además, el parámetro M3, refleja solo la expansión del dinero en la propia economía, por lo que, las numerosas prestaciones estadounidenses al extranjero no aparecen reflejadas en el cálculo. Esto no quiere decir que Malasia no invierta ni preste dinero al extranjero, pero no supone de las principales actividades comerciales de los bancos, sino que más bien, se centran en realizar préstamos domésticos.

Como apunte necesario para entender mejor los cálculos, es que a pesar de que hayamos modificado la fórmula para poder comparar ambos países, cabe considerar la proporción del PIB de cada país. Ya que EE. UU., además de registrar una masa monetaria enorme, administra un PIB incluso mayor aún. Esto provoca que, dada la fórmula, el multiplicador M3 sea moderado.

No obstante, en el caso de Malasia, la cual registra una economía altamente monetizada y considerablemente pequeña, posee un PIB menor que su correspondiente masa monetaria y, por consiguiente, un elevado multiplicador monetario M3.

VII. ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS BANCOS ISLÁMICOS

Como ya hemos comentado, los bancos musulmanes no pueden lucrarse de ningún recurso que conlleve consigo el uso de intereses.

A pesar de todas las distinciones de los bancos convencionales y los bancos musulmanes, ambos comparten el propósito de su existencia, un margen de beneficio.

Las instituciones islámicas, crearon como instrumentos comerciales, certificados de participación tanto en propiedades inmobiliarias como mobiliarias para generar beneficio tanto para la propia institución financiera como para terceros. Estos certificados los cuales obtienen el nombre de *Sukuk*, son considerablemente parecidos al funcionamiento de los bonos garantizados, ya que ambos se respaldan en activos reales reduciendo el margen de pérdida de los inversores.

Los *Sukuk*, son un recopilatorio de distintas financiaciones las cuales se gestionan por SPV's, *Special Purpose Vehicle*, que son entidades legales que tienen como objetivo canalizar las inversiones y aislar riesgos.

Los SPV's, en español conocidos como Vehículo de Propósito Especial, son generalmente extensiones de las instituciones o empresas que ofrecen activos de participación, cuya existencia se resume en atraer inversores y gestionar las participaciones del proyecto que se desea financiar.

Estas entidades, requieren de una aportación monetaria para su creación, para cubrir gastos de estructuración financiera, como los diseños de los *sukuks*, honorarios legales, mantenimiento contable, entre otros. Cabe recalcar, que según la naturaleza del proyecto se exige un capital mínimo que difiere según los requisitos de la jurisdicción del país donde se va a crear la SPV. Todas las entidades legalmente constituidas tienen el derecho de financiar sus planes de proyecto con las SPV's, siempre que se aporten los gastos anteriormente indicados y se comprometan a cumplir las cláusulas de los derechos de participación.

Dichas cláusulas varían según la naturaleza de los *Sukuk*, pero a continuación se expondrán los cuatro más comunes:

1. ***Sukuk Al-Ijara***: este es un tipo de inversión inmobiliario que genera rendimientos con el arrendamiento de una propiedad.

Las empresas que desean financiamiento para la construcción de un inmueble piden al banco crear una SPV, cuyo objetivo es repartir entre los inversionistas, certificados que representan una parte proporcional del inmueble. Cuando ya se venden todos los *sukuks*, la SPV se encarga de arrendar el inmueble a la misma empresa que fue inicialmente propietaria de este. Los ingresos de arrendamiento se reparten en partes proporcionales entre los inversores como rendimiento del capital aportado. Cuando la suma total del arrendamiento de la empresa cubre el capital invertido para la

construcción del inmueble (que coincide con la suma de los *sukuks*), la SPV vende el inmueble a la empresa o a otra entidad interesada, devolviendo a los inversores su capital inicialmente aportado.

Los bancos se lucran de una comisión por la creación o gestión de la SPV, además de una comisión por atraer inversores.

