

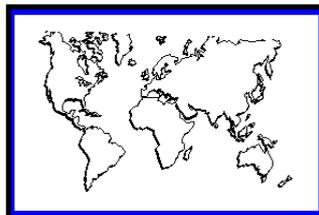
DOCUMENTOS DE ECONOMÍA Y FINANZAS INTERNACIONALES

Working Papers on International Economics and Finance

**DEFI 16-07
February 2016**

**Desarrollo de la Banca Islámica.
El Caso de Indonesia. Contexto y evolución.**

Jaime Alcaide Arranz



**Asociación Española de Economía y Finanzas Internacionales
www.aefi.com
ISSN: 1696-6376**

DESARROLLO DE LA BANCA ISLÁMICA. EL CASO DE INDONESIA.CONTEXTO Y EVOLUCIÓN.

Autor: Jaime Alcaide Arranz *

Resumen:

En las últimas décadas ha tenido lugar un importante desarrollo de la banca islámica y de las finanzas islámicas en general. En países como Malasia, Arabia Saudí o Bangladesh ésta ha experimentado una expansión significativa frente a la banca convencional. En Indonesia, el país con la mayor población musulmana del mundo, el desarrollo de la banca islámica está siendo más tardío. El análisis de su nacimiento e impulso pone de manifiesto las ventajas y desafíos del sector. Su peso es aún relativamente reducido pero el avance del sector financiero islámico, con un mayor impulso del mercado de capitales islámico siguiendo el ejemplo de Malasia, podría ser un factor positivo para una mejor canalización del ahorro hacia la inversión productiva en el país. En cualquier caso es conveniente que se produzcan mejoras en términos de eficiencia en el sector bancario en general y en la banca islámica en particular.

Palabras clave: Banca islámica, Finanzas islámicas, Sector financiero, Indonesia.

Clasificación JEL: N25, D52, E58, G15, G21

Abstract:

In the last few decades there has been a remarkable development in Islamic banking and Islamic finance in general. In countries like Malaysia, Saudi Arabia or Bangladesh it has shown significant expansion compared to conventional banking. In Indonesia, the country with the largest Muslim population in the world, Islamic banking is showing later development. The analysis of the inception and building of the sector highlights its advantages and challenges. Its share is still limited but the expansion of Islamic finance with broader support to Islamic capital markets following Malaysia's example, could be a positive factor to better channel savings into productive investment in the country. In any case efficiency improvements on the aggregate banking sector and on Islamic banking in particular would be required.

Keywords: Islamic banking, Shariah, Islamic finance, financial sector, Indonesia.

JEL Classification: N25, D52, E58, G15, G21

* *Diplomado Comercial del Estado.*

E-mail: jalcaide.mail@gmail.com

Versión de junio de 2015.

INDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN	3
2. EL SECTOR BANCARIO EN INDONESIA	3
2.1 Características del sector bancario.....	3
2.2 Evolución del sector bancario y reestructuración tras la crisis asiática	5
2.3 Situación actual del sector bancario	13
3. LA BANCA ISLÁMICA	18
3.1 Definición	18
3.2 Valores y preceptos islámicos.....	19
3.3 Características y evolución	21
3.4 Supervisión y gestión prudencial	25
4. EL DESARROLLO DE LA BANCA ISLÁMICA EN INDONESIA	27
4.1 Orígenes	27
4.2 Instituciones y organismos de referencia	29
4.3 Impulso institucional	30
5. SITUACIÓN ACTUAL	33
5.1 Tamaño de la banca islámica.....	33
5.2 Estructura de productos	38
5.3 Características del sector.....	43
5.4 Mercado de capitales y mercado de seguros islámicos	46
6. RETOS Y DESAFÍOS	54
6.1 Cultura financiera y comunicación	54
6.2 Formación y capacidad técnica.....	55
6.3 Gestión de la liquidez	56
6.4 Desarrollo del Mercado de Capitales.....	59
6.5 Estandarización y armonización	61
6.6 El papel de las autoridades (regulación, supervisión e intervención).....	62
7. CONCLUSIÓN	65
8. BIBLIOGRAFÍA	67

1. Introducción

Indonesia es la mayor economía del sudeste asiático y el cuarto país más poblado del mundo, siendo además el de mayor población musulmana, que supone en torno al 87 por ciento¹ de los 255,5 millones de habitantes actuales². A pesar de la expansión destacada de las finanzas islámicas en los países del Golfo Pérsico y en países musulmanes de Asia (Malasia, Brunei, Bangladesh, Pakistán,...) en las últimas décadas, el desarrollo del sector en el archipiélago indonesio está teniendo lugar de forma más tardía y presenta aún un menor tamaño relativo.

La interpretación tradicionalmente tolerante del islam en Indonesia, el carácter laico y centralizado de los regímenes políticos, las características y comportamiento de los consumidores y los efectos de la crisis asiática sobre el sector bancario son algunas de las razones que explican su desarrollo más tardío. No obstante, el relativo impulso institucional existente en la última década ha permitido crecimientos anuales significativos y una presencia cada vez más visible.

Este documento tiene como objeto servir de análisis de la banca islámica estudiando el caso de Indonesia. Se pretende repasar de la situación del sector bancario, las características de la banca islámica en general, el desarrollo de la banca islámica en Indonesia y los desafíos a los que debe hacer frente para alcanzar una posición significativa dentro de la banca comercial en su conjunto.

2. El sector bancario en Indonesia

2.1 Características del sector bancario

Las últimas consultas del artículo IV del Fondo Monetario Internacional en Indonesia, destacan la gestión y estabilidad macroeconómica y la solidez en la evolución de los últimos años a pesar de una cierta desaceleración y desequilibrio externo moderado, con un mantenimiento de los flujos de entrada de capitales, aunque con la existencia de moderados riesgos. También se señala la estabilidad del sector financiero con un sector bancario con una adecuada capitalización que continúa mostrando la solidez de los últimos años, afectando la desaceleración actual más directamente al sector real.

Indonesia fue uno de los países más afectados por la crisis asiática de 1997 con un especial impacto en el sector bancario. Como consecuencia, éste sufrió un importante proceso de reestructuración fruto en parte de los acuerdos adquiridos con el Fondo Monetario Internacional (FMI), con compromisos del FMI y otros donantes de más de 42 mil millones de dólares³.

¹Fuente: último censo disponible, BPS, 2010.

²Fuente: Bank Indonesia y IMF Dissemination Standard Bulletin Board. Datos BPS, junio 2015.

³15 mil millones del FMI, 10 mil millones de otras instituciones multilaterales y 24,7 mil millones de otros donantes bilaterales. Desembolsos finales cercanos a los 25 mil millones de dólares. Fuente: Recovery from the Asian Crisis and the Role of the IMF, IMF, 2005.

Tuvo lugar un desembolso progresivo condicionado al desarrollo de una serie de reformas estructurales incluyendo la independencia del Banco de Indonesia y la reforma del sector bancario, recogiendo las medidas a implementar en la carta de intenciones firmada con cada desembolso. Finalmente, después de un profundo saneamiento y de nuevo en una senda de crecimiento, el país completó la devolución de los fondos en el año 2006. El Banco de Indonesia, regulador y supervisor del sector, también experimentó una profunda transformación.

Cabe destacar que desde enero de 2014 la Autoridad de Servicios Financieros (OJK, por sus siglas en indonesio) ha asumido todas las competencias en materia de regulación y supervisión bancaria, que se añaden a las que ya tenía en el resto de servicios financieros y de seguros, continuando en Banco de Indonesia como responsable de la política monetaria y el sistema de pagos.

A pesar de la reestructuración del sector y del proceso de concentración con la desaparición de algunas entidades, continúa existiendo una significativa fragmentación. Actualmente existen 119 bancos comerciales en el país (4 estatales, 26 regionales, 67 privados, de los que 29 no tienen capacidad para operar en moneda extranjera, 12 resultado de alianzas con bancos internacionales y 10 sucursales de bancos extranjeros), de los cuales los 5 primeros suponen el 51 por ciento de los activos totales, los 10 primeros el 66 por ciento y los 20 primeros el 79 por ciento. Otra característica del sector bancario es el desarrollo de la microfinanciación, siendo un importante mercado en este segmento. Los bancos rurales son actores destacados en este ámbito aunque su volumen total es restringido, con activos que equivalen al 1,6 por ciento de los activos de la banca comercial en 2014 (frente a un 0,33 por cien de 1998). Estos bancos de crédito popular tienen una capacidad de actuación limitada, con un área geográfica restringida y no tienen acceso al sistema nacional de pagos. Por este motivo, la banca comercial se analizade forma independiente de la banca rural.

Desde 1992 había tenido lugar una relativa apertura a la banca extranjera y en la actualidad existen participaciones extranjeras en algunos bancos además de las 12 alianzas o *jointventures* y 10 bancos internacionales señalados. En 2014, ambos tipos de forma conjunta representan un 12 por ciento de la inversión crediticia de la banca comercial. A pesar la citada apertura de 1992 (con un nuevo impulso con la reforma de 1998) y de la presencia extranjera en el sector, recientemente se han introducido restricciones a la propiedad extranjera. El Decreto 14 de 2013 del Banco de Indonesia ha establecido un límite del 40 por ciento del capital para la propiedad de accionistas extranjeros, salvo autorización expresa del regulador para superarlo. Por otra parte, en 2015 se prevé la aprobación de la nueva Ley Bancaria y que sustituirá a la anterior de 1992, y cuyo borrador actual recoge límites a la propiedad extranjera y una mayor intervención y supervisión operativa.

El sector bancario aún tiene un importante potencial al alza, al tratarse de en un país de elevada población donde una parte importante de ésta todavía no tiene acceso a la banca, siendo su expansión un proceso gradual ligado a su vez a otros factores de desarrollo económico del país. El porcentaje de población adulta con una cuenta

bancaria ha pasado del 20 por ciento en 2011 al 36,1 por ciento en 2014, frente a una cifra mundial que ha pasado del 51 al 62 por ciento en el mismo periodo⁴.

El sector de la banca comercial indonesia supone en torno a un 51 por ciento del PIB en el año 2014⁵ (frente al 150 por ciento de Malasia o el 350 de China⁶). A pesar del fuerte avance mostrado en los últimos años, con crecimientos del crédito de doble dígito desde el año 2001 y superiores al 20 por ciento desde 2007 hasta 2013, el sector debe aún acometer medidas en algunos frentes, como la mejora de la eficiencia operativa, la mejora de su papel en la intermediación, una mayor competitividad, la continuación del proceso de consolidación y reducción de la fragmentación, etc.

Hasta ahora, la fragmentación con una importante concentración en varios bancos y la existencia de un significativo crecimiento que ha ofrecido posibilidades de expansión orgánica sin riesgos operativos han supuesto que no se hayan desarrollado plenamente ese tipo de medidas, siendo la mejora de la intermediación y de la eficiencia operativa una asignatura pendiente. Existe una elevada ratio de coste sobre ingresos y el sector cuenta con uno de los mayores márgenes de intermediación financiera del mundo (alcanzado el 5,91 por ciento en 2011, y si bien en 2014 se situó en el 4,21 por ciento en el primer trimestre de 2015 se ha situado en el 5,3 por ciento), con tipos efectivos muy superiores a los oficiales. Además, el plazo relativamente reducido de la financiación ofrecida limita la capacidad de financiar determinados proyectos como la inversión en infraestructuras. Destaca el crédito a hacia pequeñas y medianas empresas, pero también el dinamismo del crédito al consumo, que será objeto de especial seguimiento a corto plazo de acuerdo con la autoridad bancaria.

Para el estudio del sector bancario actual y de la banca islámica dentro de éste, es deseable el análisis del contexto y de la evolución del sector bancario en las últimas décadas, con antelación al estallido de la crisis asiática y su transformación a través de la reestructura llevada a cabo a raíz de la crisis.

2.2 Evolución del sector bancario y reestructuración tras la crisis asiática

En 1967 tuvo lugar la llegada del “Nuevo orden” con Presidente Suharto, que sustituyó a la “Economía dirigida” del General Sukarno. El nuevo régimen, aunque teóricamente democrático, fue de nuevo un régimen con un control y autoridad centralizada, especialmente en la década de los 1990, con medidas liberalizadoras que permitieron una expansión económica notable, pero existiendo no obstante algunas decisiones poco ortodoxas y medidas favorables al círculo más cercano.

De acuerdo con los análisis existentes sobre la evolución del sistema bancario indonesio (Batunanggar, 2002, pp. 4-5) se pueden apreciar cinco fases anteriores al estallido de la crisis asiática:

⁴ Fuente: Global Financial Inclusion Index, World Bank, 2015.

⁵ Fuente: Elaboración propia con datos de activos según OJK y datos PIB según WEO, FMI.

⁶ Fuente: Lawrence, J. Islamic Finance in Indonesia, Nov. 2014 (datos de 2013).

- Periodo de rehabilitación 1967-73, tras una época de elevada inflación.
- Periodo de límites máximos 1974-83, en el que se aplica un techo al tipo de interés.
- Periodo de crecimiento 1983-88, tras la desregulación bancaria de junio de 1983.
- Periodo de aceleración 1988-91, tras las reformas bancarias de octubre de 1988.
- Periodo de consolidación 1991-97, con la introducción de mecanismos de supervisión prudencial y ratios de capitalización y sistema de ratings.

El Gobierno de Suharto heredó inicialmente una situación de desorden económico, hiperinflación y falta de acceso a los mercados financieros internacionales (Martínez-Díaz, 2006, pp. 398-399). El Presidente tuvo un acercamiento a Occidente para favorecer un mayor impulso económico si bien manteniendo un régimen autoritario con apenas margen para el cuestionamiento de las decisiones adoptadas. En diciembre de 1966 se alcanzó un acuerdo con los acreedores internacionales para una reprogramación del calendario de pagos de la deuda y el gobierno se comprometió a impulsar medidas liberalizadoras, reduciendo barreras al comercio y la inversión. Tras su reingreso al FMI en 1967, en el año 1970 se obtiene un crédito *stand-by*, pasando después a hacer uso únicamente de la Facilidad Financiera Compensatoria en periodos de caída de precios de las materias primas (Martínez-Díaz, 2006, p. 398). Tras una primera época de toma de control después de la elevada inflación y un periodo de control y límites máximos en los tipos de interés, la desregulación bancaria de 1983 dio paso a un periodo de crecimiento y las reformas de 1988 supusieron una aceleración del proceso.

Algunas de las medidas llevadas a cabo, con reformas orientadas a una rápida apertura financiera, se produjeron no atendiendo consejos del FMI de no abrir su cuenta financiera hasta alcanzar una mayor eficiencia del sector bancario y del mercado interno y la interacción con el FMI pasó a limitarse a las consultas del artículo IV. El sistema financiero experimentó una rápida liberalización, con una fuerte expansión bancaria. Tras las reformas bancarias de octubre de 1988, el sector creció rápidamente en número de instituciones y activos. En un periodo de dos años el Banco de Indonesia concedió licencias para 73 nuevos bancos comerciales y 301 sucursales. No obstante, existía una falta de adecuada supervisión que afectó a los criterios de gestión y prudencia. De las 111 entidades existentes en 1988 se pasó a 240 en 1994, sin un adecuado refuerzo supervisor e institucional. A esto se unía la existencia de una política crediticia laxa, evidencias de corrupción y prácticas imprudentes en la concesión de préstamos a determinados círculos (Batunanggar, 2002, p. 5).

Entre 1991 y 1997 se introdujeron mecanismos de supervisión prudencial y sistemas de ratings en las entidades, pero el banco central carecía no obstante de mecanismos coercitivos. A pesar de la sustitución de la Ley bancaria de 1967 por la Ley Bancaria de 1992 que abrió el sector bancario a la propiedad extranjera y concedió un carácter independiente al Banco de Indonesia, la rápida desregulación financiera con un débil entorno regulatorio, el débil gobierno corporativo con una estructura que incentivaba una excesiva asunción de riesgos (Batunanggar, 2002, p. 5), la elevada exposición a la deuda en moneda extranjera especialmente en el sector privado no bancario y las políticas crediticias laxas hicieron al país más vulnerable a shocks de tipos de interés y del mercado de divisas. El año anterior a la crisis, en 1996, se había producido entradas netas de 11.500 millones de dólares, frente a las salidas netas de 12.000 millones de dólares que tendrían lugar en 1997 con la crisis financiera.

Después de la ruptura de la paridad del *bath* tailandés, los inversores perdieron confianza en el resto de divisas asiáticas. La imposición de una política monetaria más restrictiva para reducir los ataques especulativos afectó negativamente a la liquidez en el mercado y a la actividad financiera agravando algunos de los problemas del sector, generando dudas sobre algunas entidades y provocando salidas de depósitos e incluso de capitales generando una aún mayor depreciación, que agravaba la crisis bancaria y monetaria. Con una débil posición de reservas, tras las ventas masivas y ataques especulativos, y al no tener éxito la ampliación de las bandas de fluctuación, el Banco de Indonesia dio paso a la libre flotación el 14 de agosto de 1997. Entre julio y octubre la rupia se había depreciado un 34 por ciento.

Las instituciones financieras tenían débiles ratios de gestión con una elevada ratio de préstamos sobre depósitos y exposición al riesgo cambiario, *mismatch* o descalce entre la madurez de activos y pasivos en moneda extranjera, debilidades que se vieron acrecentadas con la depreciación de la rupia. Así, finalmente la crisis cambiaria dio paso a una crisis bancaria, con un fuerte aumento de la mora y retiradas bancarias, con un aumento de la incertidumbre y desconfianza en un contexto en el que no existía garantía de depósitos. El deterioro fue notable, produciéndose una significativa caída en la concesión de créditos, con una ratio de créditos sobre depósitos bajo el 50 por ciento, con un notable aumento de la ratio de mora que llegaría a superar el 25 por ciento. Las salidas de capitales y la devaluación tuvieron un efecto negativo sobre los balances de empresas y entidades bancarias con deuda denominada en moneda extranjera, generando rápidos deterioros y contagios con efectos recesivos.

En octubre de 1997 fue necesario solicitar el apoyo formal del FMI. En un principio el gobierno buscaba obtener algún tipo de apoyo precautorio para lograr estabilidad, pero ya era evidente la necesidad de lograr un acuerdo de largo alcance (Martínez-Díaz, 2006, p.399) dando paso a un programa de estabilización de la mano de una de reestructuración del sector bancario. Tras un primer acuerdo *Stand-By* de 10 mil millones de dólares en 1997, en 1998 tuvo lugar un aumento de 1,4 mil millones de dólares y en febrero de 1999 debió firmarse un nuevo programa de apoyo financiero con el FMI por valor de 5 mil millones de dólares⁷. Las recomendaciones y condiciones recogidas en la carta firmada con el FMI en el acuerdo de 1997 fueron el inicio del proceso transformación con la clausura inicial de 16 entidades consideradas insolventes, que suponían el 3 por ciento del sistema bancario y el objetivo de poner fin a prácticas bancarias no ortodoxas (Batunanggar, 2002, p. 9). Los cierres iniciales no fueron acompañados de adecuada información de la situación de los bancos ni de una suficiente protección a los depositantes generando movimientos de pánico y corridas bancarias motivando recelos sobre la recomendación del FMI sin una adecuada preparación (Harada e Ito, 2005, pp. 36-37). Los primeros cierres, con una percepción benévola de los fundamentos económicos, una reducida garantía de depósitos y una cierta intervención política, lograron, en lugar de reforzar la credibilidad bancaria, el efecto contrario de retiradas y problemas de liquidez en los bancos con mayor percepción de riesgo, frente a los bancos estatales o extranjeros, generando mayor segmentación del mercado. A finales de 1997 los depósitos de los bancos privados cayeron en 34,7 trillones de rupias, frente a los aumentos en bancos

⁷Fuente: Recovery from the Asian Crisis and the Role of the IMF, IMF, 2005.

estatales y sucursales de bancos extranjeros en 12,3 y 1,5 trillones de rupias respectivamente.

Ante la evidente necesidad de reforma del sector, en enero de 1998 se creó la Agencia Indonesia para la Reestructuración Bancaria (IBRA), que operó hasta el año 2004, bajo la tutela del Ministerio de Finanzas, con importante apoyo financiero y reforzando las garantías de depósitos pero también las garantías a los tenedores de deuda bancaria. Desde entonces tuvieron lugar nuevas tomas de control y numerosos cierres de bancos. Pero el proceso adoleció de una adecuada capacidad técnica por parte de los responsables de su ejecución y debió hacer frente a numerosas protestas que retrasaron las decisiones, junto con un alto grado de injerencia en sus orígenes (Batunanggar, 2002, p. 11) que mermaba su capacidad de actuación una mayor claridad en su estrategia.

El crecimiento económico del país en los años previos no era distribuido de una manera equitativa, existiendo bolsas de pobreza que contrastaban con el enriquecimiento elevado de determinados círculos, con un importante peso y poder del círculo de la familia y entorno del Presidente (Martínez-Díaz, 2006, pp. 397 y 401). Finalmente el fuerte impacto de la crisis asiática desencadenaría la caída del régimen y algunos cambios y reformas que darían paso a un nuevo periodo de crecimiento. El estallido de la crisis generó inestabilidad social y enfrentamientos violentos de carácter étnico, con más de 1.000 muertos en mayo de 1998. Suharto fue perdiendo el apoyo de las élites y el ejército y finalmente dimitió el 21 de mayo de 1998, dejando al vicepresidente Habibie al frente del gobierno. El movimiento prodemocrático *Reformas* consideraba en cualquier caso ilegítimo al nuevo gobierno. Habibie se acercó al FMI en busca de estabilidad económica y firmó un nuevo desembolso en julio de 1998.

En el gobierno de 18 meses de Habibie se aprueban las leyes de descentralización, aunque sin provenir de los consejos del FMI y se retoman algunos de las reformas inicialmente planteadas modificándose en 1998 la Ley bancaria de 1992, aportando independencia al Banco de Indonesia. Las reestructuraciones bancarias, a diferencia de las iniciales que tuvieron lugar con Suharto, se hicieron con mayor independencia, y la Agencia de reestructuración bancaria tuvo mayor margen de actuación (Martínez-Díaz, 2006, p. 405). Era necesario un adecuado diagnóstico, el cierre de instituciones no viables, la recapitalización de las que tuvieran problemas siendo viables, la toma de medidas frente a los préstamos dudosos o incobrables, con la transferencia de los hoy denominados activos tóxicos.

El periodo no estuvo exento de inestabilidad. Los escándalos de corrupción como el caso del Banco de Bali y los enfrentamientos violentos en Timor Oriental llevaron al FMI a suspender temporalmente uno de los desembolsos previstos en 1999, antes de las elecciones. Finalmente algunos escándalos y acusaciones de corrupción en los diferentes estamentos políticos acabaron con las aspiraciones políticas de Habibie.

Entre 1997 y el año 2000 se produjeron seis rondas de intervención y reestructuración de entidades con efectos sobre la configuración del sector (tabla 1). Tras el cierre de las primeras entidades en 1996, en 1998 se intervinieron 54 bancos y se tomó el control de otros 7 con el cierre de 4 de ellos; en 1999 se cerraron otros 38 y se tomó el control de otros 7 procediendo a su recapitalización; y entre 1999 y el año 2000 fue necesaria la recapitalización de 7 bancos estatales y 12 regionales.

TABLA 1: PRINCIPALES BANCOS COMERCIALES TRAS LA REESTRUCTURACIÓN (2004)

Banco	Propiedad	Descripción
<i>Bank Mandiri</i>	<i>Estatal</i>	<i>Mayor banco comercial. Creado en 1998 como resultado de la fusión de 4 bancos estatales en 1998.</i>
<i>BCA (B. Central Asia)</i>	<i>Privado</i>	<i>Mayor banco privado. Antiguamente propiedad del Grupo Sarim. En 1998 proceso de reestructuración y privatización.</i>
<i>BNI (B. Negara Indonesia)</i>	<i>Estatal</i>	<i>Creado en 1946 como resultado de la fusión de 4 bancos estatales.</i>
<i>BRI (B. Rakyat Indonesia)</i>	<i>Estatal</i>	<i>Creado en 1895 como resultado de la fusión de 4 bancos estatales.</i>
<i>Bank Danamon</i>	<i>Privado</i>	<i>2º mayor banco privado. Antiguamente propiedad de UsmanAdmajjaya. Proceso de reestructuración y privatización.</i>
<i>BII (B. International Indonesia)</i>	<i>Privado</i>	<i>Antiguamente propiedad del Grupo SinarMas. Desde 1999 proceso de reestructuración y privatización.</i>
<i>Bank Permata</i>	<i>Privado</i>	<i>Resultado de la fusión del Banco de Bali con otros 4 bancos. Proceso de reestructuración y privatización.</i>
<i>Bank Lippo (1)</i>	<i>Privado</i>	<i>Proceso de reestructuración y privatización.</i>
<i>Bank Niaga</i>	<i>Privado</i>	<i>Proceso de reestructuración y privatización.</i>
<i>Bank Panin (Pan Indonesia)</i>	<i>Privado</i>	<i>No fue objeto de reestructuración por parte de la Agencia de Reestructuración Bancaria (IBRA).</i>

(1) Absorbido por el Banco CIMB Niaga en el año 2008.

Fuente: Hanada e Ito, 2004 (pp. 52-59) y elaboración propia.

Uno de los factores detonantes de situaciones de debilidad e inestabilidad en el sector financiero es la falta de una adecuada capacidad de supervisión, en un contexto de movimientos cíclicos con el desarrollo de actividades especulativas siendo deseable un marco que limite y restrinja las dinámicas especulativas (Minsky, 1976, pp. 7-17). En Indonesia, desde 1991 se había iniciado reformas orientadas a lograr un marco de supervisión prudencial, pero insuficientes y con un débil desarrollo de la capacidad técnica y organizativa. La crisis puso de manifiesto la necesidad de reformas y de una política crediticia ortodoxa con el refuerzo de la supervisión y criterios de solvencia. Tras la crisis, uno de los pilares del programa del FMI fue el refuerzo de la supervisión bancaria, creando también equipos de inspección desplazados a las entidades más importantes. Era el objetivo de refuerzo de la labor de supervisión financiera fue la base para que en el año 2002 las autoridades plantearan el plan de creación la Autoridad de Servicios Financieros (OJK por sus siglas en indonesio) a la que quedarían transferidas la competencia de supervisión y regulación bancaria, quedando la autoridad bajo la Presidencia del Gobierno. Este planteamiento suscitaba cuestiones respecto de los riesgos de falta de independencia, adecuada financiación y capacidad técnica de tal autoridad frente al banco central (Batunanggar, 2002, p. 9).

El coste fiscal de la resolución de la crisis bancaria fue muy significativo, alcanzado el 51 por ciento del Producto Interior Bruto (PIB) de Indonesia (Batunanggar, 2002, p. 19), ratio muy superior al del resto de países de la región (16 por ciento en el caso de Malasia) dados los problemas de diagnóstico, falta de coordinación, intervención

política, amplio apoyo financiero y garantías, y retraso en las decisiones adoptadas que agravaron los problemas.

Tras la crisis asiática ha existido numerosa literatura económica respecto del estudio de crisis gemelas monetarias y bancarias internacionales (Alonso y Blanco, 2004, 80-88) donde una rápida liberalización de la cuenta financiera con sistemas de regulación y supervisión débiles, políticas crediticia arriesgadas y aumento de dinámicas de riesgo moral en un contexto de entrada de capitales y aumento del endeudamiento en moneda extranjera, pueden suponer la aparición de rápidos deterioros, salidas de capitales, devaluaciones y contagios ante cambios en el contexto económico y perspectivas, desencadenando pánicos y crisis monetarias y bancarias con efectos reales. En la gestión de la crisis (Batunanggar, 2002, pp. 21-27) es clave poder contar con un diagnóstico con el mayor grado de independencia, coordinación entre instituciones y capacidad técnica, llevando a cabo una ejecución de las decisiones rápida y consistente, con la figura de prestamista de último recurso y donde una garantía generalizada puede ser importante pero es deseable que sea usada de forma temporal para evitar problemas de riesgo moral, dando paso a esquemas de garantía parcial. Es vital en cualquier caso, hacer énfasis en un marco adecuado de regulación y supervisión prudencial, con una adecuada capacidad institucional e independencia, además de mercados financieros eficientes con un sólido sistema de pagos.

A nivel político, el proceso de cambio democrático y apertura hizo surgir una progresiva fragmentación, competencia y parálisis. En 1999 tuvieron lugar las primeras elecciones legislativas del nuevo marco socio-político. La elección de Abdurrahman "Gus" Wahid fue fruto de una intensa negociación política y marcó el proceso de transición democrática. Su gobierno estuvo marcado por una relativa incapacidad de acción y deterioro de las relaciones con el FMI. Tras la apertura de una moción contra el presidente, la Vice-presidenta Megawati Sukarnoputri, hija del antiguo Presidente Sukarno, tomó el mando, decidiendo apostar por una mayor independencia de la política económica, con la reducción de las relaciones con el fondo, la no renovación de programas y el repago de las deudas.

En 2004, Susilo Bambang Yudhoyono pasó a ser el primero presidente elegido de forma directa, dando estabilidad al poder ejecutivo. Se tomaron medidas como la reducción de las subvenciones a los combustibles en 2005, demostrando capacidad de acción, que no obstante se vio reducida en su segunda legislatura entre 2009 y 2014, y el país mostró un sólido crecimiento y estabilidad macroeconómica.

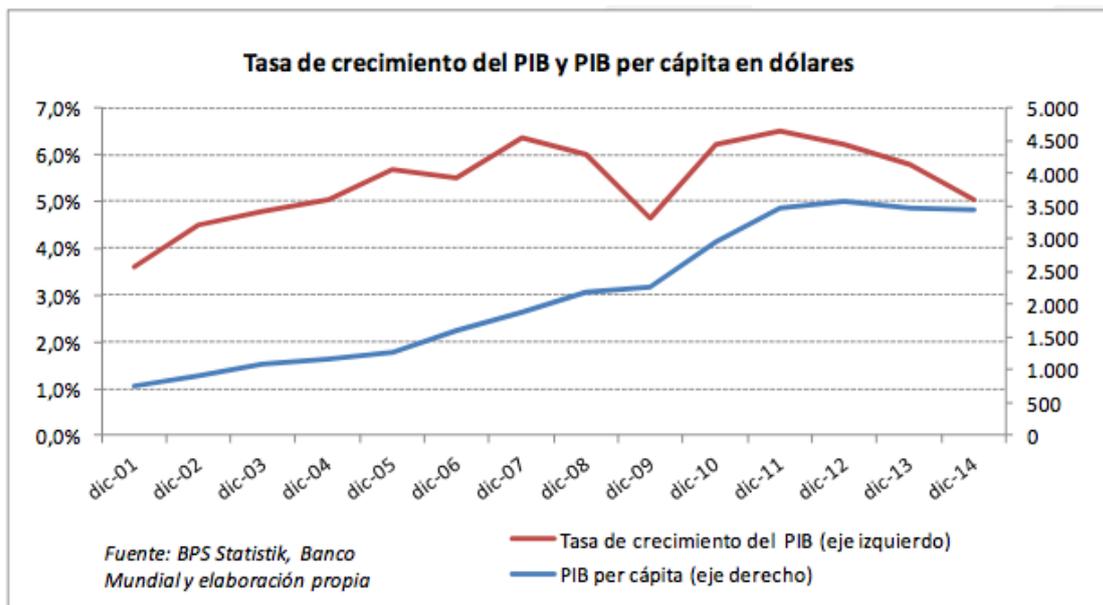
Por otro lado, en diciembre 2013 la Autoridad de Servicios Financieros (OJK), finalmente creada en el año 2011, pasó a asumir también las competencias en materia de regulación y supervisión bancaria, hasta entonces parte del Banco de Indonesia.

Se ha producido un periodo de fuerte dinamismo y el país se ha situado en la actualidad entre las diez economías más importantes del mundo en términos de paridad de poder adquisitivo⁸ y la renta per cápita ha crecido de forma significativa (gráfico 1), hasta situarse en el entorno de los 3.500 dólares en los últimos años, pasando a ser considerado un país de renta media-baja por parte del Banco Mundial,

⁸Fuente: International Comparison Program (ICP), Banco Mundial, noviembre 2014.

si bien índice de Gini ha pasado de 0,30 a 0,41 desde el año 2000⁹, existiendo una desigual distribución de la renta, a nivel social y regional, que ha empeorado en los últimos años.

GRÁFICO 1: CRECIMIENTO DE PIB Y DE PIB PER CAPITA



Fuente: BPS, Banco Mundial y elaboración propia.

También ha tenido lugar un refuerzo la estabilidad financiera en la última década gracias a la mejora del entorno macroeconómico, mejora de la eficiencia en la gestión financiera, mayor solidez en el marco de supervisión prudencial, desarrollo de los sistemas financieros y del sistema de pagos, a pesar de algunas de las carencias y retos señalados que siguen existiendo en el sector. El contexto de estabilidad ha permitido la reducción de tipos de interés e inflación y una apreciación y relativa estabilidad de la rupia hasta el año 2012, si bien el contexto actual no está exento de desafíos y en los últimos años ha tenido lugar la aparición de algunos desequilibrios y la desaceleración del crecimiento económico.

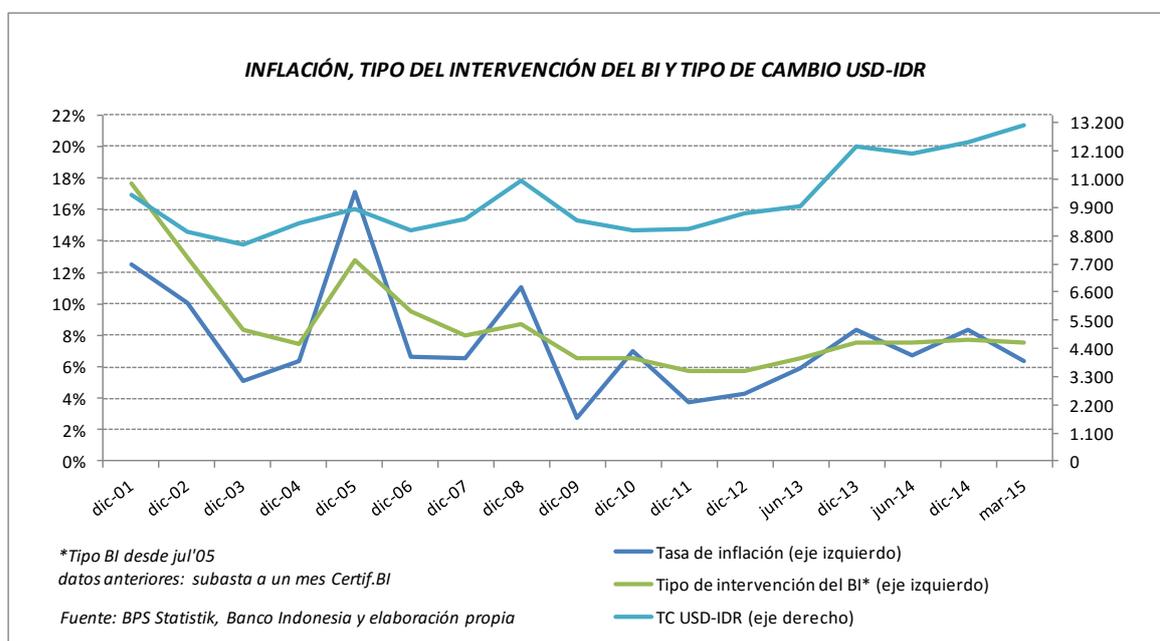
Desde finales de 2012 se ha producido un cierto deterioro de los datos macroeconómicos con una desaceleración del crecimiento y aumento de los desequilibrios internos (repunte del déficit público, mayor crecimiento de precios y de tipos de interés, o peores indicadores de distribución de la riqueza) o externos (deterioro de la competitividad, déficit comercial y de la cuenta corriente con un efecto depreciador sobre el tipo de cambio).

La expansión continúa pero se han moderado el fuerte dinamismo de la inversión crediticia. En este contexto de desequilibrio externo han sido necesarias subidas de tipos del Banco de Indonesia pasando desde el 5,75 por ciento de 2012 al 7,5 por ciento actual (gráfico 2) y las reservas en dólares de la autoridad monetaria, superiores

⁹Fuente: Banco Mundial.

a los 110 mil millones de dólares, han permitido una cierta intervención para limitar la volatilidad del tipo de cambio.

GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN DEL TC, INFLACION Y TIPO DE INTERÉS



Fuente: BPS, Bank Indonesia y elaboración propia.

En octubre de 2014 ha tomado posesión el séptimo presidente de Indonesia, JokoWidodo “Jokowi” para la legislatura 2014-19, teniendo ante sí el reto de consolidar el crecimiento económico y mejoras en renta per cápita de los últimos años, en el contexto señalado de desaceleración y aparición de riesgos para la estabilidad macroeconómica, siendo necesaria una reorientación del gasto público hacia partidas más productivas, mejoras de eficiencia en los sectores productos, impulso de mejoras en capital tecnológico y sector educativo y reducción del déficit de infraestructuras, evitando riesgos de trampas de pobreza y facilitando una transformación y cohesión a nivel regional¹⁰, étnico¹¹ y social.

El sector bancario no es ajeno al contexto de desaceleración económica habiéndose reducido notablemente las cifras de expansión de inversión crediticia, lo que puede afectar a la estructura de una banca que continúa fragmentada a pesar de la reestructuración, manteniendo aún reducidos índices de eficiencia.

¹⁰34 Provincias a lo largo del archipiélago.

¹¹Etnias mayoritaria javanesa (42 por ciento) y sundanesa (15,4 por ciento), BPS, Censo 2010. Destaca la minoría chino-indonesia, con un importante poder adquisitivo.

En el ejercicio 2014 el Banco *CIMB Niaga*, filial del *Grupo CIMB* de Malasia, sufrió una caída del 49,6 por ciento del beneficio operativo y del 45,4 por ciento del beneficio neto, a pesar de un crecimiento del 12,3 por ciento de la inversión crediticia y de un ligero avance del margen financiero, debido a un fuerte aumento de las dotaciones por el deterioro de la calidad de sus activos¹². Por su parte, el Banco *Danamon* sufrió una caída del 27,5 por ciento de su beneficio operativo y del 35,5 por ciento de su beneficio neto, con un aumento del crédito del 3 por ciento, debido a cambios contables y al deterioro del entorno económico¹³.

Ambos bancos hacen referencia en los informes de gestión de los estados financieros de 2014 al efecto de la erosión de márgenes por la subida de los tipos de interés y de la inflación, la desaceleración económica, la debilidad del precio de las materias primas, la depreciación de la divisa, con un empeoramiento de la calidad crediticia. El deterioro ha continuado en el primer trimestre de 2015.

Los datos publicados por estos dos bancos, en la quinta y décima posición del sector bancario por volumen de activos, pueden generar temores respecto de la situación y desafíos del sector y del riesgo de deterioro de la calidad crediticia, tasas de mora y ratios de solvencia del sector en su conjunto en un contexto de empeoramiento del entorno macroeconómico, que puede generar un mayor control en la evolución del crédito con un mayor control de riesgos y gestión prudencial.

A pesar del proceso de reestructuración bancaria que ha tenido lugar en el país, continúa existiendo un elevado número de bancos comerciales, con una elevada concentración de activos, alto margen de intermediación financiera y baja eficiencia operativa que indica la existencia de margen para una mayor consolidación y mejoras de eficiencia en la industria bancaria.

Dentro del importante proceso de reestructuración y transformación del sector bancario en Indonesia, cabe destacar la presencia y crecimiento de la llamada banca islámica. En el contexto de reestructuración, la reforma legal de 1998 permitió la aparición ésta. Su nacimiento se produce de forma más tardía frente a otros países de población musulmana, pero ésta ha ido generando un creciente interés en el país. Su aparición supone dar paso a la existencia de un sistema dual, formado por la banca convencional y la banca islámica, con una presencia aún limitada de ésta segunda pero con un notable crecimiento en la última década hasta situarse en el 4,9 por ciento de los activos totales de la banca comercial.

2.3 Situación actual del sector bancario

El sector bancario Indonesio tiene un volumen de activos de 5.615.150 miles de millones de rupias en 2014, o en torno a 450.000 millones de dólares, lo que equivale a un 51 por ciento del PIB del país, siendo un ratio inferior a la de otros países de su entorno (tabla 2).

¹²Fuente: Estados financieros consolidados ejercicio 2014 del Banco CIMB Niaga.

¹³Fuente: Estados financieros consolidados ejercicio 2014 del Banco Danamon.