2. ***Sukuk Al-Mudarabah:*** este instrumento financiero está enfocado al financiamiento de emprendimientos. En este supuesto, los bancos, mediante las SPVs, gestionan el dinero, aportado por los socios capitalistas, y lo otorgan a los gestores del nuevo negocio. Los beneficios de la actividad del nuevo emprendimiento son repartidos según un previo pacto (entre banco, capitalistas y gestores). No obstante, si hay pérdidas, los bancos no asumen pérdida monetaria.
3. ***Sukuk Al-Musharakah:*** este instrumento actúa como inversión conjunta entre una sociedad y unos socios capitalistas (los inversionistas de la SPV). Con el capital obtenido, la empresa financia el proyecto. Las ganancias obtenidas se reparten según pacto acordado, pero, las pérdidas se reparten rigurosamente según capital aportado. Los bancos reciben una comisión por gestionar y supervisar la SPV o un parte proporcional del beneficio en caso de ser socio inversionista.
4. ***Sukuk Al Murabaha:*** este certificado consiste en una compraventa con margen de beneficio. La SPV (entidad creada por el banco) se encarga de comprar al banco un activo, y reparte los títulos de participación de manera proporcional entre los inversionistas. Una vez se vendan todos los *sukuks*, la SPV vende el activo a un tercero, por el precio inicial del activo más un margen de beneficio. El capital inicial y la ganancia obtenida se reparten entre los inversionistas, y el banco conserva un margen de beneficio por ceder el activo. Esta transacción económica es predecible desde que se crea la SPV, donde se pactan los pagos de antemano sin depender de intereses ni de especulaciones.

A pesar de que los *sukuks* sean activos más estructurados que los bonos convencionales, se exponen eventualmente al mismo riesgo de pérdida generados por parámetros macroeconómicos.

Como hemos concluido previamente, la estructura compatible con la *Sharía* es menos susceptible a recesiones económicas, pero ciertos componentes de dicha estructura no son tan estables como para ser resistentes a crisis mundiales.

Un ejemplo que cabe destacar es la crisis del 2008 donde la caída de precios del petróleo desencadenó presiones sobre los mayores emisores de *sukuks*, instituciones de Oriente Medio, generando prácticamente el mismo grado de pérdidas que los bonos tradicionales.

Según el estudio comparativo de *sukuks* y bonos tradicionales elaborado por Kornelis Wicaksono (2015), argumentan que hay un claro período para cada activo de inversión que aportan un mayor beneficio que el otro.

8.1 COMPARATIVA BONOS TRADICIONALES Y *SUKUKS*

Dada la índole de la estructura financiera tradicional, los activos convencionales tienden a remunerarse con la tasa de interés que fija el Banco Central. No obstante, existen múltiples activos que no dependen necesariamente de dicha tasa de interés, sino más bien de las tasas de interés variables del mercado.

Según el riesgo de los activos y el tiempo de financiación al que se compromete el inversionista, los fondos de inversiones o directamente las entidades, ofrecen una rentabilidad fija y/o variable. En este supuesto, a pesar de haber dos individuos o entidades involucradas, el inversionista y quien demanda financiación, los riesgos de participación recaen únicamente sobre quien ofrece capital.

Como hemos desarrollado a lo largo del proyecto, en los activos permisibles por la *Sharía*, todas las partes involucradas deben de responsabilizarse de los riesgos que van asociados a los activos de participación. Dada la explicación del anterior capítulo los resultados de rentabilidad y pérdida se asumen entre todos los participantes, según las proporciones acordadas en las cláusulas del contrato. Esta condición permite que los agentes económicos valoren con más razonamiento y cautela posibilitando reducir la volatilidad del mercado sin causar picos de vulnerabilidad en las recesiones financieras, como sucedió en la crisis del 2008 en los países de poniente.

No obstante, a pesar de que los bonos tradicionales tienden a ser más vulnerables a causar recesiones financieras, resulta pertinente recalcar que tienen mayor capacidad de recuperar el capital perdido que los *sukuks*. Esto es debido a que la mayoría de los bonos islámicos son respaldados principalmente por reservas bancarias, y el escenario de una crisis financiera, provocaría la pérdida de estas reservas. Así pues, para recuperarse de una recesión financiera manteniendo las condiciones de la *Sharía* sería crucialmente necesario recuperar primeramente la estabilidad y liquidez de los bancos comerciales. Dicha estabilidad se consolidaría a partir de liquidez inmediata, que se efectuaría con la venta de *sukuks*, financiación de los Bancos Centrales islámicos y financiación interbancario musulmán.