TABLA2: VOLUMEN DE ACTIVIDAD DE LA BANCA COMERCIAL
(en miles de millones de rupias)

Volumen de la Banca Comercial	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Activos	895.500	1.039.855	1.112.204	1.272.081	1.693.850	2.310.557	3.008.853	4.262.587	5.615.150
<i>Variación anual (en %)</i>	-	3,3	1,1	4,8	15,2	16,3	18,7	16,7	13,3
Financiación / Inv. Crediticia	545.500	283.097	371.058	559.470	792.297	1.307.688	1.765.844	2.707.862	3.674.308
<i>Variación anual (en %)</i>	-	2,1	17,4	27,0	13,9	30,5	22,8	23,1	11,6
Cuentas y depósitos	625.400	699.860	835.778	963.106	1.287.102	1.753.292	2.338.824	3.225.198	4.114.420
<i>Variación anual (en %)</i>	-	13,3	4,8	8,4	14,1	16,0	19,9	15,8	12,3
Préstamos sobre depósitos	0,87	0,40	0,44	0,58	0,62	0,75	0,76	0,84	0,89

Nota: Importes de bancos comerciales. No se incluyen activos de bancos regionales (cuyos activos suponen un 1,6% de los activos de los bancos comerciales en 2014)

Fuente: Bank Indonesia, OJK y elaboración propia.

El sector ha mostrado crecimientos de doble dígito en todos los ejercicios desde el año 2005, con la excepción del año 2009. Desde el año 2011, se ha producido una desaceleración en el ritmo del crecimiento del volumen de activos, pasando de un crecimiento del 21,4 por ciento en 2011, al 16,7 en 2012, el 16,2 por ciento en 2013 y el 13,3 por ciento en 2014. Además, con un crecimiento del 11,6 por ciento, la expansión del crédito se ha situado en 2014 por debajo del 20 por ciento por primera vez desde el año 2006 (con la excepción de 2009).

TABLA 3: NÚMERO DE BANCOS COMERCIALES Y RURALES EN INDONESIA

Red de la banca comercial	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Nº de entidades comerciales									
<i>Bancos comerciales</i>	208	151	141	133	130	124	122	120	119
<i>Bancos rurales</i>	2.262	2.419	2.141	2.158	1.880	1.772	1.706	1.653	1.643
Número de oficinas									
<i>Of. Bancos comerciales totales</i>	7.661	6.547	7.001	7.939	9.110	10.868	13.837	16.625	19.948
<i>Of. Bancos rurales totales</i>	2.262	2.419	2.747	3.472	3.173	3.367	3.910	4.425	4.895

Fuente: Bank Indonesia, OJK y elaboración propia.

El número de bancos comerciales continúa siendo elevado pero se ha reducido sensiblemente desde los 208 bancos existentes en el año 2008. Ya en el año 2000 y mediante el proceso de reestructuración bancario vivido, el número de bancos se había reducido hasta los 151 y los años siguientes continuó el proceso de reducción hasta estabilizarse en el año 2009, en que se contaba con 121 bancos comerciales. En la actualidad se mantiene un elevado número de bancos comerciales, con 119 entidades (tabla 3), siendo deseable un mayor proceso de concentración, especialmente en lo que respecta a las entidades de menor tamaño y eficiencia.

El sector mantiene una ratio de solvencia elevada, con una tasa de capitalización bancaria cercana al 20 por ciento, y del 21 por ciento en el primer trimestre de 2015. La ratio de eficiencia, es decir de costes sobre ingresos, que se había conseguido reducir desde los niveles superiores al 85 en la última década hasta el 74 por ciento de los años 2012 y 2013, repuntó en diciembre de 2014 hasta el 76 por ciento y de nuevo en el primer trimestre de 2015 hasta el 79,5 por ciento (tabla 4).

El margen de intermediación es uno de los más elevados del mundo, habiéndose mantenido cerca o por encima del 5 por ciento en la última década, con la excepción del dato de diciembre de 2014, con un 4,23 por ciento, si bien en el primer trimestre de 2015 ha vuelto a repuntar hasta el 5,3 por ciento.

La ratio de préstamos sobre depósitos se mantiene elevada, por encima del 89 por ciento en los últimos dos años y la tasa de mora¹⁴ se ha mantenido entre el 2,1 y el 2,5 por ciento desde 2010, que contrasta con las elevadas ratios de mora de los años posteriores al estallido de la crisis asiática.

No obstante, el deterioro mostrado por los resultados de bancos como *CIMB Niaga* y *Danamon* puede generar temores respecto de la situación y desafíos del sector y del riesgo de deterioro de la calidad crediticia, tasas de mora y ratios de solvencia del sector en su conjunto en un contexto de empeoramiento del entorno macroeconómico¹⁵.

TABLA 4: RATIOS DE REFERENCIA DE LA BANCA COMERCIAL

Ratios del sector	2005	2008	2010	2012	2014	1Trim. 2015
Banca comercial						
<i>Ratio de Capitalización (en %)</i>	19,30	16,76	17,18	17,43	19,57	20,98
<i>Préstamos sobre Depósitos (en %)</i>	59,66	74,58	75,21	83,58	89,42	87,58
<i>Ratio de eficiencia (en %)</i>	89,50	88,59	86,14	74,10	76,29	79,49
<i>Tasa de mora (NPL) (en %)</i>	7,56	3,20	2,56	2,23	2,24	2,47
<i>Margen de intermediación (en %)</i>	5,63	5,66	5,73	5,49	4,23	5,3
<i>Ratio de liquidez (AC/PC) (en %)</i>	2,64	4,49	3,99	n/d	n/d	n/d
<i>Ratio de liquidez (A.Liq/AT) (en %)</i>	n/d	n/d	n/d	18,45	16,24	18,64
<i>Rentabilidad sobre Activos (en %)</i>	2,55	2,33	2,86	3,11	2,85	2,69

Fuente: Bank Indonesia, OJK y elaboración propia.

¹⁴Calculada como activos problemáticos sobre inversión crediticia a terceros.

¹⁵Ver datos en páginas 12 y 13.

Como se ha señalado anteriormente, a pesar de la reestructuración del sector y del proceso de concentración con la desaparición de algunas entidades, continúa existiendo una significativa fragmentación. Actualmente existen 119 bancos comerciales en el país (4 estatales, 26 regionales, 67 privados, de los que 29 no tienen capacidad para operar en moneda extranjera, 12 que son resultado de alianzas con bancos internacionales y 10 extranjeros).

**TABLA 5: 20 PRINCIPALES BANCOS COMERCIALES POR VOLUMEN
ACTIVOS**(Datos de activos de balance consolidado y no consolidado, en miles de millones de rupias)

Posición	Banco	Categoría	2014	2014C
1	PT BANK MANDIRI (PERSERO), Tbk	Estatal	757.039	855.040
2	PT BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO), Tbk	Estatal	778.018	801.955
3	PT BANK CENTRAL ASIA, Tbk	Nacional ME	541.984	552.424
4	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO), Tbk	Estatal	393.467	416.574
5	PT BANK CIMB NIAGA, TBK	Nacional ME	226.910	233.162
6	PT BANK DANAMON INDONESIA TBK	Nacional ME	163.245	195.709
7	PT BANK PERMATA, Tbk	Nacional ME	185.090	185.350
8	PT PAN INDONESIA BANK, Tbk	Nacional ME	159.034	172.582
9	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO), Tbk	Estatal	144.576	144.576
10	PT BANK INTERNASIONAL INDONESIA, Tbk	Nacional ME	135.240	143.425
11	THE BANK OF TOKYO MITSUBISHI UFJ LTD	Internacional	97.170	97.170
12	PT BANK OCBC NISP, TBK	Nacional ME	94.852	94.852
13	THE HONGKONG AND SHANGHAI BANKING CORP	Internacional	84.134	84.134
14	PT BANK UOB INDONESIA	Nacional ME	72.521	72.521
15	PT BPD JAWA BARAT DAN BANTEN, Tbk	Regional	74.205	78.899
16	PT BANK TABUNGAN PENSIUNAN NASIONAL, Tbk	Nacional ML	69.948	67.349
17	PT BANK BUKOPIN, Tbk	Nacional ME	68.863	72.316
18	PT BANK MEGA, Tbk	Nacional ML	57.037	56.927
19	CITIBANK NA	Internacional	66.300	66.300
20	STANDARD CHARTERED BANK	Internacional	58.926	58.926
	TOTAL		4.228.559	4.450.191

Fuente: Datos de balances de los bancos publicados por OJK y elaboración propia.

Con datos de balance consolidado, los 5 primeros bancos comerciales suponen el 50,9 por ciento de los activos totales consolidados, los 10 primeros el 65,9 por ciento y los 20 primeros el 79,3 por ciento. Con datos no consolidados, los 5 primeros bancos comerciales suponen el 43,8 por ciento de los activos totales, los 10 primeros el 57,8 por ciento y los 20 primeros el 71,2 por ciento (tabla 5).

La primera posición la continúa ocupando el *Bank Mandiri*. Se mantiene en primer lugar en cuanto a activos consolidados, si bien ha sido superado por primera vez por el Banco BRI en cuanto a la cifra de activos del balance no consolidado.

En las cuatro primeras posiciones se encuentran tres de los cuatro bancos estatales y el Bank Central Asia (BCA) seguido de la filial indonesia del grupo *CIMB* de Malasia.

La suma de los activos consolidados totales de los bancos convencionales coincide con el dato publicado por la Autoridad de Servicios Financieros (OJK) de activos totales de la banca, lo que indica que la estadística de activos totales de la banca comercial incluye datos de intereses en otras actividades como servicios financieros no bancarios, además de los datos consolidados procedentes de la banca comercial islámica, si bien no incluiría los activos del segmento de la banca islámica no consolidada en los datos de los bancos convencionales.

3. La Banca Islámica

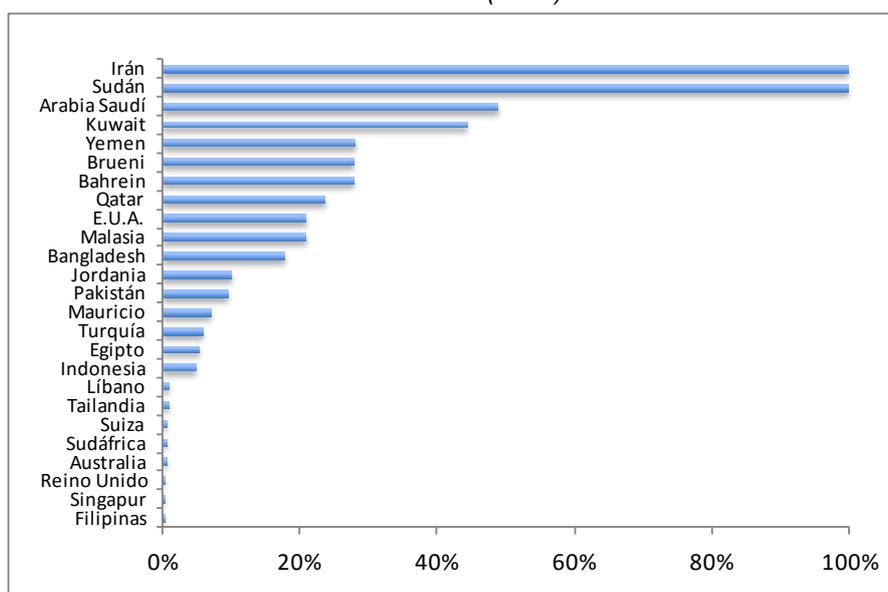
3.1 Definición

Las finanzas islámicas pueden definirse como la actividad financiera respetuosa de las recomendaciones del islam. Entre las actividades rechazadas se encuentra el cobro de intereses (*riba*), asumir riesgos excesivos (*gharar*) y las apuestas o pura especulación (*maysir*), además no incurrir en actividades prohibidas (*haram*) como el comercio de carne de cerdo, alcohol, pornografía o juego.

Uno de los principios básicos es por tanto el servicio de la actividad real no especulativa, con la inversión en activos reales, apostando en lo posible por compartir los riesgos de la actividad económica. El Corán, al igual que el Antiguo Testamento, contiene referencias contrarias a la *riba* o usura rechazando el cobro de interés aunque éste no fuera excesivo, como origen de enfrentamientos que limitan una cooperación altruista manifestándose en contra de actividades financieras no productivas, y del lucro generado a partir de un bien, el dinero, no productivo. Sin embargo las recomendaciones no fueron tradicionalmente aplicadas en los países islámicos desde mucho antes del debate occidental del siglo XIX, especialmente importante con los desarrollos de la teoría del capital, el interés y el dinero.

El desarrollo del sector como tal es relativamente reciente, en la segunda mitad del siglo XX, existiendo numerosa literatura económica al respecto. Ariff(1988, pp.46-52) o Iman y Kpoder (2010, pp. 3-9) estudian los primeros pasos del sector y la actividad de las primeras entidades.

TABLA 6: PARTICIPACIÓN DE BANCA ISLÁMICA SOBRE TOTAL DE ACTIVOS BANCARIOS(2013)



Fuente: Islamic Financial Services Industry Stability Report (2014, p. 10) , datos Bahrein y EAU de EY (2014, pp. 58 y 62).

Su progresivo protagonismo se ha producido en línea con el crecimiento de países islámicos productores de petróleo, y es en la actualidad un mercado significativo en numerosos países de mayoría musulmana, destacando países un elevado ahorro y capital (especialmente Arabia Saudí, seguido de Kuwait, E.A.U., Bahrein y Qatar), países con sistemas financieros islamizados (Irán, Sudán), sistemas donde ha existido un fuerte apoyo gubernamental (Malasia, Brunei), y finalmente países con sistemas duales pero aún una presencia reducida de las finanzas islámicas (Indonesia, Turquía).

La banca respetuosa de la Sharia ha pasado a ser la banca de referencia en Arabia Saudí, Kuwait o Bahrein, se ha consolidado como un referente en Malasia y ha mostrado crecimientos importantes en Indonesia, Turquía o Pakistán (tabla 6).

La banca islámica, es decir, la actividad de toma de depósitos y actividad crediticia islámica, a menudo se la asocia con el objetivo de lograr una actividad socialmente responsable y el impulso de crédito que alcance a las diferentes capas de la sociedad, con especial hincapié en la financiación de pequeñas y medianas empresas y la microfinanciación para favorecer la inversión productiva y la inclusión financiera de determinados colectivos de menor capacidad. El objetivo sería por tanto lograr no sólo un beneficio económico sino también, idealmente, una contribución al bienestar y justicia social incentivando una inversión responsable con un uso suficiente de recursos y desincentivando actividades improductivas y especulativas.

3.2 Valores y preceptos islámicos

Al menos desde un punto de vista teórico, el respeto de valores islámicos debe suponer una gestión íntegra y prudente, a través de pilares como la integridad moral y honestidad (*shiddiq*) rechazando las prácticas dudosas (*subhat*) e ilegítimas (*haram*); la búsqueda de una gestión profesional para la obtención de beneficio dentro de unos límites de riesgo adecuado (*fathanah*) con el uso de esquemas y formas adecuadas (*ri'ayah*) y sinceridad en la gestión (*mas'uliyah*); la preservación de la confianza mutua entre los poseedores del capital (*shahibul mal*) y los destinatarios (*mudharib*); el impulso de una responsabilidad y retornos compartidos (*zakaat*) y por último la socialización y sensibilización de la población sobre los preceptos, productos y servicios islámicos¹⁶.

Su impulso supone el desarrollo de un nuevo conjunto de instrumentos financieros respetuosos de los preceptos islámicos si bien no existe armonización entre los diferentes sistemas bancarios de las distintas jurisdicciones, con contratos y prácticas no siempre compartidas y en ocasiones cuestionadas entre jurisdicciones, resultado de la diferente interpretación de los preceptos en cada país, variando además el comportamiento de los consumidores respecto de los instrumentos islámicos existentes.

¹⁶Fuente: Bank Indonesia (2002): "The Blueprint of Islamic Banking Development in Indonesia".

Algunos aspectos fundamentales de la banca respetuosa de la ley Sharia son por tanto, la prohibición de recibir y pagar un interés fijado, el principio de participación y reparto de las pérdidas y ganancias, o la inversión de depósitos según la ratio de participación sin que la cantidad depositada quede garantizada, entre otros (Errico y Farahbaksh, 1998, pp. 6-7).

TABLA 7: CONTRATOS E INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN ISLÁMICA

Contratos de coparticipación	
<i>Mudharabah</i>	El banco aporta el capital y el inversor su trabajo y capacidad técnica. Las ganancias se reparten según una determinada ratio y las pérdidas son asumidas por el banco. Afecta a ambos lados del balance, ya que los fondos de investmentdeposits permiten financiar la actividad crediticia.
<i>Musharakah</i>	Contrato de coparticipación (equityparticipation). Se reparten las pérdidas y ganancias según la ratio de participación. Ambas partes aportan fondos a la inversión.
Contratos sin coparticipación	
<i>Quard</i>	Préstamos sin ningún tipo de coste financiero, aunque pueden incluir algún tipo de gasto administrativo o de gestión no ligado al volumen o plazo.
<i>Bai' Muajjal</i>	Contrato de financiación con pagos diferidos, con un precio preacordado pero sin contemplar un coste financiero por el pago diferido.
<i>Bai' Salam</i>	Contrato de financiación con entrega diferida, con precio pactado y pagado previamente, en sectores como el agrícola.
<i>Ijara</i>	Contrato de arrendamiento financiero. Financiación para la adquisición de un bien, como la vivienda, con un periodo de pago al final del cual la propiedad revierte a usuario.
<i>Murabahah</i>	Contrato de mark-up o cost plus. Financiación para la adquisición de bienes que contempla un margen o coste adicional preestablecido.
<i>Tawarruq o reverse Murabahah</i>	Contrato para la compra de una determinada commodity con pagos diferidos, y venta a contado a un tercero obteniendo un margen con la operación.

Fuente: Errico y Farahbaksh, 1998, pp. 7-8; Solé, 2007, pp. 22-23; y elaboración propia.

Los contratos de coparticipación estarían más próximos de la concepción doctrinal de la banca islámica mientras que los contratos sin coparticipación y con un coste implícito (*BaiMuajjal*) o explícito (*Murabahah*) estarían más próximos a la banca convencional, o incluso sujetos a controversia y no autorizados en algunas jurisdicciones como Indonesia frente a otras como Malasia (*Tawarruq*) (tabla 7).

En cuanto a los depósitos podemos distinguir entre depósitos de demanda (*demanddeposits*) siendo un mero depósito bancario que no genera ningún retorno pero cuyo principal está garantizado, y depósitos de inversión, a la vista o a plazo, cuyo importe no está garantizado y podrá ser usado para financiar contratos de inversión estando sujetos a los principios de reparto según la ratio acordada con diferentes opciones (*mudharabah* con o sin restricciones).

3.3 Características y evolución

La actividad de la banca islámica a nivel internacional ha crecido de forma notable en las últimas décadas, con un crecimiento anual compuesto de los activos del 17 por ciento, pasando de los 417.000 millones de dólares en 2009 a los 778.000 millones de dólares en 2013¹⁷. Por otra parte, el Consejo Islámico de Servicios Financieros o IFSB (*Islamic Financial Services Board*) recoge cifras superiores calculando los activos del sector bancario islámico internacional en 1.280.000 millones de dólares en 2013, más que doblándose desde el año 2007, y los activos de sector financiero islámico en su conjunto a nivel internacional (incluyendo mercado de capitales, seguros y otros servicios financieros) en más de 1.800.000 millones de dólares en 2013¹⁸. Países de población musulmana han reformado en los últimos años sus marcos normativos para permitir el impulso de la banca y las finanzas islámicas, pero también países occidentales como Sudáfrica, Suiza o Reino Unido, para permitir el desarrollo de la industria en su jurisdicción.

La creación del Banco Islámico de Desarrollo en 1975 supuso un impulso al proceso de expansión de las finanzas respetuosas de la Sharia (Iman y Kpoder, 2010, pp. 5-7) y a partir de la década de los años 1980 tiene lugar un desarrollo más visible con un proceso gradual pasando desde los primeros contratos bancarios, a las emisiones en los mercados de capitales y al desarrollo de otros servicios financieros. El desarrollo de la banca islámica se ha visto influido por motivaciones religiosas pero también por cuestiones como la evolución de la renta per cápita y la sofisticación y desarrollo del sector bancario en su conjunto, con un desarrollo de la banca islámica favorecido por el desarrollo de la banca convencional (Iman y Kpoder, 2010, pp. 13-20).