Estas acciones son generalmente más limitadas que los instrumentos de recuperación de los bancos convencionales, ya que las dimensiones de los mercados islámicos son considerablemente más reducidas que los mercados tradicionales.

Lamentablemente, esta estabilidad que ofrecen las estructuras islámicas no se garantiza en todos los mercados. Las actividades económicas que tienen una estrecha relación con variables macroeconómicas, como la inflación, provocan un menor rendimiento de los *sukuks* respecto a los bonos tradicionales.

Esta característica es determinante para entender el motivo por el que los *sukuks* tienen tan poca relevancia en los mercados de activos tanto en los países de Occidente como en los de Oriente.

Los países que emiten la gran mayoría de los *sukuks* son países cuya riqueza depende principalmente de recursos naturales no renovables, como el petróleo. Esto ocasiona que el rendimiento de la mayoría de los activos de inversión musulmanes esté altamente condicionado por la variación de precios de los citados bienes naturales finitos. Las variaciones de precios se pueden deber a varios factores, pero los más señalados, son por los shocks de demanda tanto en el propio país como en los países con los que hay tratados comerciales de exportación del respectivo hidrocarburo.

Lo anterior, provoca juicios anticipados entre los inversionistas, quienes concluyen que estos activos de inversión acarrearán un elevado riesgo de pérdida y, en consecuencia, se reduce la demanda de estos activos.

No obstante, no todos los activos de inversión presentan estas limitaciones, sino tan solo aquellos que están estrechamente ligados al mercado de los hidrocarburos, como arrendamiento de plataformas petroleras o productos petrolíferos. Pero el resto de los activos, como los que son respaldados por activos inmobiliarios o gubernamentales, no son tan susceptibles a variaciones en la inflación.

Según reconocidos economistas que han planteado estudios analizando los condicionantes de la rentabilidad de los *sukuks*, como Kornelis Wicaksono (2015), aseguran que las citadas debilidades se deben a la falta de marcos regulatorios en el mercado de estos activos emergentes además del limitado respaldo financiero en el mercado interbancario por la reducida dimensión de los bancos comerciales musulmanes.

Sin embargo, los *sukuks* presentan otro inconveniente que no depende estrictamente de la falta de regulación reglamentaria, sino más bien del costo monetario de su creación. Como se puede apreciar en el anterior capítulo, los *sukuks* más solicitados conllevan consigo la necesidad de crear SPV's para poder canalizar el capital y asegurar el financiamiento de los proyectos acordados. Anudado a lo anterior, se requiere de una constante supervisión y un considerable margen de tiempo para garantizar la compatibilidad de los activos con la *Sharía* y su buen funcionamiento.

En general no hay evidencia empírica que garantice que un activo sea claramente más rentable que el otro. Pese a lo anterior, hay artículos que manifiestan que los fondos de inversión tradicionales son más rentables y seguros en comparación a los fondos emergentes. Dadas estas alegaciones, conviene matizar, que en las contrastaciones estadísticas que se emplean en los artículos, se estudia la rentabilidad de los activos tradicionales en términos brutos, lo cual altera la percepción del estudio, provocando que, de entrada, se concluya que los activos de inversión convencionales ofrecen un mayor rendimiento del capital invertido.

A lo anterior se añade, que la fuente de riqueza de un país es determinante para estudiar la rentabilidad de los activos de inversión. Ya que, como hemos puntualizado previamente, los países cuya riqueza depende de bienes sumamente vulnerables a variables macroeconómicas, como la inflación, se ven perjudicados negativamente en cuanto a la expectativa de retorno del capital en una inversión.

Seguidamente, la liquidez propia de una economía puede ser crucial en cuanto al rendimiento de un fondo de inversión, puesto que, cuando hay un exceso de oferta de capital para invertir en instrumentos financieros limitados (es complejo encontrar activos de inversión compatibles con el islam), provoca un aumento de los precios de los fondos de inversión y una reducción del rendimiento esperado de estos.