Se pueden señalar varias fases en el desarrollo de un sistema de banca islámica (Solé, 2007, pp. 15-22), comenzando con la aparición de las primeras entidades bancarias y unidades islámicas con una oferta selectiva de productos, seguida de la creación de bancos totalmente islámicos y aparición de actividades de banca de inversión, y finalmente con el desarrollo de instrumentos e instituciones financieras no bancarias, como seguros islámicos (*takaful*) y la generalización de actividades de banca de inversión y emisiones de bonos islámicos (*sukuk*) en mercados de capitales.

El desarrollo del mercado de capitales islámico, con la emisión de *sukuks* o bonos islámicos, es un ámbito que ha suscitado creciente atención y expansión en la última década. Se trata de títulos emitidos en los mercados financieros por entidades privadas o sector público cumpliendo con los preceptos islámicos por lo que no devengan cobro de intereses pero generan un retorno ligado a la participación en los resultados de un activo o proyecto subyacente. Los *sukuk* se estructuran de forma similar a la titulación de activos (ABS por sus siglas en inglés) pero con estructuras y activos subyacentes diferentes. No existe un retorno explícito o protección de la inversión, siendo el tenedor titular de la propiedad y no sólo del bono poseído. Existen diferentes estructuras posibles, siendo los *sukukijara* los más comunes y existiendo en los *sukukmudharabah* una co-titularidad del activo financiado.

¹⁷Fuente EY (2014): World Islamic Banking Competitive Report 2014-2015.

¹⁸Fuente: IFSB (2014): Islamic Financial Services Industry Stability Report 2014.

La evidencia empírica reciente (Iman y Kpodar, 2015, pp. 22-23) parece indicar como la presencia y desarrollo de la banca islámica puede tener un impacto positivo sobre el crecimiento económico.

A pesar la responsabilidad social corporativa intrínseca de la actividad de la banca islámica también existe un cierto debate respecto de la integridad de algunos productos y contratos que pueden ser considerados frecuentemente como versiones islamizadas de productos convencionales, ajustándose para cumplir, al menos nominalmente, los principios demandados pero planteándose que sea la mejor opción, al alejarse del objetivo último de los preceptos señalados.

La diferente evolución, percepción de la oferta, aplicación de preceptos y enfoque respecto de cómo establecer los comités de control, implica la heterogeneidad del sector bancario entre las diferentes jurisdicciones. También existen diferentes enfoques en cuanto a sistemas regulatorios (Song y Oosthuizen, 2004, p. 13). Así, han ido surgiendo diferentes instituciones internacionales con el objetivo de impulsar la actividad, dotarse de medios y favorecer una relativa armonización y homogeneidad, lo que supone una tarea compleja y gradual. Entre otras se encuentran la IIRA (Agencia internacional islámica clasificadora de riesgos), el CIBAFI (Consejo General de bancos e instituciones financieras islámicas), el ARCIFI (Centro de Arbitraje y Reconciliación para instituciones financieras islámicas), el IFSB (Consejo Islámico de Servicios Financieros) o el AAOIFI (Organización de Contabilidad y Auditoría para las Instituciones Financieras Islámicas).

Por otro lado, el Banco Mundial también ha creado un grupo de trabajo en Economía y Finanzas Islámicas, colaborando en los Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF o FSAP por su sigla en inglés) que realiza en los diferentes países, y coordinado con el IFSB y el AAOIFI. Es deseable profundizar en aspectos como la mejora del marco regulatorio de supervisión, tratamiento fiscal, reforzar mecanismos que garanticen una adecuada capitalización, promover un proceso de estandarización, asegurar una adecuada liquidez y fomentar políticas estrictas y prudentes de gestión de riesgo. La mejora institucional y los programas de *capacitybuilding*, en cualquier caso traen consigo resultados en términos de eficiencia.

También hay una falta de experiencia y *expertise* o capacidad técnica, y algunas instituciones doctrinales mantienen vínculos con los bancos a quienes aconsejan, dando lugar a situaciones de conflicto de intereses. El creciente interés en la industria se manifiesta en un cada vez mayor número de estudiantes de todo el mundo que cursan estudios especializados en centros con dedicación exclusiva como el *International Centre for Education in Islamic Finance* de Kuala Lumpur, llegando a convertirse algunos de ellos en Académicos de la ley Sharia, con capacidad doctrinal.

Pero la actividad no siempre es rentable o considerada adecuada en todos los países islámicos. El negocio se ve influido por la diferente interpretación de los preceptos en cada país y el comportamiento de los consumidores. También los bancos locales se ven afectados por la falta de claridad y armonización normativa cuando entrar en otros mercados. Como referencia, HSBC anunció en octubre de 2012 el cierre de sus operaciones de banca islámica en seis de los mercados en los que estaba presente, manteniendo su presencia solamente en Arabia Saudí, Malasia y de forma limitada en Indonesia.

El beneficio conjunto de los bancos islámicos a nivel mundial alcanzó los 10 mil millones de dólares en el año 2013, pero la rentabilidad sobre recursos propios es inferior a la de la banca convencional y la satisfacción de los clientes es en general reducida. Algunos desafíos son lograr una mayor despolitización facilitando la entrada de bancos internacionales, mejorar el desarrollo de productos facilitando el apoyo técnico, apoyar la integración en los mercados internacionales reforzando la imagen de valor añadido y mejorar la relación con el cliente a través de las nuevas tecnologías¹⁹.

Por su parte, el mercado de emisiones muestra notables crecimientos. De acuerdo con el IFSB las emisiones globales han experimentado un crecimiento anual compuesto del 41,6% entre el año 2005 y el año 2012. En 2005 se situaban en los 11.500 millones de dólares y se calcula que en 2013 superaron conjuntamente los 119.700 millones de dólares (lo que supone no obstante una reducción del 14% frente al año 2012). El sector ha crecido con el impulso y apoyo gubernamental en algunas jurisdicciones, destacando el papel de Malasia, primer gobierno emisor de *sukuk* en el año 2002, y con el atractivo actual de mayores rendimientos en un contexto de reducción de tipos. No obstante, el segmento aún representa un peso limitado de las emisiones del mercado internacional de capitales en su conjunto.

La divisa predominante sigue siendo el dólar, pero ha pasado de suponer un 85 por ciento del total de las emisiones en 2002 a en torno a la mitad en la actualidad. Casi tres cuartas partes de las emisiones tienen lugar en Asia, destacando el papel de Malasia²⁰ (con un entorno flexible entorno regulatorio que ha permitido el aumento de la innovación y liquidez), seguida de las emisiones del Consejo de Cooperación del Golfo, principalmente Arabia Saudí y E.A.U.²¹ y seguidas a su vez por las emisiones de Turquía²². Además de la existencia de emisiones gubernamentales, destaca mayoritariamente el papel de las emisiones corporativas, principalmente del sector financiero (García-Herrero y otros, 2008, pp. 125-128).

Destaca, así mismo, el creciente número de fondos de inversión islámicos, permitiendo la canalización del ahorro islámico. Sólo en el año 2013, se dieron de alta 77 nuevos fondos a nivel internacional. El ahorro, continúa no obstante, relativamente concentrado y tres jurisdicciones (Arabia Saudí, Malasia y Jersey) acaparaban el 73 por ciento de los activos bajo gestión en 2013²³.

En línea con el objetivo de lograr una mayor armonización también en el ámbito de las emisiones islámicas, en el año 2008 la AAOIFI emitió unas recomendaciones sobre la emisión de *sukuk*, recomendando adecuados comités internos de supervisión, tras constatar la heterogeneidad existente y tras señalar el Comité Sharia como el 85% de los *sukuks* emitidos en el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) no cumplían con los principios islámicos (Jobsts y otros, 2008, pp. 16-17).

¹⁹World Islamic Banking Competitive Report 2014-15, EY, 2015.

²⁰68,3 por ciento de las emisiones en 2013, IFSB 2014.

²¹12,9 y 6,08 por ciento respectivamente en 2013, IFSB 2014.

²²3,9 por ciento en 2013, IFSB 2014.

²³Islamic Financial Services Industry Stability Report 2014: Arabia Saudí 41 por ciento, Malasia 22 por ciento y Jersey 10 por ciento. Indonesia, 2 por ciento.

El progresivo desarrollo de este segmento del mercado de capitales y del ahorro islámico, permite también un aumento de la gestión de fondos islámicos y de la demanda de bonos islámicos para las carteras de inversión de los bancos en busca de rentabilidad a sus disponibilidades de financieras.

También existen medidas para facilitar las transacciones como la firma de acuerdos entre jurisdicciones, con un especial desarrollo en Malasia, o de acuerdo para evitar la doble imposición en bonos islámicos. Finalmente, el lanzamiento del IIFM (Mercado Financiero Internacional Islámico) consiste en un esfuerzo colectivo entre los bancos centrales y agencias monetarias de Bahrein, Brunei, Indonesia, Malasia, Sudán y el Banco Islámico de Desarrollo para la promoción y desarrollo de mercados de capitales islámicos.

Dentro del sector financiero en sentido amplio, otro de los desafíos es la expansión de los instrumentos de seguros islámicos. Tradicionalmente el aseguramiento y cobertura son considerados una forma de especulación con una remuneración financiera de los activos aportados, mientras que el seguro islámico o *takaful*, se basa en el concepto de mutualidad, a partir de un *pool* de recursos o contribuciones aportadas por diferentes partes para ser usados en caso de necesidad.

El IFSB estima que la tasa de crecimiento anual compuesto de las contribuciones de seguros ha sido de un 18 por ciento entre los años 2006 y 2012 hasta alcanzar los 18,3 mil millones de dólares en la primera mitad del año 2013, con instituciones y operadores que han pasado desde los 166 a los 200 entre 2002 y 2012.²⁴

A pesar del crecimiento de doble dígito de los últimos años, la actividad de los seguros islámicos es aún reducida, suponiendo apenas un uno por ciento de los activos financieros islámicos totales. Existe aún una actividad reducida incluso en países con una elevada presencia de las finanzas islámicas en la banca o mercados de capitales como Malasia y los países del Consejo de Cooperación del Golfo.

De hecho, la tasa de penetración de los seguros como porcentaje del PIB es reducida en estos países, entre el 0 y el 1 por ciento en los países del CCG, del 1,5 por ciento en Indonesia, o del 1,3 por ciento en Turquía, siendo la excepción Malasia con un 5,1 por ciento. Estas cifras contrastan con la mayor actividad de seguros en otros países asiáticos como Tailandia (4,3 por ciento), India (5,1 por ciento), Singapur (6,3 por ciento), Japón (10,1 por ciento) u Hong Kong (11,5 por ciento)²⁵.

Finalmente, otro desafío para el desarrollo de la banca islámica, y de las finanzas islámicas en general, puede residir en ocasiones en el limitado entendimiento, comprensión y reconocimiento de la banca Sharia, dentro de los propios países de población musulmana (Karim y Affif, 2007, pp. 4-5), existiendo en muchas jurisdicciones la coexistencia de ambos sistemas pero con una limitada comprensión de la banca islámica frente a la banca convencional haciendo aconsejable el refuerzo de medidas de información y socialización.

²⁴IslamicFinancialServicesIndustryStabilityReport, 2014, IFSB, pp. 34.35.

²⁵Fuente: IFSB, 2014.

3.4 Supervisión y gestión prudencial

El desarrollo de las finanzas islámicas ofrece a priori ventajas como mayor legitimidad social, menor riesgo especulativo, un objetivo y códigos de conducta de mayor prudencia crediticia y en consecuencia mayor resistencia a crisis financieras, posibilidad de acceso al ahorro de grandes países islámicos, etc. La banca islámica se basa en parte en la financiación de activos bajo el principio de intermediación y participación en riesgo y beneficios, frente a una banca convencional basada en la emisión de deuda donde existe una mayor posibilidad de transferencia del riesgo a través de diferentes instrumentos, titulizaciones y uso de derivados financieros.

En la práctica no obstante los instrumentos de financiación de coparticipación en pérdidas y ganancias son una parte limitada del conjunto de la inversión crediticia y no la regla general, lo que acerca la banca islámica al comportamiento de la banca comercial (Hasan y Dridi, 2010, pp. 8-9).

La evidencia empírica respecto al comportamiento relativo de ambos no es concluyente. Algunos estudios indican una mayor estabilidad de la banca islámica frente a la banca convencional (Cihák y Hesse, 2008, 15-23), caracterizándose la banca Sharia por un mayor ratio de préstamos sobre depósitos por menores activos no crediticios y no inversión en letras del tesoro y una menor ratio de eficiencia operativa (costes sobre ingresos). El mejor comportamiento y estabilidad no estaría ligado a la diferente concepción per se, sino a la mayor calidad de activos, capitalización bancaria y colchones de liquidez (López-Mejía, 2014, pp. 22-24).

Estudios posteriores ofrecen resultados diferentes a partir del estudio de los efectos de la crisis financiera internacional de 2007-2009, reflejando un mejor comportamiento de en términos del mantenimiento del tamaño de activos y rentabilidad de la banca islámica durante las primeras fases de la crisis financiera, por el menor uso de derivados e instrumentos de transferencia del riesgo y apalancamiento, mientras que en una fase posterior los bancos islámicos sufrieron un mayor impacto una vez que se extendieron los efectos de la crisis financiera a la economía real con un notable deterioro de algunas instituciones islámicas en las fases posteriores (Hasan y Dridi, 2010, pp. 33-34). En cualquier caso es deseable una adecuada infraestructura de gestión de la liquidez para mitigar los problemas de liquidez a corto plazo, y reforzar los marcos jurídicos y de supervisión. Ocasionalmente, algunos problemas pueden estar ligados al comportamiento de depositantes con motivaciones más próximas a las de la banca convencional (Ismal y Rifki, 2010, p. 75).

Por otro lado, la banca Sharia también presenta desafíos dada su menor flexibilidad y menor acceso a instrumentos de gestión de liquidez al no existir un amplio mercado monetario islámico, siendo igualmente necesario contar con un adecuado marco de supervisión prudencial, independientemente de la opción escogida respecto del enfoque regulatorio y de supervisión único sin distinciones (Arabia Saudí, E.A.U., Kenia, Reino Unido, Sudáfrica), único con algunas distinciones (Qatar, Jordania, Kazajstán, Turquía), mixto con marco regulatorio similar pero líneas de actuación separadas (Malasia, Indonesia, Líbano y Siria) o con marcos totalmente diferenciados (Bahrein, Irak y Kuwait), como ponen de manifiesto Song y Oosthuizen (2014, p. 13).

Los riesgos a los que hace frente la banca islámica son los mismos que en el caso de la banca convencional pero pueden tener un impacto diferente. Dada la naturaleza y actividad de los bancos islámicos puede existir un importante *mismatch* o descalze en los plazos entre los depósitos a corto plazo y activos a medio y largo plazo (Solé, 2007, pp. 28) y conviene realizar una adecuada gestión del potencial desafío que suponen el riesgo de liquidez implícito con reservas/*buffers* de seguridad internos dada la falta de instrumentos externos de gestión de liquidez (Hasan y Dridi, 2010, p. 9).

Otros trabajos ponen de manifiesto el diferente análisis de los riesgos existentes (Song y Oosthuizen, 2014, pp. 24-31). En cuanto al riesgo de crédito, en la banca islámica tiene mayor importancia el riesgo de la operación en sí y el riesgo de contraparte, frente al análisis de colaterales o garantías de la banca convencional, y es aconsejable un apropiado registro de créditos dudosos así como una adecuada diversificación, dadas las menores posibilidades de cobertura y titulización de activos de crédito. En relación con el riesgo de mercado, existiría una menor exposición a los mercados especulativos, pero existencia de riesgos ligados a la mayor correlación con entidades envueltas en el mismo tipo de operaciones, siendo deseables medidas de gestión del riesgo con la limitación de exposición y mecanismos de *stop-loss*. También existe un riesgo operacional, con la necesidad de contar con sistemas específicos de control de procesos y operaciones, un riesgo respecto de la ratio de retorno, en relación a la participación en los beneficios e incertidumbre sobre los retornos obtenidos, riesgo de inversión mediante mecanismos de participación en diferentes proyectos (*equity investment risk*), riesgo Sharia ligado al posible incumplimiento de los principios y preceptos islámicos con las implicaciones de reputacionales, de responsabilidad social corporativa y legales que puede generar.

Finalmente también se encontraría el riesgo fiduciario, dada la especial naturaleza en la relación de algunos contratos (López-Mejía y otros, 2014, p.11). La naturaleza de los riesgos hace aconsejables medidas como contar con colchones de liquidez, reservas de estabilización de beneficios (PER por sus siglas en inglés) o de riesgos de inversión (IRR por sus siglas en inglés).

Por otra parte, la naturaleza de la banca Sharia pueden aumentar la complejidad de algunos productos para cumplir con la prohibición de la *riba* con productos que tienen a ser más complejos que sus equivalentes convencionales.

Así, además del desarrollo de un marco normativo apropiado al sector y de la aplicación de condiciones de solvencia, capital regulatorio y liquidez²⁶, es necesario por tanto incentivar una adecuada gestión de los riesgos existentes así como el desarrollo de una adecuada supervisión prudencial, con el objetivo de estabilidad financiera, adecuada información y transparencia de la oferta de contratos existente, desarrollo de medidas de promoción, socialización e impulso del conocimiento del sector, que junto a una mayor protección del consumidor permitan el aumento de la confianza en el sector, con un marco de supervisión prudencial que garantice la solvencia y una correcta interpretación y gestión de riesgos, junto con medidas como el impulso de mercados interbancarios islámicos y mayor liquidez y profundidad en los mercados de capitales.

²⁶En línea con las recomendaciones de los Acuerdos de Capitales de Basilea II y III.

4. El desarrollo de la Banca Islámica en Indonesia

4.1 Orígenes

La banca islámica en Indonesia ha tenido un desarrollo relativamente tardío e impulsado por parte de las autoridades. En 1983 el Presidente Suharto reconoció formalmente la actividad diferenciada de la financiación islámica, mucho después de que ésta se hubiera establecido formalmente en países como Egipto o Arabia Saudí. No obstante, no existía aún una base regulatoria ni una apuesta decidida por el sector por cuestiones de ideología, siendo contemplada como cercana a un islamismo conservador.

El nacimiento de la actividad financiera islámica en el país había comenzado antes de la creación de un marco específico, aunque de forma minoritaria, con pequeñas actividades de microfinanciación respetuosas de los preceptos islámicos, mediante pequeñas cooperativas de crédito islámico o BMT (*BaitulMaalwatTamwils* o *casas de crédito*) que fueron surgiendo tras la iniciativa del Servicio Cooperativo Especializado *Teknosa*, impulsado por el Instituto Tecnológico de Bandung en 1980 (Mahmud y otros, 2014, pp.1-9), siendono obstante relegadas a un segundo plano ante el vacío regulatorio y la falta de empuje institucional.

Tras la aprobación de la Ley Bancaria de 1992 (Ley 7 de 1992), el Decreto del Banco de Indonesia 72 de 1992 sobre la aplicación de principios de participación de la banca, sienta las bases del marco regulatorio de banca islámica dentro de un sistema de banca dual. La aprobación se produce relativamente tarde en comparación la introducción oficial en Dubai y Malasia, 20 y 10 años antes respectivamente.

Con el nuevo marco normativo nace el Banco *Muamalat*, primer banco comercial islámico, y único hasta el año 1998, creado a iniciativa del Consejo de Ulemas (MUI por sus siglas en indonesio) tras unas jornadas sobre finanzas islámicas. Paralelamente y hasta 1998 se produce la creación de 77 pequeños bancos rurales islámicos o bancos de crédito popular islámico, concentrados en la isla de Java.

En 1998 tiene lugar la modificación de la Ley Bancaria de 1992 (Ley 10 de 1998), incluyéndose una mayor base jurídica para el desarrollo de la banca islámica, y reforzándose el sistema bancario dual, concediendo a los bancos convencionales la posibilidad de abrir unidades o ventanillas islámicas con una operativa respetuosa de los principios de la Sharia, pudiendo distinguir entre banca comercial islámica (bancos islámicos y unidades islámicas de bancos convencionales) y banca rural islámica.

En 1999 la Ley 23 de 1999, concedió explícitamente al Banco de Indonesia la autoridad de supervisión de actividades del nuevo segmento de acuerdo a los principios islámicos, estableciéndose la tarea de proveer la regulación y facilidades necesarias para su desarrollo y permitiendo la creación y uso de instrumentos islámicos como parte de la política monetaria²⁷. Se trató por tanto de una medida definitiva para la expansión de la banca Sharia o banca *Syariah*, por su denominación en indonesio.

²⁷The Blueprint of Islamic Banking Development in Indonesia, Bank Indonesia, 2002.

La crisis económica y financiera de 1997 y 1998 tuvo un gran impacto en el sector bancario y economía indonesias. Numerosos bancos sufrieron grandes pérdidas, con el deterioro de sus activos, problemas de capitalización, aumento del coste de endeudamiento e impacto sobre su capacidad crediticia. En cambio, en ese periodo el aún minúsculo segmento de banca islámica contó con menores ratios de mora y mayor actividad crediticia.

Con el nuevo impulso normativo y con la apertura del sector bancario al capital extranjero desde finales de los 90, desde 1998 se produce una progresiva expansión, especialmente con la creación de filiales y unidades o ventanillas por parte de los principales bancos comerciales.

En 1999 nació el Banco *Syariah Mandiri* (BSM), filial del Banco *Mandiri* (creado así mismo en 1999 como resultado de la fusión de cuatro bancos estatales) y la primera ventanilla islámica de un banco comercial convencional.

Poco después, en el año 2000, tuvo lugar otra medida considerada de interés para el sector financiero como fue la creación del *Jakarta Islamic Index*, como índice compuesto por valores de compañías con actividades consideradas *halal* respetuosas de los preceptos islámicos (Siregar e Ilyas, 2000, p. 1) y usado como referencia para fondos de inversión *halal*.

En diciembre del año 2003 el Consejo de Ulemas de Indonesia (MUI, por sus siglas en indonesio) aprobó la *fatwa* o decreto islámico por el que se estableció la prohibición de cargar o soportar intereses bancarios (*Fatwa* 1 de 2004), lo que motivó cambios en los comportamientos de los clientes más conservadores de la banca comercial (Abduh y Omar, 2010, p.41-51).

En 2004 nació el tercer banco islámico, *Bank Syariah Mega* Indonesia (a partir del banco *Tugu*), y se alcanzaron las 15 unidades o ventanillas islámicas de bancos convencionales, entre ellas la del Banco HSBC.

En 2008 nacieron dos nuevos Bancos Islámicos, filiales de dos bancos comerciales, el *Bank Syariah BRI* y el *Bank Syariah Bukopin*.

En 2009 se creó el *Bank Syariah BCA*, filial del banco *BCA* (creada a partir de *PT Major International*).

En el año 2010 surgieron los bancos *Bank Panin Syariah* (filial de *Panin*, a partir de *Bank Harfa*), *Bank Victoria Syariah* (a partir de *Bank Swaguna*), *Maybank Syariah Indonesia* y *Bank Jabar Banten Syariah*.

Además existen asociaciones de referencia en el sector como son la Asociación de Economía Sharia (*Syariah Economy Society*) y la Asociación Nacional de Bancos islámicos (*National Assotiation of Syariah Banks*).

4.2 Instituciones y organismos de referencia

El Banco de Indonesia (BI), el Consejo de Ulemas de Indonesia (MUI) y más recientemente la Autoridad de Servicios Financieros (OJK) son las instituciones clave en el sector. Hasta su traspaso de competencias a favor de la OJK, el Banco de Indonesia era la institución responsable del análisis, supervisión y regulación de la banca islámica dentro del sector bancario en su conjunto.

La Ley 21 de 2011 establece la creación de la Autoridad de Servicios Financieros u OJK. En enero de 2013 asumió las competencias en materia de regulación y supervisión de servicios financieros, seguros y mercados de capitales, que residían hasta entonces en la Agencia Supervisora de Instituciones Financieras y Mercados de Capitales (*Bapepam-LK*, por sus siglas en indonesio), del Ministerio de Finanzas. Y en enero de 2014 completó el proceso de cambio institucional asumiendo también las competencias en el sector bancario, a pesar de los desafíos señalados²⁸.

El Consejo de Ulemas de Indonesia o MUI es el organismo islámico fuente de doctrina desde un punto de vista religioso expresada a través de las fatwa o decretos islámicos. Este organismo de corte conservador, no gubernamental, pero con apoyo financiero público y respaldo explícito, supone una referencia básica en cuestiones doctrinales y por tanto regulatorias en el ámbito de las finanzas islámicas. Dentro de éste, el Consejo Nacional de la Sharia (DSN) tiene competencias en supervisión y cumplimiento doctrinal. Se trata por tanto de entidades clave en el marco y evolución de la actividad del sector en Indonesia, con una relación no siempre exenta de fricciones y unas interpretaciones doctrinales con efectos sobre el desarrollo normativo y de la actividad del sector.

A pesar de la vocación universal de la banca islámica en la práctica puede entenderse como una banca para musulmanes respetuosos de las interpretaciones doctrinales. La ausencia de un cuerpo común de ulemas con la existencia de diferentes organizaciones con distintas interpretaciones puede generar no obstante la existencia de diferentes criterios. La *Fatwa* de 2010 de la organización de Ulemas *Muhammadiyah*, de gran representatividad, respaldó la prohibición del cobro de intereses. Sin embargo, la organización *Nahdlatul Ulama*, también representativa, considera que el asunto puede ser una cuestión sujeta a diferentes interpretaciones sin una respuesta evidente, coincidiendo con la visión mayoritaria de la población. Así, la gran mayoría de la población musulmana continúa usando los productos de la banca convencional.

Otras figuras o instituciones destacadas para resolver diferencias en una primera instancia los Tribunales de Distrito de la Corte Religiosa (*Pengadilan Agama*) y, en un segundo escalón, el Organismo de Arbitraje Nacional de la Sharia (*Basyarnas*, por su denominación en indonesio). El *Basyarnas* nació en el año 2003 como sustituto de la Agencia de Arbitraje *Muamalat*²⁹ de Indonesia (BAMUI) que había sido creada en 1993 por el Consejo de Ulemas de Indonesia.

²⁸Referencia a los desafíos señalados en la página 10.

²⁹Cuestiones civiles y mercantiles bajo la Ley islámica.

4.3 Impulso institucional

Si bien el sector continúa teniendo una presencia limitada, en los últimos años ha existido un mayor impulso institucional siendo al mismo tiempo causa y consecuencia, ya que el crecimiento de la actividad y del número de entidades ha servido como catalizador para una mayor concienciación por parte de las autoridades forzadas a poner en marcha una supervisión más adaptada a las necesidades del sector, y una mayor diferenciación en su análisis y regulación prudencial respecto de la banca convencional, con un marco regulatorio similar pero líneas de actuación separadas.

En el año 2002 el Banco de Indonesia publicó el informe “*Blueprint of the Islamic Banking Development in Indonesia*” pieza de referencia en el estudio de la Banca Sharia en el país que define la posición, visión y estrategia para sentar las bases del desarrollo de la banca islámica y su contribución al bienestar económico y social.

Cuatro años después, en el año 2006, y con el objetivo de incentivar la apertura de unidades o ventanillas islámicas en bancos convencionales, posibilidad existente desde la reforma de 1998, el Banco de Indonesia lanzó el llamado “*Office channeling program*” permitiendo la posibilidad de abrir ventanillas islámicas a los bancos convencionales, sin necesidad de establecer oficinas separadas, con el fin de lograr la expansión del sector a través de la base convencional existente, sin necesidad de incurrir en elevados gastos. Si bien esta iniciativa puede difuminar el objetivo de establecer una clara diferenciación de la banca Sharia, se pretendía entonces primar la expansión del sector.

Además, desde el año 2000 ha tenido lugar la publicación de leyes, decretos y circulares por parte del Banco de Indonesia, sobre principios operativos, de supervisión y control.

Desde el punto de vista normativo, el Decreto del Banco de Indonesia 8 de 2006, supone un importante avance para facilitar la expansión del sector permitiendo e incentivando la conversión de bancos comerciales convencionales a bancos respetuosos de la Sharia, facilitando el proceso de obtención de licencia operativa.

Un año después, en 2007, el Banco de Indonesia lanzó el logo de la banca islámica con el objetivo de crear una imagen diferenciada en las medidas de socialización y promoción en la sociedad. Además, la existencia del logo de banca islámica en la oficina de un banco convencional es señal de que provee servicios de banca islámica.

En el año 2008 tiene lugar la aprobación de la Ley 21 de 2008 sobre Banca Islámica, con el objetivo de mejorar el marco normativo e impulsar el sector. Entre las disposiciones se encuentran medidas para impulsar la transformación de unidades islámicas en bancos independientes. Las unidades que contaran con una antigüedad superior a quince años debían constituirse en bancos islámicos en cualquier caso y se facilitan a los bancos extranjeros las alianzas estratégicas con socios locales para la constitución de bancos islámicos. Además se establece la obligatoriedad a medio plazo de la separación jurídica o *spin-off* de todas las unidades islámicas respecto de

los bancos convencionales, estableciéndose como fecha límite el año 2023 para que queden configurados como bancos independientes.

En el año 2008, se da otro paso importante para mejorar la transparencia en el sector, con la publicación por parte del banco central del *Código de Productos Bancarios, Islámicos* para dar mayor información al público, y el *Programa de Desarrollo de la Banca Sharia* que planteaba el objetivo de alcanzar un 5,25% de los activos de la banca comercial en el corto plazo, meta que no obstante no pudo ser alcanzada.

Por su parte, en el 2009 tiene lugar la modificación de la ley sobre Imposición Indirecta para evitar la doble imposición en las operaciones de financiación mediante contratos de compra venta entre las partes (ya que el eventual traspaso al cliente por parte del banco suponía un nuevo hecho imponible), lo que era una de las demandas existentes en el sector para evitar los mayores costes frente a la banca convencional.

En el año 2010 además se crea el Comité de Banca Islámica en el seno del Banco de Indonesia y se lanza el programa "*BeyondBanking 2010-2015*", como estrategia de Comunicación del Banco de Indonesia para aumentar la sensibilización respecto de los beneficios sociales de la Banca Islámica.

A pesar de la relativa apertura anterior del sector bancario hacia el capital extranjero y la apuesta por la entrada de capital extranjero en la banca Sharia, el Decreto 14 de 2013 del Banco de Indonesia estableció un límite del 40 por ciento del capital para la propiedad de accionistas extranjeros, tanto en bancos convencionales como islámicos, salvo autorización expresa del regulador para superarlo. Se trata de un movimiento contrario al llevado a cabo por Malasia desde 2005, que aumentó los límites de participación en el accionariado de bancos islámicos del 30% al 49%, y al 70% en 2009 para incentivar el desarrollo del sector.

En 2015 se prevé la aprobación de la nueva Ley Bancaria y que sustituirá a la anterior de 1992, y cuyo borrador actual recoge límites a la propiedad extranjera y una mayor intervención y supervisión operativa, incentivando así mismo la búsqueda de acuerdos de cooperación internacional y marcos de reciprocidad. Con el marco actual los límites a la propiedad extranjera pueden ser superados, estando esta superación sujeta a una cierta arbitrariedad, ya que es necesario contar con la autorización del regulador, la Autoridad de Servicios Financieros (OJK), previo análisis del proyecto y planes de inversión a corto y medio plazo y otras cuestiones.

Desde el año 2013 la OJK mostró interés por redoblar esfuerzos para lograr una mayor expansión del segmento de la banca islámica planteando el ambicioso y complicado objetivo de alcanzar un volumen de activos de la banca islámica del 15 por ciento de los activos de la banca comercial indonesia para el año 2023, fecha en que las unidades o ventanillas islámicas deberán haber pasado a ser bancos islámicos completamente independientes según la normativa vista.

La Autoridad de Servicios Financieros también planteó en 2013 el objetivo de crear un gran banco islámico, ya fuera mediante la creación de un banco nuevo, mediante la transformación de uno de los bancos comerciales estatales en un banco islámico o mediante la fusión de los tres bancos islámicos filiales de tres de los cuatro bancos estatales existentes (*Bank SyariahMandiri, Bank BRI Syariah, Bank BNI Syariah*),

siendo esta última opción la más plausible, si bien el plan se encontró con la oposición de los propios bancos y no salió adelante.

Tras asumir las competencias en materia de regulación y supervisión bancaria, en el año 2014 la OJK aprobó un paquete de decretos normativos incluyendo medidas de control de capitalización y garantías, medidas de gobierno corporativo en microfinanciación, análisis de riesgos semestrales y, para los bancos islámicos con un mayor perfil de riesgo, el aumento de la ratio de capital regulatorio que ha pasado del 8 por ciento al 14 por ciento.

Asimismo, en noviembre de 2014 tuvo lugar la firma de un Acuerdo de Entendimiento entre la Autoridad de Servicios Financieros y el Consejo Nacional Sharia del Consejo de Ulemas de Indonesia (DSN-MUI), para contar con la asistencia de éste en la preparación normativa y el desarrollo de consultas recíprocas, previéndose un próximo marco de cooperación reforzada. El Consejo de Ulemas de Indonesia (MUI), es el responsable de la doctrina islámica en Indonesia mediante la emisión de *fatwas* o decretos islámicos y de la supervisión de su implementación, y hasta finales de 2014 existen un total de 95 *fatwas* en relación con la industria bancaria y de servicios financieros (67 de ellos sobre banca, 14 de mercados de capitales o 6 de seguros)³⁰.

Además el país es miembro de instituciones internacionales vistas como la IFSB, la AAOIFI, adoptando sus recomendaciones, así como del *International Islamic Financial Market* (IIFM), o del *International Islamic Liquidity Management Corporation* (IILM).

Por el lado de la regulación del mercado de capitales, la Ley 19 de 2008 supuso un marco incentivador para la promoción de las emisiones de bonos islámicos y posteriormente en 2010 tuvo lugar la aprobación de una nueva ley para dar un mayor impulso al desarrollo del mercado de capitales y los bonos *sukuk*.

En mayo de 2015, la OJK ha publicado la “Hoja de Ruta para el Desarrollo del Mercado de Capitales Islámico 2015-19”, que contempla varios pilares para la promoción e incentivo de la industria. En primer lugar el fortalecimiento del marco regulatorio y régimen jurídico (revisión del régimen jurídico del mercado de emisiones, incentivos a la emisión de *sukuks*, apoyo a los participantes en el mercado y medidas de fortalecimiento del mercado secundario). En segundo lugar la mejora de la interconexión de oferta y demanda (desarrollo de estudios sobre el mercado de capitales, incentivo de participación de entidades públicas, incentivos para la ampliación de la base de inversores y el desarrollo de la infraestructura del mercado). En tercer lugar el desarrollo de la formación y tecnologías de la información (para el aumento de la cantidad y calidad de los recursos humanos y técnicos). Y por último el impulso de medidas de educación, promoción y socialización. Se trata de un conjunto de medidas genéricas no detalladas que deberán concretarse a corto y medio plazo.

De esta manera las autoridades gubernamentales, instituciones y entorno académico han apoyado el desarrollo de una base normativa que permita la expansión del sector. El objetivo de estas medidas es lograr posicionar una banca islámica atractiva, competitiva, inclusiva y universal.

³⁰Fuente: Lawrence, J., K&L Gates, Legal Insight, Lawrence, noviembre 2014.

5. Situación actual

5.1 Tamaño de la banca islámica

La bancacomercial islámica indonesia consta 34 entidades comerciales en total, compuesta por 12 bancos islámicos y 22 unidades o ventanillas islámicas de bancos convencionales³¹. El número de entidades se ha mantenido relativamente estable desde el año 2010, ejercicio en que había aumentado el número total de entidades y se produjo la conversión de varias unidades islámicas en bancos islámicos independientes con personalidad jurídica propia (tabla 8).

Por otro lado, existen 163 bancos islámicos rurales, no integrados en el sistema de pagos de la banca comercial, con un número que ha experimentado un notable crecimiento, doblándose en la última década, si bien la cifra se ha mantenido constante en 2014. Los bancos rurales tienen un ámbito de actuación limitado. Del total, 31 operan en Java Oriental, 28 en Java Occidental, 25 en Java Central, 11 en Yogyakarta, 10 en la región de Aceh, 8 en Banten, 8 en el norte de Sumatra, 8 en el Sur de Sumatra, 8 en Lampung y 8 en el Sur de Sulawesi.

De los 255 millones de habitantes estimados en el archipiélago³², aproximadamente el 87,18 por ciento es de confesión musulmana³³, lo que equivale en torno a 222 millones de habitantes. El número de clientes de banca fue de 17,3 millones en 2013³⁴, con crecimientos anuales del 25 por ciento en 2013, del 37 por ciento en 2012, del 32 por ciento en 2011 y del 19 por ciento en 2010. El número de clientes en 2014 podría haberse situado por encima de los 20 millones de acuerdo con la tendencia de los años anteriores, convirtiéndose así en uno de los sectores de banca *retail* islámica más importantes del mundo.

El número total de oficinas bancarias, incluyendo las de la banca comercial y la banca rural islámica, es de 2.910 a diciembre de 2014, habiéndose multiplicado por más de cinco veces desde los 550 trabajadores del año 2005. Del total, 2.151 oficinas pertenecen a los bancos comerciales islámicos, habiendo caído no obstante el número en el último tramo de 2014, tras alcanzarse las 2.105 oficinas a mediados de año, y continúa la caída en los primeros meses de 2015. En segundo lugar, las unidades o ventanillas islámicas de bancos convencionales cuentan con 320 oficinas a diciembre de 2014 (reduciéndose desde las 426 oficinas alcanzadas a mediados de 2014). Por su parte, los bancos rurales islámicos cuentan con 439 oficinas a finales de 2014.

El número total de trabajadores de la banca islámica, incluyendo banca comercial y rural, es de 50.522 trabajadores a diciembre de 2014, habiéndose multiplicado por

³¹Fuente: OJK. Estadísticas de Banca Islámica. Datos de diciembre de 2014.

³² Fuente: BI, datos BPS, mayo 2015.

³³Fuente: BPS, último censo realizado año 2010.

³⁴Fuente: BI. Dato 2013: Nota de prensa del Seminario de 6 de noviembre de 2014.

más de ocho veces desde los 5.996 del año 2005. Del total de empleados del sector, 41.393 pertenecen a los bancos comerciales islámicos, 4.425 a las unidades islámicas de los bancos convencionales y 4.704 a los bancos regionales (tabla 8).

TABLA 8: TAMAÑO DE LA BANCA ISLÁMICA EN INDONESIA

<i>Red bancaria en Indonesia</i>	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Número de entidades islámicas									
<i>Bancos comerciales islámicos (BCI)</i>	1	2	2	3	3	5	11	11	12
<i>Unidades/ventanillas islámicas (UI)</i>	0	3	6	15	20	27	23	24	22
Bca. Comercial (Bancos y unidades islámicas)	1	5	8	18	23	32	34	35	34
<i>Bancos islámicos rurales</i>	77	79	83	88	105	131	150	158	163
Número de oficinas									
<i>Of. Bancos comerciales islámicos (BCI)</i>	7	55	113	263	349	581	1.215	1.734	2.151
<i>Of. Unidades/ventanillas islámicas (UI)</i>	0	7	25	74	183	241	262	493	320
Of. Total BCI y UI	7	62	138	337	532	822	1.477	2.227	2.471
Of. Bancos islámicos rurales	77	79	83	88	105	202	286	401	439
Número trabajadores Bca. Islámica									
<i>Bancos comerciales islámicos</i>	n/d	n/d	n/d	n/d	3.913	6.609	15.224	24.111	41.393
<i>Unidades/ventanillas islámicas</i>	n/d	n/d	n/d	n/d	1.797	2.562	1.868	3.108	4.425
Total BCI y UI	n/d	n/d	n/d	n/d	5.710	9.171	17.092	27.219	45.818
Bancos islámicos rurales	n/d	n/d	n/d	n/d	1.666	2.581	3.172	4.359	4.704

Fuente: Bank Indonesia, OJK y elaboración propia.

Adicionalmente, los bancos comerciales pueden ofrecer productos islámicos a través de sus oficinas de banca convencional sin necesidad de unidad o ventanilla islámica en regiones sin presencia de unidades islámicas.

La banca comercial islámica cuenta con un volumen de activos de 272.343 miles de millones de rupias, o en torno a 22.000 millones de dólares, que equivalen al 4,9 por ciento del volumen de activos de la banca comercial Indonesia (tabla 9).

El volumen de activos del sector ha experimentado un fuerte dinamismo desde su nacimiento en Indonesia, tras sentarse las bases del sector y en un contexto de política monetaria acomodaticia. Los activos del sector mostraron crecimientos superiores al 100 por ciento en los primeros años, de entre el 50 y el 100 por ciento entre 2001 y 2004, cercanos o superiores al 30 por ciento entre 2005 y 2009, y cercanos de nuevo al 50 por ciento en 2010 y 2011 (tablas 9 y 10).