Continuando lo anterior, es imprescindible hacer énfasis en cómo la rentabilidad se ve alterada dependiendo del escenario económico-financiero que presenta un país, como en qué etapa del ciclo económico se halla cuando se emplea el estudio, qué tan regulados están los mercados de los activos conservadores, los tipos de activos que se estudian, entre otros incontables factores.

IX. ¿ES REALMENTE EL SISTEMA ISLÁMICO UNA ALTERNATIVA AL CAPITALISMO?

Después de las comparaciones empleadas, las pautas éticas y morales justificadas, la exposición de la aplicabilidad del sistema en países de considerable magnitud, se puede llegar a concluir que el sistema financiero musulmán puede llegar a ser una alternativa real a los sistemas convencionales a los que estamos acostumbrados. No obstante, conviene efectuar una aclaración de los desafíos que presenta este sistema, que comparten tanto escuelas islámicas como academias económicas internacionales.

Múltiples teólogos presentan una opinión unánime acerca de los *Sukuks al-Murabaha*, aquellos en donde se compra un activo y se vende posteriormente con un margen de beneficio. Ciertamente es que cumplen con las bases básicas de los *sukuks*, como son crear una SPV o que todos los participantes asuman el resultado de la inversión. Pero en la práctica, tal y como argumentan en Grokipedia (2025), este funcionamiento resulta excesivamente similar a los tradicionales préstamos con interés. Esto se debe de que a pesar de que el banco asuma una proporción de riesgo, ésta es ínfima. Seguidamente, este derecho de participación ofrece una rentabilidad fija, típica de los activos de inversión convencionales.

Dichos eruditos, afirman que en los actuales sistemas financieros musulmanes se está ejerciendo una islamización formal, donde los individuos acatan la jurisdicción islámica, pero se alteran las interpretaciones económicas subyacentes con el fin de aumentar el margen de lucro y minimizar el riesgo de participación.

Lamentablemente, estos derechos de participación representan hasta un 80% de los activos que gestionan los bancos musulmanes. Ya que aquellos activos de inversión musulmanes más cercanos a la filosofía musulmana, como los *sukuks Mudarabah* y *Musharakah*, implican un elevado coste de gestión y supervisión, además de suponer un mayor riesgo de pérdida.

Paralelamente se cuestiona la eficiencia económica de este sistema.

En las estructuras financieras comunes el tipo de interés es imprescindible para coordinar la escasez monetaria y permitir a las familias sincronizar las tomas de decisiones entre ahorro e inversión. Por consiguiente, esta limitación es propensa a ocasionar una asignación ineficiente de los recursos, dificulta la valoración del capital a lo largo del tiempo y, por ende, la eficiencia de la estructura financiera.

Regir toda una economía con unas limitaciones tan marcadas, requiere de una supervisión constante lo cual se traduce en elevados costes administrativos. Otro factor a tener en cuenta es la obligación de operar con una alta transparencia en la información, puesto que en los derechos de participación pueden surgir distorsiones en la contabilidad, por inflar los gastos o subestimar los ingresos, con el fin de aumentar el beneficio esperado. Algunos

economistas concuerdan con que el tipo de interés es una herramienta que facilita la mencionada gestión del riesgo.

Por otro lado, cabe recalcar que la prohibición del uso de intereses no es el único factor por valorar, sino que también se deben de considerar otros aspectos que le atañen directamente. Como las injusticias que derivan del uso de los intereses, como la desigualdad social. Reducir el enfoque en la restricción de uso de los intereses, sin modificar la estructura económico-financiera no es del todo lícito, si se desea regir rigurosamente una economía según las directrices del islam.

Tal y como hemos expuesto en el primer apartado donde definíamos las limitaciones en relación con el islam, cualquier relación con los intereses está prohibida. Este mandato, no repercute tan solo a los individuos, sino que también a entidades financieras, como los bancos comerciales. Así pues, es prácticamente inevitable que la estructura financiera de un país musulmán no se vea afectada indirectamente por variaciones en los parámetros macroeconómicos derivados de países no musulmanes.