Actualmente, continúa existiendo un notable dinamismo pero se ha producido una ralentización en el ritmo de expansión del volumen de activos pasando del 34 por ciento en 2012, al 24 por ciento en 2013 y al 12,4 por ciento en 2014. De hecho, el año 2014 ha sido el primer ejercicio en que el crecimiento del volumen de activos de la

banca comercial ha sido inferior al del volumen de activos de la banca comercial en su conjunto, que aumentó en un 13,3 por ciento.

TABLA 9: VOLUMEN ACTIVIDAD DE LA BANCA ISLÁMICA INDONESIA
(en miles de millones de rupias)

Volumen Banca Comercial Islámica	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Bancos y unidades islámicas								
Activos	1.790,2	4.045,2	15.326,0	26.722,0	49.555	97.519	195.018	272.343
Variación anual (en %)	158,4	48,2	95,0	28,0	35,5	47,6	34,1	12,4
Peso sobre activos totales (en %)	0,2	0,4	1,2	1,6	2,1	3,2	4,6	4,9
Financiación / Inv. Crediticia	1.271,2	3.276,7	11.489,9	20.444,9	38.199	68.181	147.505	199.330
Variación anual (en %)	271,1	59,9	107,8	34,2	36,7	45,4	43,7	8,3
Peso sobre financiación total (en %)	0,4	0,9	2,1	2,6	2,9	3,9	5,4	5,4
Cuentas y depósitos	1.028,9	2.917,7	11.862,1	20.672,2	36.852	76.036	147.512	217.858
Variación anual (en %)	94,8	61,5	107,2	32,7	31,6	45,5	27,8	18,7
Peso sobre depósitos totales (en %)	0,1	0,3	1,2	1,6	2,1	3,3	4,6	5,3
Préstamos sobre depósitos	1,24	1,12	0,97	0,99	1,04	0,90	1,00	0,91

Nota: Importes de Bancos y ventanillas islámicas, excluyendo bancos rurales (cuyos activos suponen un 2,4% de los activos de los bancos y ventanillas islámicas en 2014).

Fuente: Bank Indonesia, OJK y elaboración propia.

TABLA 10: VOLUMEN ACTIVIDAD DE LA BANCA RURAL ISLÁMICA INDONESIA
(en miles de millones de rupias)

Activos de B. Rurales	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
(bancos de crédito popular)								
Activos B. Rurales totales	4.731,0	9.080,0	16.707,0	23.045,0	32.533,0	45.742,0	67.397,0	89.878,0
Variación anual (en %)	27,8	40,3	32,2	13,0	17,3	21,8	20,8	16,2
Activos B. Rurales Islámicos	n/d	n/d	n/d	906,9	1.693,3	2.738,7	4.699,0	6.573,3
Variación anual (en %)	-	-	-	54,9	39,3	29,0	33,5	12,6
Contribución de los B.R.I. (en %)	-	-	-	3,9	5,2	6,0	7,0	7,3

Fuente: Bank Indonesia, OJK y elaboración propia.

El importante dinamismo, no se ha traducido, no obstante, en un aumento significativo de la cuota de mercado. La cuota de mercado del sector, en términos de activos bancarios, ha pasado del 0,1 por ciento en 1999, al 1,2 por ciento en 2004, al 2,1 por ciento en 2008, 3,2 por ciento en 2010 y 4,6 por ciento en 2012, manteniéndose estable en el 4,9 por ciento en los dos últimos años.

Aún no ha podido alcanzarse el objetivo del 5 por ciento que el Banco de Indonesia fijó hace una década para el año 2008 y los datos actuales hacen pensar que el objetivo de la OJK de alcanzar una cuota de mercado de 15 por ciento para el año 2023 pudiera ser poco realista. Queda por tanto aún lejos el escenario de países como Malasia con una cuota de mercado superior una quinta parte de los activos bancarios.

El aumento de la actividad del sector, así como del número de entidades y su conversión, gracias a las reformas legislativas, ha ido configurando la realidad de un sistema dual. Esta dualidad implica la existencia de interrelaciones con la banca convencional, donde el consumidor y depositante de la banca islámica se ve influido por la oferta existente en la banca convencional. La mayor parte de los bancos islámicos existentes son instituciones minoristas con actividades de financiación hacia el sector real y llama la atención la ausencia de banca de inversión, que contrasta con otros países.

Desde el punto de vista de los activos de la banca comercial islámica podemos analizar los datos de los bancos comerciales islámicos con personalidad jurídica independiente (excluyendo a las unidades islámicas de los bancos convencionales). El volumen de activos de estos es de 204.311 miles de millones de dólares a finales de 2014, en torno a 16.500 millones de dólares, lo que supone el 75 por ciento del volumen total de activos de la banca comercial islámica, incluyendo los de las unidades islámicas de los bancos convencionales (tabla 11).

TABLA 11: RELACIÓN DE BANCOS COMERCIALES ISLÁMICOS

Bancos Comerciales Islámicos. Activos (en miles de millones de rupias) y peso sobre activos totales (BCI y UI)				
Posición	Banco	Categoría	Activos 2014	Peso sobre A.T.
1	PT BANK SYARIAH MANDIRI (BSM)	Estatad	66.942	24,6%
2	PT BANK MUAMALAT INDONESIA	Nacional ME	62.400	22,9%
3	PT BANK BRI SYARIAH	Estatad	20.357	7,5%
4	PT BANK BNI SYARIAH	Estatad	19.492	7,2%
5	PT BANK MEGA SYARIAH	Nacional ME	7.047	2,6%
6	PT BANK PANIN SYARIAH	Nacional ML	6.197	2,3%
7	PT BANK JABAR BANTEN SYARIAH	Nacional ML	6.091	2,2%
8	PT BANK SYARIAH BUKOPIN	Nacional ML	5.163	1,9%
9	PT TABUNGAN PENSUANGAN NASIONAL SYARIAH	Nacional ML	3.708	1,4%
10	PT BANK BCA SYARIAH	Nacional ML	2.995	1,1%
11	PT MAYBANK SYARIAH	Joint Venture	2.464	0,9%
12	PT BANK VICTORIA SYARIAH	Nacional ML	1.455	0,5%
	TOTAL		204.311	75,0%

Fuente: Datos de balance publicados por OJK y elaboración propia.

La actividad del sector de la banca comercial islámica también se encuentra relativamente concentrada en unas pocas entidades, ya que las dos primeras suponen en 47,5 por ciento de los activos totales, las cuatro primeras el 62,1 por ciento y las 6 primeras el 67 por ciento.

El banco comercial islámico más importante es el *Bank SyariahMandiri* (BSM), cuyos activos suponen cerca del 25 por ciento del volumen de activos de la banca comercial islámica, contando con más de 600 oficinas bancarias. BSM es a su vez filial del primer banco comercial de Indonesia, el Banco*Mandiri*, de titularidad estatal, con una amplia presencia a lo largo de todo el país que le ha permitido abrir oficinas BSM en edificios que ya contaban con sucursales bancarias del *BankMandiri*.

El segundo banco islámico por activos es el Banco *Muamalat* con un 23 por ciento de cuota en el sector. Fue el primer banco islámico del país, creado en el año 1992, pero sufrió importantes pérdidas en la crisis asiática reduciéndose su capital hasta un tercio del nivel inicial, lo que dio pie a la entrada de nuevos inversores para reforzar su capitalización, como el Banco Islámico de Desarrollo (IDB) que se convirtió en el principal accionista con un tercio de las acciones. También están presentes en el accionariado el Banco *Boubyan* de Kuwait y el *Banco Nacional de Kuwait*. Tras su progresiva recuperación en la actualidad tiene una base de clientes superior a los 2,5 millones, a través de 370 oficinas en 33 provincias, operando también en Malasia a través de una sucursal en Kuala Lumpur.

En tercer lugar, a cierta distancia, con un 7,5 por ciento de cuota de mercado se sitúa el *Banco BRI Syariah*, filial del banco BRI, también de titularidad estatal, con una importante expansión en los últimos dos años, especialmente en ciudades de pequeño tamaño de Java y Sumatra.

En cuarto lugar, con un 7,2 por ciento de cuota de mercado se sitúa el *Banco BNI Syariah*, filial del *Banco BNI*, también de titularidad estatal.

Por detrás, a mayor distancia, se encuentran bancos como el *Banco Mega Syariah*, el *Banco Panin Syariah*, el *Banco Syariah Bukopin* o *Maybank Syariah*. Cabe señalar la limitada cuota de mercado del *Banco BCA Syariah*, con apenas un 1,1 por ciento, que contrasta con la posición de referencia de su matriz, el *Banco BCA*, que es el tercer banco comercial del país y primero privado.

Por otra parte, un ámbito destacado en Indonesia es el de la microfinanciación. La microfinanciación islámica en Indonesia supone una parte reducida del total del segmento de microfinanciación a nivel internacional, pero ocupa el primer puesto dentro de la microfinanciación islámica internacional, con más de la mitad de la cuota mundial. Con un volumen de 347 millones de dólares y más de 180.000 clientes, Indonesia se encuentra en volumen muy por delante de países con un mayor número de usuarios e micro créditos como Bangladesh o Sudán, ambos con más de 400.000 usuarios³⁵. Destaca el papel de las mujeres, que son usuarias de más de un 60 por ciento de estos micro-créditos.

Algunos actores destacados dentro de la microfinanciación islámica son algunos bancos comerciales como el *Banco BRI Syariah*, seguido del Banco *Muamalat*, pero los principales protagonistas de este nicho son los bancos rurales islámicos y la red de cooperativas de crédito islámicas o BMT (*BaitulMaalwatTamwils*) impulsadas por las comunidades islámicas, aún poco reguladas y cuyo éxito reside en la capacidad y habilidad de sus fundadores. Éstas son instituciones islámicas de microfinanciación no son consideradas bancos aunque cuentan con un funcionamiento similar al bancario. Su origen tiene lugar, como se ha señalado, en los años 1980a partir de las iniciativas de financiación respetuosas del Corán por parte del Servicio de Cooperación Especializado *Teknosa* impulsado por el Instituto Tecnológico de Bandung en 1980 (Mahmud y otros, 2014, pp.1-9). Algunas están registradas en el Ministerio de Cooperación y Pequeñas Empresas como cooperativas de ahorro y crédito, otras forman parte de organizaciones caritativas islámicas y muchas operan de forma

³⁵Fuente: El-Zoghbi y Tazari (2013 pp. 6-7).

informal con escasa supervisión. Además de labores de crédito también realizan actividades de financiación de becas educativas, servicios públicos,... y sus servicios deben estar en línea con las recomendaciones del MUI.

Una de las cuestiones importantes de las BMT es la preferencia por los contratos *Quardh* (contratos de financiación próximos a los conceptos de gratuidad y caridad). Suelen realizar una interpretación ortodoxa y rechazar los contratos no participativos (*murabahah*), aunque su uso está en aumento.

5.2 Estructura de productos

El código de productos islámicos publicado en 2008 por el Banco de Indonesia recoge las características de los diferentes contratos existentes en el marco normativo del país, que deben estar ligadas a la existencia de actividad económica real, tangible y no especulativa. El número de contratos (17) es menor que en los países del CCG o que en Malasia, al no autorizarse algunos contratos controvertidos (Ismael, 2011, pp. 7-8). El país vecino, cuenta con un número de contratos muy superior al de Indonesia en parte por una mayor laxitud en la interpretación doctrinal que ha permitido un mayor desarrollo de productos (Hosen y Nahrawi, 2012, pp. 125-141). Así, no existen algunos contratos autorizados en Malasia (*bay al dayn, bay al innah, tawarruq, bay al arbun, bay al wafa,...*) sujetos a un abierto debate en Indonesia, condenados por diferentes asociaciones y considerados en algunos casos como meras transacciones para obtener liquidez. De entre los contratos existentes en Indonesia, por su parte, la operativa en la práctica se concentra en una serie de productos que acaparan mayor interés.

El menor número de productos ofrecido por los bancos, aunque en aumento además de responder a una mayor ortodoxia puede permitir un control más preciso de la evolución del sector y del crecimiento de cierta inversión crediticia, como en el caso de las tarjetas de crédito respetuosas de los principios islámicos, frente al mayor margen de actuación para los bancos convencionales. La oferta limitada frente a otros países y la menor controversia de los productos aprobados ha supuesto un mayor peso de contratos de participación en la inversión (*mudharabah, musyarakah*), frente a otras jurisdicciones menos rigurosas donde predominan los contratos más fácilmente asimilables a fórmulas de endeudamiento convencional (*murabahah*) o financiación comercial (*istihna, ijaara*).

Entre los contratos de financiación distinguimos el contrato *mudharabah* (de participación en los beneficios, sin o con restricciones en el caso de *Muthiaqah*), el contrato *musyarakah* (de reparto de beneficios según una ratio preestablecida y reparto de pérdidas según el capital aportado), el contrato *murabahah* (de financiación para la compra venta de bienes con un recargo o margen, según una tasa preestablecida), el contrato *Salam* (de financiación para la compraventa de bienes con un pago por adelantado y devolución al banco según el precio de mercado y unas condiciones preestablecidas) el contrato *Istihna* (de financiación para la adquisición de bienes con producción bajo demanda, siendo la compraventa efectuada por el banco)

o el contrato *ijara* (de arrendamiento financiero o *leasing*). Finalmente existe una figura sin ningún tipo de remuneración más allá de gastos administrativos, el contrato *Quardh* (de financiación y devolución sin remuneración, sólo con el repago del principal en las condiciones preestablecidas).

Los créditos a través de los que la banca comparten el riesgo y beneficio de la actividad financiada, ofrecen una garantía implícita para la parte financiada, matizando sus obligaciones en caso de que la evolución no alcance las expectativas o tales estimaciones no se materialicen en los plazos previstos. Además, no sólo pueden dar lugar a recibir un mayor asesoramiento financiero y económico respecto de la actividad cuyo resultado comparte el banco, sino que también mejora la percepción que se tiene respecto de la entidad financiera.

Por otra parte, en la actualidad también se permite que exista una cobertura del riesgo cambiario, a través de contratos *swap*, entre las diferentes divisas, para evitar la exposición al efecto de la evolución cambiaria.

TABLA 12: COMPOSICIÓN DE LA FINANCIACIÓN POR CONTRATOS
(en miles de millones de rupias)

Composición de la financiación	2005	%	2008	%	2010	%	2012	%	2014	%
<i>Contrato Mudharabah</i>	3.124	20,5	6.205	16,2	8.631	12,7	12.023	8,2	14.354	7,2
<i>Contrato Musyarahak</i>	1.898	12,5	7.411	19,4	14.624	21,4	27.667	18,8	49.387	24,8
<i>Contrato Murabahah</i>	9.487	62,3	22.486	58,9	37.508	55,0	88.004	59,7	117.371	58,9
<i>Contrato Istishna</i>	282	1,9	369	1,0	347	0,5	376	0,3	633	0,3
<i>Contrato Ijara</i>	316	2,1	765	2,0	2.341	3,4	7.345	5,0	11.620	5,8
<i>Contrato Qardh</i>	125	0,8	959	2,5	4.731	6,9	12.090	8,2	5.965	3,0
Total	15.232	100,0	38.199	100,0	68.181	100,0	147.505	100,0	199.330	100,0

Fuente: Bank Indonesia, OJK y elaboración propia.

En el caso del contrato *Mudharabah* sí estamos frente a un contrato de beneficio (y riesgo) compartido más próximo a las posiciones doctrinales islámicas menos sujetas a controversia. Se trata por tanto de una operación en línea con los planteamientos islámicos de que exista una participación a un nivel similar (pudiendo variar los porcentajes de participación de las partes) en los resultados de la actividad económica que sustenta. En caso de variaciones en el horizonte previsto para la devolución del capital, podrán ajustarse los porcentajes de participación en los beneficios (ofreciendo un cierto margen, salvo por casos de negligencia por parte del cliente). Así, con esta operativa los bancos islámicos estarían asumiendo mayor riesgo que en las operaciones de la banca convencional. Los contratos *mudharabah* suponen en diciembre de 2014 el 7,2 por ciento del total de la financiación de la banca islámica indonesia habiéndose reducido su peso sensiblemente en los últimos 10 años, pues en el año 2005 suponían un 20,5 por ciento y el año 2009 un 14,1 por ciento de la financiación islámica. Este contrato iría en la línea de los planteamientos que apuestan por unas finanzas islámicas que incentiven una política crediticia más sólida, prudente

y que apueste por el desarrollo de proyectos adecuados ligados a inversión productiva y economía real (tabla 12).

El contrato *musyarakah* también es otro tipo de contrato participativo, en este caso en pérdidas y ganancias según el porcentaje preestablecido, por lo que también está próximo a las convenciones doctrinales más tradicionales. A finales de 2014 suponel 24,8 por ciento del total de la financiación islámica habiendo aumentado su peso de forma significativa en los últimos diez años, suponiendo en el año 2005 un 12,5 por ciento de la financiación y en el año 2009 un 22,2 por ciento del total.

Por otra parte, también existe un uso extendido de algunos instrumentos cercanos a los de banca convencional, autorizados pero con un estricto cumplimiento de los preceptos islámicos menos evidente. En el contrato de financiación *murabahah*, muy usado en la práctica, el banco adquiere los bienes o activos que serán posteriormente transferidos al cliente con un coste en principio basado en un criterio de participación en la operación, pero que en realidad se trata de un *cost-plus* o *mark-up* con un margen fijo sobre el principal más el coste de la operación. En caso de impago siguen existiendo provisiones que hacen que el riesgo recaiga sobre el cliente en vez de ser compartido y que a pesar de las diferencias conceptuales en la práctica sigue existiendo cierta cercanía con los contratos de la banca convencional. El uso de contratos *murabahah* supone en torno al 60 por ciento de la financiación, cifra que se ha mantenido relativamente estable en los últimos diez años.

En el uso de contratos comerciales para de transferencia de derechos sobre contratos de exportación que equivale al descuento de efectos comerciales se devuelve el principal más un margen denominado “comisión” calculada en función de factores como el plazo de tiempo y una tasa de retorno determinada por el banco, lo que en la práctica equivale un pago de intereses, justificando su respeto de los preceptos islámicos por la existencia de un activo como son los derechos de cobro, ligados a una operación real, si bien el beneficio o riesgo de la operación no son compartidos.

La evidencia empírica (Lindsey y Tim, 2012, pp.122-127) apunta al uso de contratos con una apariencia islámica pero comunes a los de la banca convencional como en el caso de los contratos para la transferencia de derechos de exportación.

Aunque el Consejo de Ulemas tiene capacidad de actuación y poder doctrinal para impulsar determinada operativa, la autorización recae sobre el regulador (OJK y antes Banco de Indonesia) con una inercia ligada a la banca convencional y a las prácticas en otros países islámicos que no se desmarcan completamente de la banca global. En general existe una mayor presencia de financiación destinada al comercio, consumo y endeudamiento próximos a la banca convencional, si bien es cierto que el peso de contratos más ortodoxos de financiación de inversiones con participación en beneficios (*mudharabah* y *musyarakah*) es superior frente al de otros países.

Destaca así mismo el crecimiento del contrato *ijara* de arrendamiento financiero suponiendo en diciembre de 2014 un 5,8 por ciento de la financiación islámica, habiendo experimentado un notable crecimiento desde el 1,9 por ciento en 2005 y un 2,8 por ciento en 2009.

Los contratos *qardh*, por su parte, han ganado peso en los últimos diez años, en diciembre de 2014 en el 3 por ciento del total de la financiación frente a un 0,8 por ciento en 2005, si bien llegaron a representar el 12,6 por ciento del total en 2011. Finalmente los contratos *istishna* apenas suponen un 0,3 por ciento de total, habiendo visto reducido su peso y no existe operativa con los contratos *salam*.

TABLA 13: COMPOSICIÓN DE LA FINANCIACIÓN POR SECTORES
(en miles de millones de rupias)

Financiación por sectores	2005	%	2008	%	2010	%	2012	%	2014	%
Agricultura	687	4,5	1.177	3,1	1.762	2,6	2.809	1,9	5.679	2,8
Minería	395	2,6	965	2,5	1.120	1,6	2.094	1,4	4.597	2,3
Industria	933	6,1	1.340	3,5	2.337	3,4	5.008	3,4	13.300	6,7
Gas, agua y electricidad	66	0,4	248	0,6	1.354	2,0	3.159	2,1	5.492	2,8
Construcción	1.548	10,2	3.368	8,8	4.194	6,2	7.142	4,8	11.669	5,9
Comercio y hostelería	1716	11,3	4.426	11,6	7.609	11,2	12.624	8,6	24.287	12,2
Transporte y comunicaciones	1.261	8,3	2.759	7,2	3.696	5,4	4.321	2,9	12.192	6,1
Servicios empresariales	4504	29,6	11.757	30,8	20.233	29,7	37.150	25,2	66.810	33,5
Servicios Sociales	1.208	7,9	2.463	6,4	2.975	4,4	7.878	5,3	11.022	5,5
Otros	2913	19,1	9.693	25,4	22.902	33,6	65.319	44,3	44.282	22,2
Total	15.232	100,0	38.199	100,0	68.181	100,0	147.505	100,0	199.330	100,0

Fuente: Bank Indonesia, OJK y elaboración propia.