Otro aspecto sujeto a la repercusión de los intereses de occidente a las estructuras musulmanas, son los mecanismos que se emplean para comparar la solvencia y eficiencia de un país. Muchos países musulmanes participan de manera regular en los mercados financieros internacionales, y esto provoca la necesidad de emplear los mismo parámetros o herramientas financieras para una transacción interbancaria justa. Así pues, dichos países acaban empleando tipos como el LIBOR¹, u otros tipos de referencia, dando cabida a dudas sobre la autonomía absoluta y real de los sistemas financieros islámicos.

A pesar de que este sistema haya creado sus propios recursos financieros para estimular la economía, no son suficientes para poder solventar una recesión económica. En occidente, los bancos operan con múltiples políticas monetarias que consisten principalmente en operaciones de mercado abierto, sin embargo, el uso de estas políticas según el criterio musulmán es problemático. Si bien se ha intentado sustituir los bonos soberanos por los *sukuks*, estos tienen una aplicabilidad insuficiente en un escenario crítico, como puede ser el de una crisis o una recesión financiera.

La insuficiencia de los recursos financieros contribuye a la limitación del crecimiento del sistema financiero. Comúnmente, la actividad comercial más continuada de los bancos convencionales es crear dinero fiduciario, mediante el préstamo de los depósitos que no están obligados a mantener como reservas mínimas. Esta operación financiera no implica la obligación de respaldar estos préstamos con un activo subyacente, a diferencia de los bancos conservadores islámicos. A pesar de que en *sukuks*, como *al-Murabaha*, se pueda generar un margen de beneficio con la compraventa de activos inmobiliarios, estos generan un rendimiento notoriamente más reducido que el de los bancos convencionales. Estas dos principales diferencias según Ayif Fathurrahman (2025), avalar los préstamos con un activo real y asumir un riesgo real sin garantizarse una rentabilidad fija, limitan

¹ El LIBOR, el *London Interbank Offered Rate*, es el tipo de interés de referencia internacional, que indica las tasas a los que los bancos están dispuestos a prestarse dinero entre sí.

con creces la capacidad de expansión de las entidades financieras.

Según Faisal Kutty (2020), paradójicamente, pese al propósito de reducir la desigualdad social y económica, la estructura actual por la que se fundamentan los sistemas financieros musulmanes excluye a todos los individuos con escasos recursos, de la oportunidad de tener acceso a financiaciones tanto de emprendimientos como de una vivienda. Esto se debe esencialmente a la necesidad de evidenciar a los bancos la capacidad financiera de asumir los recargos monetarios del activo que se desea poseer y cuya financiación depende de los bancos comerciales.

Para remediar esta deficiencia, se requiere de una reforma estructural que posibilite a todos los usuarios el acceso a una financiación, o en su defecto, una fuerte presencia de una entidad central, como un Estado, que regule estos déficits del sistema.

En resumen, las dificultades que supone practicar las leyes islámicas sobre una estructura financiera diseñada para trabajar con tipos de interés agravan las ineficiencias del sistema musulmán. Asimismo, se ha demostrado en la práctica que las entidades con ánimo de lucro tienden a tener sus propias interpretaciones económico-financieras de las leyes de la *Sharía*, con el fin de aumentar su margen de beneficio.

Se podría concluir que casi la totalidad de estos inconvenientes se podrían revertir, o como mínimo mitigar, por entidades que supervisen la gestión y administración de todo lo que atañe a la red financiera, a pesar de su elevado coste de creación y de mantenimiento.

IX. CONCLUSIONES

Dado el análisis que hemos expuesto, podemos extraer conclusiones tanto positivas como negativas de implementar una estructura económico-financiera que se estipula por las directrices del islam, considerando tanto los mandatos de los libros sagrados como los instrumentos financieros que se crearon bajo el escenario actual y diseñados para cumplir con las condiciones de la *Sharía*.

Como conclusión predominante de este estudio, es que ambos sistemas presentan carencias derivadas de su propia aplicabilidad.

Por lo que concierne al sistema convencional, presenta múltiples desventajas difíciles de solventar y erradicar, puesto que la evolución del sistema ya no lo permite. En vez de reestructurar la red financiera, se ha optado por ir diseñado progresivamente herramientas monetarias y financieras para mitigar los efectos de los inconvenientes impredecibles que van surgiendo.

Adicionalmente, el actual panorama presenta una fuerte dependencia de los tipos de interés. Cabe considerar que, para ciertos agentes económicos, los bancos, este supuesto supone una herramienta útil, principalmente para controlar las volatilidades del mercado. No obstante, es necesario hacer hincapié en que este factor, es de los motivos más frecuentes del empobrecimiento de las familias. Ya que a pesar de que los préstamos a las familias estimulen la demanda y los créditos a las empresas estimulen la oferta, la volatilidad de los tipos suponen de igual modo un posible factor de empobrecimiento.

Según el economista Hugo Gutierrez en el portal CincoDías (2024), las empresas españolas pagaron en 2023 un 88,5% más en intereses de los créditos percibidos en comparación al 2022. Lo anterior, tuvo una gran repercusión negativa tanto sobre sus resultados operativos como su capacidad de inversión.

En cuanto a las familias, el 46% de los hogares españoles se han visto potencialmente más afectados en 2023 que en 2022, viéndose en la tesitura de reducir su presupuesto en gastos de primera necesidad.

Por otra parte, las directrices financieras musulmanas, pueden resultar un tanto idílicas dado en panorama actual. La no aplicabilidad de los tipos de interés, con un capitalismo tan expandido y avanzado, no es factible, salvo que se reestructure todo el sistema financiero. Esto último supone un coste monetario desorbitado, además de que el actual sistema convencional posibilita una mayor oportunidad de aumentar las riquezas, con la capitalización del dinero.

Pese a que hay países que se rigen por las leyes musulmanas, la gran mayoría emplean instrumentos ilegítimos según la filosofía islámica, con el fin de aumentar el margen de lucro.

Sin embargo, la voluntad de algunos países por renovar las operativas actuales, está permitiendo la capacidad de crear instrumentos financieros que pueden sustituir las

herramientas actuales, que son permisibles o, en su defecto, más tolerables en una práctica religiosa musulmana.

Como fortaleza de las finanzas del islam, es que permiten no experimentar apalancamientos ni recesiones financieras tan extremas por la cautela de mantener un elevado volumen de liquidez. Lamentablemente, este aspecto no es suficiente para solventar con rapidez una recesión económica, puesto que las herramientas monetarias de los bancos islámicos son todavía insuficientes.

No obstante, como observación que he ido formulando a lo largo del proyecto, es que las carencias y fortalezas de cada sistema se complementan.

Por ejemplo, como hemos comentado, los sistemas financieros musulmanes no son tan susceptibles a registrar crisis financieras como los convencionales, y las herramientas monetarias convencionales son más eficaces que las islámicas en un contexto de crisis y, por ende, si se compaginan ambas perspectivas podemos crear un sistema financiero más fortalecido sin la necesidad de aplicar cambios descomunales ni extremadamente costosos. En el capítulo V, donde argumentábamos de forma breve y concisa cómo Malasia complementaba los dos sistemas, se puede apreciar que la crisis del 2008 que impactó gravemente en las economías capitalistas más avanzadas, la economía malasia no registró ninguna crisis financiera, por el refuerzo del mecanismo financiero musulmán, incluso cuando este solo suponía aproximadamente el 20% de su sistema financiero.

Como segundo ejemplo del posible buen funcionamiento de la dualidad de sistemas, es contrarrestar el efecto negativo de los intereses con la caridad obligatoria en el islam, conocida como *zakat*.

Uno de los cinco pilares que debe de cumplir todo musulmán es practicar frecuentemente la caridad. Esta acción, actúa como instrumento de redistribución de la renta, y los musulmanes la deben de practicar obligatoriamente en proporción a su riqueza. La proporción es igual para todos los estratos socioeconómicos, y marca el umbral mínimo de la donación, que es de un 2,5% sobre el valor neto del patrimonio total que cumple un año en posesión del sujeto. Con ello se incluyen joyas, dinero e inversiones, exceptuando la vivienda en la que reside el contribuyente. Esta donación se debe de destinar a personas en situación de pobreza, personas endeudadas, inmigrantes sin recursos, etc.