Desde el punto de vista de los sectores de mayor recurso a la financiación de la banca islámica se encuentran los servicios empresariales; comercio y hostelería; industria; transporte y comunicaciones; y construcción. Los datos parecen indicar que la banca islámica es menos activa en los sectores de agricultura, silvicultura, agroindustrial,... (tabla 13).

Finalmente cabe señalarse el aumento de la financiación destinada al consumo (frente a la financiación de inversión y capital circulante) que ha pasado de un 19,4 por ciento en 2005 a un 40 por ciento en diciembre de 2014 (tabla 14).

TABLA 14: COMPOSICIÓN DE FINANCIACIÓN POR DESTINO ECONÓMICO
(en miles de millones de rupias)

Destino financiación	2005	%	2008	%	2010	%	2012	%	2014	%
Capital Circulante	7.988	52,4	20.554	53,8	31.855	46,7	56.097	38,0	77.935	39,1
Inversión	4.288	28,2	7.907	20,7	13.416	19,7	26.585	18,0	41.718	20,9
Consumo	2.956	19,4	9.734	25,5	22.910	33,6	64.823	43,9	79.677	40,0
Total	15.232	100,0	38.199	100,0	68.181	100,0	147.505	100,0	199.330	100,0

Fuente: Bank Indonesia, OJK y elaboración propia.

Entre los depósitos y cuentas de depósito podemos distinguir depósitos a la vista *wadiah* (cuenta de custodia de fondos con libre disposición que permite uso de cheques, pagos y transferencias), depósitos de ahorro *wadiah* (depósito con libre disposición que no permite realizar pagos), depósitos de ahorro *mudharabah* (depósito con libre disposición con acuerdo de participación en los beneficios) y depósitos a plazo *mudharabah* (imposición a diferentes plazos con participación en los beneficios).

TABLA 15: COMPOSICIÓN DE LAS CUENTAS DE DEPÓSITO
(en miles de millones de rupias)

Composición de Ctas./Dep. islámicos	2005	%	2008	%	2010	%	2012	%	2014	%
<i>Dep. vista Wadiah</i>	2.048	13,1	4.238	11,5	9.056	11,9	17.708	12,0	18.649	8,6
<i>Dep. Ahorro Wadiah</i>	183	1,2	958	2,6	3.338	4,4	7.449	5,0	12.561	5,8
<i>Dep. Ahorro Mudharabah</i>	4.184	26,9	11.513	31,2	19.570	25,7	37.623	25,5	51.020	23,4
<i>Dep. Plazo fijo Mudharabah</i>	9.169	58,8	20.143	54,7	44.072	58,0	84.732	57,4	135.629	62,3
<i>D. Plazo 1 mes</i>	3.835	24,6	14.325	38,9	31.873	41,9	53.700	36,4	59.113	27,1
<i>D. Plazo 3 meses</i>	2.228	14,3	1.919	5,2	6.165	8,1	17.653	12,0	26.492	12,2
<i>D. Plazo 6 meses</i>	1.480	9,5	1.827	5,0	2.294	3,0	6.421	4,4	19.324	8,9
<i>D. Plazo 12 meses</i>	1.625	10,4	2.066	5,6	3.738	4,9	6.953	4,7	0	0,0
<i>D. Plazo más de 12 meses</i>	1	0,0	6	0,0	3	0,0	5	0,0	30.700	14,1
Total	15.582	100,0	36.852	100,0	76.036	100,0	147.512	100,0	217.859	100,0

Fuente: Bank Indonesia, OJK y elaboración propia.

En las fórmulas tradicionales de depósitos *mudharabah* la entidad financiera paga una proporción de sus beneficios de la actividad que financia a los depositantes, por lo que la rentabilidad de estos dependerá de los beneficios del banco, y cuanto más rentable sea el banco más atracción se podrá generar hacia las cuentas de depositantes. Los depósitos *mudharabah* (23,4 por ciento en 2014) y los depósitos a plazo *mudharabah* (62,3 por ciento) concentran la mayor parte de depósitos (tabla 15). De acuerdo con la OJK, la rentabilidad media anual de los depósitos islámicos fue del 8,39 por ciento en 2014.

Los depósitos son fuente necesaria de recursos para la financiación de las instituciones islámicas, y es deseable que el uso de depósitos islámicos de forma estable sea atractivo para el ahorrador, aunque las opciones de remuneración difieren de las usadas en la banca convencional. Así, existe un *trade-off* entre el uso de formas participativas más próximas los preceptos islámicos y esquemas de remuneración atractivos para un ahorrador pero próximos a esquemas convencionales.

En Malasia por ejemplo existen desde 2007 cuentas con remuneración fija, que permita captar fondos compitiendo directamente con los bancos convencionales. Algunas voces se han venido manifestando a favor de tal posibilidad en Indonesia para favorecer la posición competitiva y capacidad crediticia, pero se trata de una medida sujeta a controversia doctrinal, a pesar de su uso en otros países.

Por otro lado, desde el 2011 el Banco de Indonesia y el MUI dieron su aprobación a los *commodity murabahah* en el mercado de valores, que funcionan como futuros ligados al precio de diferentes materias primas cuyo precio de venta será el coste más

un margen. Permiten dar salida a fondos de liquidez pero también ofrecer su uso a clientes de cuentas que desean una remuneración previsible de sus fondos depositados con pagos diferidos a lo largo de un periodo de tiempo (mediante su compra y venta al banco con un margen, *mark up o cost-plus*). Los *Tawarruq*, no usados en Indonesia siguen un planteamiento similar, inverso, para concesión de fondos para un cliente, al que el banco le vende una *commodity* que de nuevo revenderá a un tercero, obteniendo liquidez y pagando al banco el precio con un margen a lo largo de un periodo de tiempo, siendo de nuevo como se ha señalado una figura sujeta a controversia.

La evolución de los depósitos bancarios está relacionada con la del ahorro privado, esto es, desde un punto de vista keynesiano, la parte de la renta no consumida. El crecimiento del ahorro privado está correlacionado positivamente con el crecimiento del PIB, del PIB per cápita, con el tipo de interés real y con la relación real de intercambio de la economía. (Masson y otros 1998, pp.485-497). Otras variables que afectan a su evolución serían la incertidumbre de retornos de las alternativas a los depósitos, la evolución demográfica, distribución de la riqueza, características del sector financiero local y mercados exteriores, etc.

Frente a la evolución de depósitos del sector bancario a nivel agregado, en la determinación de la evolución de los depósitos islámicos, habría que incorporar explícitamente otras variables ligadas al cumplimiento de los preceptos coránicos. No obstante, como sintetiza Kasri (2007, pp. 41-64) la evidencia empírica pone de manifiesto que la evolución de estos más allá de factores religiosos, de perfil de productos y de responsabilidad social corporativa, estando también ligada a motivos tales como calidad del servicio, rapidez y atención al cliente; imagen y reputación de marca; localización y disponibilidad de aparcamiento; tamaño y disponibilidad de cajeros automáticos;... siendo en cualquier caso el atractivo de la remuneración (Kasri, 2010, p. 52) una variable clave en la decisión.

En el contexto actual, la banca islámica podría estar próxima a su nivel potencial en relación a su principal base de clientes más conservadores que priorizan los factores religiosos.

Finalmente, en cuanto a la innovación de productos y el lento proceso de aprobación, por la salvaguarda del respeto a la interpretación del Islam, supone que la aproximación más conservadora permite un desarrollo más purista pero puede impedir el crecimiento deseado en la actualidad por las autoridades (con planes excesivamente optimistas en cuanto objetivos del volumen de activos de la banca islámica sobre el total de la banca comercial que se van viendo sistemáticamente retrasados).

5.3 Características del sector

Los índices del sector comercial islámico apuntan a una menor solvencia y eficiencia relativas frente a la banca convencional con una mayor tasa de mora.

El sector de la banca comercial islámica, frente al de la banca comercial convencional, mantiene una menor tasa de capitalización bancaria, de entre el 14 y el 16 por ciento en los últimos años, y una menor ratio de eficiencia operativa, creciente desde 2012, situándose en el 82,2 por ciento en 2013 y en un significativo 100 por ciento en 2014, en línea con los datos de la menor rentabilidad del segmento islámico frente al de la banca comercial convencional (tabla 16).

El margen de intermediación y la rentabilidad sobre activos en la banca islámica son menores, en línea con la existencia de otras motivaciones más allá de la búsqueda de rentabilidad para el accionista, pero también por la menor eficiencia.

TABLA 16: RATIOS DEL SEGMENTO DE BANCA COMERCIAL ISLÁMICA

Ratios Banca comercial islámica	2010	2011	2012	2013	2014	1Trim. 2015
<i>Ratio de Capitalización (en %)</i>	16,76	16,63	14,14	14,42	15,74	13,85
<i>Préstamos sobre Depósitos (en %)</i>	89,67	88,94	100,00	100,32	91,50	n/d
<i>Ratio de eficiencia (en %)</i>	82,38	81,65	76,35	82,16	96,97	95,98
<i>Tasa de mora (NPL) (en %)</i>	3,02	2,52	2,33	2,62	4,33	4,81
<i>Rentab N.O. income / Invcredit</i>	1,77	1,20	2,04	1,82	2,92 (0,62 nov)	0,75
<i>Ratio de liquidez (AC/PC) (en %)</i>	16,76	19,64	18,04	16,33	18,57	n/d
<i>Rentabilidad sobre Activos (en %)</i>	1,59	1,59	1,94	1,58	0,41	0,69

Fuente: Bank Indonesia, OJK y elaboración propia.

En cuanto a la ratio de préstamos sobre depósitos, esta es significativamente más elevada en el segmento de la banca islámica, situándose en el 100 por ciento en los años 2012 y 2013, aunque habiéndose reducido sensiblemente desde entonces. Esta mayor ratio de préstamos sobre depósitos es una de las características más significativas de la banca islámica. Ya durante la crisis asiática el segmento islámico, aunque aún con un tamaño muy reducido mostró mayor estabilidad con una elevada ratio de préstamos sobre activos que superó el 100 por ciento en el año 2000, frente a una banca convencional cuya ratio cayó y se mantuvo en el tiempo por debajo del 50 por ciento con una lenta recuperación.

La tasa de mora actual es algo superior frente a la banca convencional. En los últimos años ésta era similar en ambos segmentos, entre el 2 y el 2,5 por ciento, algo superior en la banca islámica. No obstante, la tasa de mora ha repuntado en el último ejercicio hasta situarse en el 4,3 por ciento a finales de 2014 y subiendo hasta el 4,8 por ciento en el primer trimestre de 2015. Por el contrario, durante la crisis asiática el segmento islámico mostró una ratio mucho menor que la banca convencional, con cifras del 12,96 por ciento en el año 2000 y del 6,04 por ciento en el año 2001, frente a la banca convencional con ratios del 26,77 y del 14,08 por ciento respectivamente. Ésta se mantuvo por debajo de la de la banca convencional hasta el año 2007. Además de este mejor comportamiento relativo durante la crisis y los años posteriores, es no obstante poco significativo desde el punto de vista de la limitada presencia de instituciones islámicas entre 1998 y el año 2002.

Una característica del sector mantenida en el tiempo, además del mayor flujo de crédito (de acuerdo con las ratios actuales de préstamos sobre depósitos), es la menor exposición a la evolución de los tipos de interés (aunque con cierta relación ya que en

algunos contratos siguen existiendo rentabilidades pactadas con antelación) y la tendencia a reducir la especulación improductiva.

Se trata en cualquier caso de un marco con un sistema dual con interrelaciones. Ika y Abdullah (2011, pp. 203-206) estudian el comportamiento comparado de ambos segmentos entre los años 2000 y 2007, a partir de la evolución de ratios de rentabilidad, liquidez, riesgo y solvencia, y de eficiencia. Los resultados indican que no hay diferencias significativas en la evolución de los ratios de rentabilidad o solvencia. En cuanto a los ratios de liquidez los bancos islámicos ofrecen unas mejores ratios, debido al predominio de contratos *murabahah* con un perfil a corto plazo que requiere que los bancos mantengan un elevado nivel de liquidez. Así mismo, no se aprecian grandes diferencias en cuanto a efectos significativos diferentes derivados de los diferentes tipos de productos. Las necesidades de fondos suponen que en la práctica algunos bancos islámicos, e inequívocamente las unidades o ventanillas islámicas, dependen de la financiación procedente de los bancos convencionales titulares de estos.

Otro enfoque clave es el de la percepción del consumidor, en relación con sus preferencias y comportamiento respecto de la banca islámica. Existen factores relevantes como los motivos religiosos, pero también otros como la localización y accesibilidad de la red,... Aunque exista el conocimiento de la prohibición de la *riba*, una parte importante de la población no considera el cobro de intereses como una forma de *riba* o usurario siendo contraria su prohibición en el sector bancario, siendo más receptiva a la banca convencional.

La evidencia empírica sobre el comportamiento del consumidor de banca islámica en Indonesia (Kasri 2010, pp. 41-64) indica que la evolución de depósitos (medida a través de los depósitos *mudharabah*) está positivamente correlacionada con su propia evolución dado un componente de inercia, el número de oficinas bancarias existentes, el nivel de renta en la economía y su rentabilidad como variable importante para la atracción de depositantes, frente a una correlación negativa con el tipo de interés existente en la banca convencional.

Karim y Affif (2007, pp. 3-18) analizar el comportamiento del consumidor en un contexto de coexistencia de ambos sistemas en Indonesia³⁶, señalando el bajo entendimiento, reconocimiento y comprensión de la banca islámica. Las facilidades y servicios son considerados adecuados pero no óptimos, aunque con la percepción de una baja garantía y seguridad. Positivamente, se considera que la banca islámica es adecuada para el largo plazo, existen una buena percepción del papel social que desempeña, en principio sin esperar grandes rentabilidades.

Por su parte el *Islamic Banking Competitive Report* de EY de 2015, publica algunos resultados de su reciente encuesta en Indonesia³⁷. En general existe una positiva valoración de la experiencia de la sucursal y del servicio al cliente, pero por otro lado existen pobres resultados en relación a los productos y servicios ofrecidos, los servicios de banca online y telefónica; y al sentimiento general del servicio. A pesar de

³⁶A partir de 18 discusiones de grupo y 12 entrevistas en profundidad.

³⁷374.000 opiniones recogidas.

la baja valoración en media, muchos de los usuarios son clientes cautivos, leales a la industria y con un perfil relativamente conservador.

No obstante en el contexto actual, la base de clientes más conservadores que basan sus decisiones en criterios religiosos principalmente podría tener un recorrido al alza limitado. En la práctica, el grueso de los usuarios de la banca *retail* basan en general sus decisiones en criterios económicos y de utilidad del servicio recibido por encima de otros criterios de carácter religioso.

5.4 Mercado de capitales y mercado de seguros islámicos

Dentro del proceso de introducción y desarrollo de un sistema bancario y financiero islámico, la tercera fase consistiría en el impulso de instrumentos e instituciones financieras no bancarias (Solé, 2007, pp. 18-20) en el mercado de capitales y el mercado de seguros.

El germen del desarrollo del mercado de capitales islámicos tiene lugar en 1997 con el lanzamiento de los fondos de inversión islámicos en por parte de la empresa *PT Danareksa Investment Management (DIM)*, compañía estatal de gestión de inversiones. Cuatro años después, en el año 2000 la Bolsa de Valores de Yakarta (actualmente Bolsa de Valores de Indonesia) lanzó en colaboración con la empresa *DIM* el *Jakarta Islamic Index*, como índice de referencia de los fondos de inversión islámicos.

Posteriormente, en el año 2001, la Junta Islámica del Consejo de Ulemas (*DSN-MUI*) emitió la primera *fatwa* sobre el mercado de capitales islámicos como una guía de actuación respecto de los fondos de inversión islámicos.

En el año 2003 tuvo lugar un acuerdo de cooperación entre la Junta Islámica del Consejo de Ulemas y la Agencia Supervisora de Instituciones Financieras y Mercados de Capitales (*Bapepam-LK*, por sus siglas en indonesio), dependiente del Ministerio de Finanzas y antecesora de la Autoridad de Servicios Financieros (*OJK*), creándose en el organismo supervisor una unidad para el seguimiento del mercado de capitales islámico desde entonces.

En el año 2006 la Agencia publicó una serie de normas de funcionamiento sobre emisiones y mercado de valores y desde 2007 inicia la publicación de estadísticas y listas de valores respetuosos de los preceptos islámicos.

Será a partir de 2008, con la publicación de la Ley 19 de 2008 sobre Valores Islámicos, cuando tiene lugar un punto de inflexión con un marco de incentivación y una apuesta por la promoción del mercado de capitales islámicos, abriendo la puerta a las emisiones de *sukuk* soberanos, denominados SBSN (por sus siglas en indonesio).

La primera emisión de *sukuks*, entre inversores institucionales, tuvo lugar en el año 2008 con la venta de bonos islámicos con estructura *ijara* con vencimientos de siete y diez años. La primera emisión de *sukuks retail* con tramo minorista se realizó en febrero

de 2009 con un vencimiento a 3 años y la primera emisión global, con denominación en dólares, tuvo lugar en abril del año 2009³⁸.

El Gobierno de Indonesia ha recurrido en general a la estructuración de las emisiones a través de un vehículo especial denominado PP SBSN (por sus siglas en Indonesio), propiedad de gobierno, pero que actúa como entidad independiente emisora y fideicomiso, siendo el Gobierno responsable del pago de cupones y del principal al vencimiento.

Desde el año 2008ha tenido lugar un progresivo aumento de las emisiones soberanas de bonos islámicos, con emisiones regulares habiendo sido en general plazos inferiores, por el menor perfil de riesgo, con menores importes frente a las emisiones de bonos convencionales.

En 2011 se realizó la primera emisión de letras islámicas, con un vencimiento de seis meses, y en 2012 la primera colocación de bonos islámicos a partir de la titulación de los retornos de un proyecto de inversión como activo subyacente.

Actualmente, dos de tras tres agencias de *rating* sitúan a Indonesia en el último escalón del grado de inversión. La calificación crediticia de las emisiones soberanas de largo plazo es de *Baa3* perspectiva estable por parte de *Moody's* y de *BBB-* perspectiva estable por parte de *Fitch*. Por su parte *Standard&Poors's* aún mantiene el grado especulativo con una calificación de *BB+*, por la existencia de algunos riesgos macroeconómicos, aunque con perspectiva positiva.

El Gobierno ha emitido *sukuks* respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés), *sukuks* respaldados por proyectos de inversión (PBS, por sus siglas en inglés), *sukuks* bajo el principios de *wakala*, en el que se mezcla el respaldo por una parte de activos y por otra por proyectos de inversión, y finalmente *sukuks* respaldados por ingresos procedentes de servicios *hajj*(de peregrinación) ofrecidos a los peregrinos a la Meca, siendo emitidos estos últimos mediante colocaciones privadas como títulos no comercializables, mantenidos a vencimiento (tabla 17).