Al problema del empobrecimiento originado por los intereses, considero que el *zakat* puede mitigar con creces el problema, al menos, en una considerable proporción. Ya que como hemos detallado, las personas endeudadas pueden ser beneficiarias de esta donación obligatoria.

Es cierto que para supervisar si la práctica religiosa cumple las obligaciones para que se valide la donación, requiere de un costo monetario, pero considero que el efecto positivo de implementar esta medida puede compensarlo. Además de que en un sistema dual donde simplemente se adopten ciertas directrices del islam por su buen funcionamiento

sin la necesidad de querer seguir la religión, no es necesario implementar tantos requisitos sobre esta recaudación y, por ende, destinar tanta inversión a supervisar esta práctica.

En cuanto al planteamiento anterior, se puede llegar a pensar que actualmente existen subvenciones económicas para personas en una situación vulnerable, las cuales se financian con recaudaciones de impuestos. Pero para poder tener acceso a estas ayudas, se deben de cumplir múltiples requisitos.

Sin embargo, el islam contempla colectivos que el Estado no reconoce como legítimos beneficiarios, como son las personas viajeras necesitadas, que están de paso por el país.

Por otro lado, dado el éxito del funcionamiento de los instrumentos financieros musulmanes en la economía malasia, sería conveniente estudiar un modelo financiero musulmán totalmente diseñado según las pautas de la *Sharía* para poder concluir empíricamente si las pautas islámicas suponen una alternativa competente al capitalismo. Puesto que los actuales países con jurisdicción aparentemente musulmana comparten en gran medida, la misma base financiera que los capitalistas.

Esto desencadena muchas dejadeces en el sistema supuestamente musulmán, puesto que muchas prácticas obligatorias islámicas no se supervisan, como la mencionada práctica de redistribución de la riqueza.

Asimismo, las entidades financieras que han instrumentalizado las doctrinas islámicas lo han hecho de manera subjetiva, moldeando las interpretaciones de las escrituras con el fin de favorecerse.

En conclusión, a pesar de que el islam imparta en su amplia mayoría cómo llevar un buen estilo de vida y no un reglamento financiero minucioso, ha resultado impartir un criterio capaz de apaciguar los desafíos que causa el sistema tradicional y que no es capaz de eliminar a pesar de todas las experiencias pasadas.

Es cierto, que opino que, aunque se diseñe un escenario que de primeras cumple con los pilares fundamentales del islam, los agentes económicos siempre hallarán la manera de aumentar ilícitamente el margen de beneficio. Puesto que como he señalado en el capítulo IX donde desarrollaba las fragilidades de los sistemas financieros islámicos, se han llegado a diseñar *sukuks* que cumplen aparentemente los requisitos necesarios, pero tienen un trasfondo capitalista y, por consiguiente, deberían ser inválidos.

Con ello no quiero decir que a mi parecer el capitalismo actual sea la única manera de regir una economía en su conjunto, sino más bien, que ambos sistemas necesitan aplicar cambios. Cada sistema supone prácticamente, un extremo de la balanza y, en definitiva, ninguno resulta ser un sistema financiero idílico. Ya que el capitalismo, se ha demostrado que es insostenible debido a sus tendencias a crisis, y el sistema financiero musulmán, puede parecer un tanto simple, puesto que la economía ha evolucionado considerablemente desde que se impartieron las reglas financieras, y quizás no contempla

aspectos financieros de la actualidad, como lo necesario que es el sistema corredor para controlar la volatilidad de los tipos.

Sumando a esto, se ha demostrado a lo largo de la historia que los países que imponen reglas conservadoras y controladoras tienden a emerger a economías liberales y capitalistas.

El capitalismo tiene muchos factores que valorar y regular, considerando que fomenta la divergencia entre rangos económicos y tiende a registrar crisis financieras.

A pesar de ello después de los hallazgos del estudio, reconozco que el sistema financiero convencional capitalista es muchos más realista y dinámico que cualquier otro, visto que es capaz de ser regulado relativamente rápido cuando el mercado financiero se ve afectado por cambios abruptos.

X. REFERENCIAS

- Al-Jarhi, Mabid (2002). *Macroeconomics: an Islamic Perspective*
https://mpira.ub.uni-muenchen.de/66938/1/MPRA_paper_66938.pdf
- Ayif Fathurrahman (2025). *Fractional Reserve Banking in Islamic Finance: A Comparative Analysis of Islamic and Western Economic Perspectives*
<https://journal.unismuh.ac.id/index.php/ar-ribh/article/view/17634>
- AL ADL (2024). *Core Principles of Islamic Banking and Finance*
<https://aladllegal.com/news/core-principles-of-islamic-banking-and-finance/>
- Banco Central Europeo (2012). *Money and credit growth after economic and financial crises- a historical global perspective*
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201202en_pp69-85en.pdf
- Central Europeo (2013). *Islamic Finance in Europe*
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp146.pdf>
- Farzaneh y Khadivy Rofougar, Saeed (2018). *The Money Demand Functions in Islamic Economy: New Evidence From Iran-ARDL Approach- Sadeghi*
<https://mail.jimf-bi.org/JIMF/article/view/922/729>
- Fondo Monetario Internacional (2025). *IMF Executive Board concludes 2025 Article IV consultation with Malaysia.*
<https://www.imf.org/en/News/Articles/2025/03/02/pr25050-malaysia-imf-executive-board-concludes-2025-article-iv-consultation>
- Gorton, Gary and Metrick, Andrew (2010). *Regulating the Shadow Banking System.* Brookings Papers on Economic Activity
https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2010/09/2010b_bpea_gorton.pdf
- Grokipedia (2025). *Criticisms and Controversies in Islamic Banking*
https://grokipedia.com/page/Islamic_banking_and_finance
- Gutierrez, Hugo (2024). *Empresas y familias pagan las alzas de tipos: 35.000 millones más en intereses en 2023.* CincoDías
<https://cincodias.elpais.com/companias/2024-04-24/empresas-y-familias-pagan-las-alzas-de-tipos-35000-millones-mas-en-intereses-en-2023.html>
- Informe Europeo de Pagos de Consumidores (2022)
<https://www.huntermagazine.es/el-63-de-los-espanoles-esta-preocupado-por-la-subida-de-los-tipos-de-interes-15-puntos-mas-que-la-media-europea/1084/>
- Kutty, Faisal (2020). *Islamic Finance, Consumer Protection and Public Policy*
https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-030-38784-6_7

- Nejatullah Siddiqi, Muhammad (2004). *Riba, Bank Interest and the Rationale of Its Prohibition*
https://ieaoi.ir/files/site1/pages/ketab/english_book/205.pdf
- Organization for Economic Co-operation and Development (2025). *Broad money (M3)*.
<https://www.oecd.org/en/data/indicators/broad-money-m3.html>
- Pandu, Kornelis (2015). *Comparative Analysis on Advantages and Disadvantages between Sukuk and Bonds*
<https://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=7442595&fileId=7442602>
- Salman, Asma y Nawaz Huma (2018). *Islamic Financial System and Conventional Banking: A Comparison*
https://www.researchgate.net/publication/329980070_Islamic_Financial_System_and_Conventional_Banking_A_Comparison
- TheCityUK (2022). *Islamic finance: global trends and the UK market*
<https://www.thecityuk.com/media/1tbb0fqr/islamic-finance-global-trends-and-the-uk-market.pdf>
- Trading Economics (2025). *Oferta Monetaria M3 de Malasia*
<https://es.tradingeconomics.com/malaysia/money-supply-m3>
- True Tamplin, BSc, CEP (2024). *Sukuk: Definition, Principles, Types, Structure, Risk & Analysis*
<https://www.financestrategists.com/wealth-management/bonds/sukuk/>
- University of Kent (2025). *Systemic risk: New evidence from alternative financial systems*.
<https://kar.kent.ac.uk/109488/25/s11156-025-01413-5.pdf>
- Salman, Asma y Nawaz Huma (2018). *Islamic Financial System and Conventional Banking: A Comparison*. Arab Economic and Business Journal, 13 (2): 155 -167
https://www.researchgate.net/publication/329980070_Islamic_Financial_System_and_Conventional_Banking_A_Comparison