TABLA 17: RELACIÓN DE PROGRAMAS DE EMISIÓN DE SUKUKS SOBERANOS

<i>Series</i>	<i>Estructura</i>	<i>Subyacente</i>	<i>Cupón</i>	<i>Comercialización</i>	<i>Colocación</i>	<i>Divisa</i>	<i>Emisión</i>	<i>Cupón</i>
<i>IslamicFixedRate (IFR)</i>	<i>Ijara sale & lease back</i>	<i>Activos estatales</i>	<i>Fijo</i>	<i>Comercizable</i>	<i>Libro de órdenes. Subasta.</i>	<i>IDR</i>	<i>Mayorista</i>	<i>Semestral</i>
<i>RetailSukuk (RS)</i>	<i>Ijara sale & lease back</i>	<i>Activos y proyectos</i>	<i>Fijo</i>	<i>Comercizable</i>	<i>Libro de órdenes</i>	<i>IDR</i>	<i>Minorista</i>	<i>Mensual</i>
<i>Sukuk Negara Indonesia (SNI)</i>	<i>Ijara sale & lease back</i>	<i>Activos estatales</i>	<i>Fijo</i>	<i>Comercizable</i>	<i>Libro de órdenes</i>	<i>USD</i>	<i>Global</i>	<i>Semestral</i>
<i>Islamic T-Bills (SPN-S)</i>	<i>Ijara sale & lease back</i>	<i>Activos estatales</i>	<i>Fijo</i>	<i>Comercizable</i>	<i>Subasta</i>	<i>IDR</i>	<i>Mayorista</i>	<i>Cupón cero</i>
<i>HajjFundSukuk (SDHI)</i>	<i>Ijara al-khadamat</i>	<i>Servicios Hajj</i>	<i>Fijo</i>	<i>No comercializable</i>	<i>Colocación privada</i>	<i>IDR</i>	<i>Privada</i>	<i>Mensual</i>
<i>Project BasedSukuk (PBS)</i>	<i>Ijara Asset to be leased</i>	<i>Proyectos de inv.</i>	<i>Fijo</i>	<i>Comercizable</i>	<i>Subasta</i>	<i>IDR</i>	<i>Mayorista</i>	<i>Semestral</i>
<i>WakalaSukuk</i>	<i>Mixta</i>	<i>Acivos y</i>	<i>Fijo</i>	<i>Comercizable</i>	<i>Libro de órdenes</i>	<i>USD</i>	<i>Global</i>	<i>Semestral</i>

³⁸Fuente: ADB. Asian Bond Monitor, Marzo 2014.

(WS)		proyectos					
------	--	-----------	--	--	--	--	--

Fuente: Ministerio de Finanzas y elaboración propia.

Las emisiones iniciales tuvieron una relativamente baja demanda, con colocaciones inferiores a los objetivos marcados, y dos cancelaciones en el año 2011. En general, ha existido un mantenimiento hasta el vencimiento en parte por el perfil de la inversión y tomadores, y en parte por la escasez de un mercado secundario desarrollado.

Si bien las emisiones cuentan con activos subyacentes como diferente tipo de activos y proyectos de inversión de diferentes ministerios e instituciones públicas, el cupón es fijo independientemente de la evolución del comportamiento de activos y proyectos, acercando la estructuración a las emisiones convencionales.

Las emisiones de *sukuksretail* se han producido anualmente de forma ininterrumpida desde febrero de 2009. Se trata de emisiones con plazo de 3 años, con rendimientos superiores por encima de los de los de la deuda pública que tienen como objetivo aumentar la cultura financiera y el interés hacia los productos islámicos, desarrollado a su vez el mercado de capitales local. El volumen de las colocaciones ha ido creciendo progresivamente, y los retornos ofrecidos se mantienen elevados, habiendo seguido el comportamiento del mercado de tipos de interés (tabla 18).

Por otra parte, desde 2012 existen subastas bimensuales de notas del tesoro islámicas (denominadas SPN-S), alternándose con las subastas de notas convencionales, con demandas elevadas pero con exigencias de rendimientos elevados, en línea con la menor liquidez que tienen las notas islámicas, que han impedido mayores volúmenes. Destaca la presencia de los bancos convencionales como principales tenedores de las notas del tesoro con más de un 35 por ciento, seguidos de las compañías aseguradoras con más de un 21 por ciento, e inversores extranjeros con un 13 por ciento, frente al 8,2 por ciento de bancos islámicos³⁹.

TABLA 18: RELACIÓN DE EMISIONES RETAIL DE SUKUKS SOBERANOS

Fecha de emisión	Volumen rupias	Volumen dólares	Vencimiento	Rendimiento
Febrero de 2009	5,56 trillones rupias	600 Mill. dólares	3 años	12,0%
Febrero de 2010	8,03 trillones rupias	880 Mill. dólares	3 años	8,7%
Febrero de 2011	7,34 trillones rupias	850 Mill. dólares	3 años	8,15%
Febrero de 2012	13,6 trillones rupias	15.00 Mill. dólares	3 años	6,25%
Febrero de 2013	14,97 trillones rupias	1.550 Mill. dólares	3 años	6,0%
Febrero de 2014	19,3 trillones rupias	1.650 Mill. dólares	3 años	8,75%
Febrero de 2015	22 trillones rupias	1.700 Mill. dólares	3 años	8,25%

Fuente: Ministerio de Finanzas y elaboración propia.

En febrero de 2015 ha tenido lugar la séptima emisión minorista de *sukukretail* (SR007), con una colocación de 22 trillones de rupias (aproximadamente 1.700

³⁹Fuente: ADB. Asian Bond Monitor, marzo 2014. Datos a diciembre de 2013.

millones de dólares), con un cupón fijo del 8,25 por ciento (tras el 8,75 por ciento ofrecido en 2014), aproximadamente 55 puntos básico por encima de la deuda pública convencional del mismo plazo, a pesar de que ya a finales de 2009 las autoridades anunciaron el objetivo de no ofrecer retornos superiores a los de los bonos convencionales.

Las emisiones soberanas globales en dólares de Indonesia han visto aumentada su demanda con una progresiva reducción del rendimiento y coste financiero desde retorno inicial del 8,8 por ciento ofrecido en febrero 2009 (tabla 19).

TABLA 19: RELACIÓN DE EMISIONES GLOBALES DE SUKUKS SOBERANOS

Fecha de emisión	Volumen	Vencimiento	Rendimiento
Abril de 2009	650 Mill. de dólares	5 años	8,8%
Noviembre de 2011	1.000 Mill. de dólares	7 años	4,0%
Noviembre de 2012	1.000 Mill. de dólares	10 años	3,3%
Septiembre de 2013	1.500 Mill. de dólares	5,5 años	6,375%
Septiembre de 2014	1.500 Mill. de dólares	10 años	4,35%
Mayo de 2015	2.000 Mill. de dólares	11 años	4,325%

Fuente: Ministerio de Finanzas y elaboración propia.

En mayo de 2015 ha tenido lugar la sexta emisión soberana de Indonesia de *sukuk global*, denominados en dólares, con un volumen de 2.000 millones de dólares y un vencimiento de 10 años, con una estructuración siguiendo el mencionado principio de *wakala* (51% activos del estado y 49% proyectos de inversión en construcción o proyectos como subyacente). La colocación estuvo 3,4 veces sobre suscrita con órdenes procedentes de 240 inversores (41 por ciento de oriente medio, 21 por ciento de Estados Unidos, 16 por ciento de Europa, 12 por ciento del resto de Asia, y 10 por ciento de Indonesia) y un perfil diversificado (42 por ciento bancos, 39 por ciento fondos, 15 por ciento bancos centrales, 2 por ciento bancos y 2 por ciento otras instituciones financieras)⁴⁰.

Por otra parte, el Banco de Indonesia también emite *certificados de deuda islámicos (SBIS)* como títulos de corto plazo ofreciendo un instrumento de gestión monetaria con el objetivo, en parte, de controlar la liquidez del sistema, aunque apenas suponen un 3 por ciento del total de valores islámicos. Se basan en una estructura *jualah*, con un cargo por el coste del servicio. Las subastas son mensuales, celebradas conjuntamente con las de los certificados convencionales del Banco de Indonesia. Los títulos, tienen un vencimiento de nueve meses, con un mantenimiento mínimo de un mes³⁷.

Además de otros instrumentos de gestión monetaria ofrecidos por el Banco de Indonesia⁴¹, éste también ofrece facilidades islámicas de corto plazo conocidas como

⁴⁰Fuente: Ministerio de Finanzas Indonesio.

⁴¹Otros instrumentos de gestión monetaria ofrecidos por el Banco de Indonesia son el Fondo de depósito *Wadiah* (SWBI), Depósito de Demanda *Wadiah Demand Deposit*, Instrumentos

FPJPS, basados en contratos *Mudharabah*, asimilados a facilidades convencionales donde el banco puede obtener financiación a cambio de un colateral mediante operaciones de mercado abierto. La rentabilidad de este instrumento de financiación está ligada al retorno del depósito *mudharabah* del banco financiado, así que el banco tiene una adecuada percepción del coste de la financiación. Los colaterales aceptados pueden incluir certificados del Banco de Indonesia, *sukuk* soberanos, *sukuk* corporativos de alta calidad,... con un plazo de la financiación variable (entre 14 y 90 días) para hacer frente a posibles problemas de liquidez en las entidades, exigiéndose información diaria de su uso.

También ha existido un notable aumento de la actividad de emisión de bonos corporativos islámicos, desde la primera emisión de *sukuks* corporativos que fue efectuada por la empresa de telecomunicaciones *Indosat* en el año 2002 (bajo una estructura *mudharabah*) y la primera emisión bajo una estructura *ijara* fue realizada en el año 2002 por el grupo de retail indonesio *Matahari*. En la actualidad los *sukuks* corporativos bajo estructura *ijara* suponen dos terceras partes de las emisiones corporativas.

En los últimos años ha crecido de forma significativa el número de emisores, destacando en las primeras posiciones a la empresa eléctrica nacional (*PLN*), la empresa de telecomunicaciones *Indosat* o los principales grupos bancarios, pero también a compañías de sectores como la minería, promoción inmobiliaria, gestión de autopistas, energía o líneas aéreas. Además, se ha reducido la concentración existente hace algunos años y con datos de 2014 el conjunto de los 30 bonos corporativos islámicos en circulación supone un 74,9 por ciento del total en circulación⁴². Se trata de emisiones con un vencimiento habitual de tres o cinco años. De entre los 30 primeros, sólo una tercera parte procede de empresas de titularidad estatal, dos terceras partes de las emisiones se encuentran listadas en el mercado de valores.

Por otra parte, la compañía aérea *Garuda Indonesia* se encuentra en 2015 proceso colocación de la primera emisión corporativa del país de un *sukuk* global denominado en dólares, por valor de 500 millones de dólares con un vencimiento a 5 años y un rendimiento del 5,95 por ciento.

Según datos de OJK las emisiones anuales corporativas aumentaron hasta situarse en torno a los 2 trillones de rupias en los años 2012 y 2013, aunque reduciéndose hasta los 920 billones de rupias en 2014. A pesar del crecimiento experimentado en la actividad de emisión de bonos corporativos islámicos, estos apenas suponen un 3,8 del total de bonos corporativos en circulación y un 3,4 por ciento del total de valores islámicos en circulación (tabla 20).

TABLA 20: VALOR DE BONOS ISLÁMICOS EN CIRCULACIÓN

Volumen de sukuk en circulación (en trillones de rupias, salvo que se indique otra unidad)

islámicos del mercado monetario (PUAS) incluyendo facilidades de depósito del Banco de Indonesia (FASBIS) y operaciones repo SBSN.

⁴²Fuente: ADB. Asian Bonds Monitor, marzo 2015, con datos de ADB AsianBondsOnline.

<i>Categoría</i>	2010	2011	2012	2013	2014	2014 (USD)
<i>Sukuk (SBSN)</i>	44,34	77,73	124,44	169,29	206,1	16.000
- de los que Sukuk corporativos	6,12	5,88	6,88	7,55	7,11	550
- sukuks corporativos (en %)	13,8%	7,6%	5,5%	4,5%	3,4%	3,4%

Fuente: OJK, Hoja de ruta del mercado de capitales islámicos, mayo 2015 y elaboración propia.

Dada la progresión experimentada en los últimos siete años, Indonesia se ha convertido en un país de referencia en la actualidad, con un 5,3% del total de emisiones valoradas en 2013 en 119.000 millones de dólares⁴³. Las emisiones totales actuales podrían rondar cerca de los 60 trillones de rupias (algo menos de 5.000 millones de dólares tras la depreciación de la rupia de los últimos dos años).

El progresivo desarrollo de este segmento del mercado de capitales y del ahorro islámico, permite también un aumento de la gestión de fondos islámicos y de la demanda de bonos islámicos para las carteras de inversión de los bancos en busca de rentabilidad a sus disponibilidades de financieras. El número de fondos islámicos ha pasado de 48 en el año 2010 a 74 en el año 2014, doblándose sus activos en el periodo hasta alcanzar los 11,24 trillones de rupias (cerca de 1.000 millones de dólares)⁴⁴.

Como se ha apuntado anteriormente, Indonesia es miembros de instituciones como la IslamicFinancial Services Board (IFSB), adoptando sus recomendaciones en materia de mercado de capitales, así como del *International IslamicFinancialMarket* (IIFM), o del *International IslamicLiquidity Management Corporation* (IILM).

La Autoridad de Servicios Financieros, responsable de la reciente publicación de la Hoja de ruta del mercado de capitales islámico, ha anunciado la futura publicación de normas precisas para el año 2016, incluyendo la separación de la gestión institucional entre fondos islámicos y convencionales, requiriendo diferente operativa, contabilidad, informes,...

Es deseable en cualquier caso un marco normativo claro y una elevada transparencia e información para generar adecuada credibilidad que evite problemas como los generados por problemas financieros por las empresas emisoras, como en el caso del primer *default* de una emisión islámica en Indonesia, que tuvo lugar en 2012 por parte de las emisiones de la empresa de transporte de crudo, *PT BerlianLajuTanker*, con la necesidad de suspensión y reestructuración del *sukuk*.

Es necesario tener en cuenta la necesidad de un tratamiento diferente frente al caso convencional. La emisión no sólo consiste en obligaciones de pago sino que se produce la transferencia de la propiedad. En caso de suspensión de pagos sí puede contemplarse una quita (o *Tanazul*) frente a una renegociación de plazos no contemplada en principio por los preceptos islámicos (Siswantoro, 2013, pp. 2-3). En una emisión islámica, los problemas de caja de la empresa emisora no debería conducir al impago si la generación de ingresos del activo o proyecto subyacente

⁴³Fuente: IFSB. Por detrás de Malasia (68,3 por ciento del total), Arabia Saudí (12,9 por ciento), EAU (6 por ciento) y por delante de Turquía (3,9 por ciento).

⁴⁴Fuente: OJK. Hoja de Ruta del Mercado de Capitales Islámico, mayo 2015.

continúa ofreciendo capacidad de pago para la emisión. En el caso de la mencionada suspensión existió poca información de la compañía y de los problemas subyacentes. Es necesaria una clara estructuración de la operación, riesgos y efectos que evite prácticas arbitrarias.

En cualquier caso el desarrollo del mercado de capitales islámicos ofrece interesantes oportunidades como vía para la canalización del ahorro islámico existente, tanto nacional como procedente de los países de oriente medio u otros lugares, hacia una inversión productiva. Un adecuada estructuración de proyectos de inversión y de apropiado un *Project finance* puede facilitar el avance de los planes de inversión, eje prioritario del Gobierno actual para la reducción de los cuellos de botella existentes en los diferente sectores (transporte y comunicaciones, energía, gestión de agua y residuos, etc.).

Dentro del sector financiero en sentido amplio, se ha señalado como otro de los desafíos es la expansión de los instrumentos de seguro islámico. En Indonesia la tasa de penetración de los seguros como porcentaje del PIB es solamente de un 1,5 por ciento⁴⁵, inferior a la de Malasia (5,1 por ciento) y la mayor parte de países asiáticos.

La tasa es superior a la los países de oriente medio, por la tradicional consideración del uso del aseguramiento como una vía de especulación, con una remuneración financiera de los activos aportado.

El seguro islámico o *takaful*, no obstante, se basa en el concepto de mutualidad, a partir de un pool de recursos o contribuciones aportadas por diferentes partes para ser usados en caso de necesidad.

Según los últimos datos publicados existen 49 entidades operando en el sector frente a las 42 del año 2009. Se trata de 3 aseguradoras islámicas del sector de vida, 2 del sector de no vida, 17 unidades islámicas de aseguradoras de vida, 24 unidades islámicas de aseguradoras de no vida y 3 unidades islámicas de compañías de reaseguros⁴⁶.

TABLA 21: VALOR DE ACTIVOS DEL SEGMENTO DE SEGUROS ISLÁMICO

Activos del sector de seguros islámico, en trillones de rupias						
Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activos totales	3,02	4,44	9,16	13,24	16,65	22,364
Variación anual	-	47,0%	106,3%	44,5%	25,8%	34,3%

Fuente: OJK y elaboración propia.

El peso del sector del seguro islámico en Indonesia es aún reduciendo pero está experimentando un progresivo crecimiento. Los activos del sector han pasado de los 4 trillones de rupias en 2009 (en torno a 300 millones de dólares) hasta los 22,364

⁴⁵Fuente: IFSB, 2014.

⁴⁶Fuente: OJK, datos de diciembre de 2013.

trillones de rupias a finales de 2014 (aproximadamente 1.700 millones de dólares). Se espera que en los próximos años continúe el fuerte dinamismo del sector (tabla 21).

6. Retos y desafíos

6.1 Cultura financiera y comunicación

Las últimas reformas normativas han ido orientadas a conseguir el desarrollo de un marco comprensible y apropiado de instrumentos para su regulación y supervisión, pero aún existen carencias en cuanto al conocimiento, cultura financiera y comprensión por parte del público.

Karim y Affif (2007, pp. 8-18) ponen de manifiesto como el cumplimiento de los preceptos islámicos no siempre es una variable determinante sino un factor más, además de motivaciones como cercanía, accesibilidad de la red, servicio de atención al público, adaptación a las necesidades y finalmente existe una comparación con respeto a los productos ofrecidos en la banca convencional. Se ha señalado como el comportamiento del consumidor y depositante de la banca islámica se ve influido por la oferta existente en la banca convencional. El desarrollo de una mayor inclusión y cultura financiera pueden redundar en beneficio de ambos segmentos, incentivando así mismo una mayor eficiencia y atención al servicio ofrecido.

Para favorecer la socialización y sensibilización del segmento el Banco de Indonesia apostó por una estrategia de posicionamiento, diferenciación e imagen de marca (o PDB por sus siglas en inglés), con un logo diferenciado, que permita una clara identificación como primer paso. En 2008 el Banco de Indonesia lanzó la denominada estrategia de comunicación reforzada "*BeyondBanking*" diseñada para el periodo 2010-2015 para aumentar la sensibilización respecto de los beneficios sociales de la banca respetuosa de la Sharia. Se incluyen programas de imagen y branding a través del eslogan "*islamicbanking, more than just a bank*" y un programa de posicionamiento para identificar el mercado objetivo. Se pretende una comunicación de productos más transparente, con referencia al concepto de "*beneficio mutuo*" usando nombres fácilmente identificables y se busca la mejora de socialización con programas de educación y comunicación para mejorar la comprensión y acercamiento al sector.

Existe así mismo el objetivo de dar continuidad a la hoja de ruta por parte de la Autoridad de Servicios Financieros (OJK), regulador y supervisor bancario desde 2014. Así, en mayo de 2015 la OJK lanzó la campaña *Aku Cinta Keunangan Syariah (I love Islamic Finance)*, en inglés). Se trata de una campaña de socialización, con la creación de una página web de promoción y el impulso de una comunidad de usuarios que compartan sus experiencias.

Así mismo, el Banco de Indonesia ha organizado una serie de seminarios con mayor dinamismo a lo largo de los últimos años como un punto de encuentro e intercambio de experiencias y conocimientos, lo que, junto con su difusión en los medios, supone un pilar de la estrategia de comunicación. Desde 2011 el Banco de Indonesia y en la actualidad la OJK tras el traspaso de competencias han celebrado seminarios internacionales (abril de 2011 en Yogyakarta, mayo de 2012 en Bandung, mayo de 2013 en Bali, mayo de 2014 en Yakarta organizado éste último junto con el *IIFM*) sobre el sector y sus desafíos incluyendo cuestiones como el enfoque en la economía productiva, mejora del marco de supervisión, papel en el alivio de la pobreza y

participación en un reparto más igualitario. En abril de 2015, por su parte, tuvo lugar en Yakarta la celebración del Seminario del *IslamicFinancialServicesBoard (IFSB)*, con la presencia del Gobernador del Banco de Yakarta, y enfocado en el análisis del impulso de la inclusión financiera a través de la banca islámica.

En relación a la inclusión financiera, no obstante, cabe destacar la débil evidencia empírica del efecto de una banca islámica activa sobre un mayor impulso de la inclusión financiera según el trabajo de Ben Naucer y otros (2015, pp. 24-25). El estudio sugiere la necesidad de realizar cambios en la actividad del segmento de banca islámica para favorecer la inclusión financiera, con una mayor vocación de servicio y de apoyo a las pequeñas y medianas empresas con una labor bancaria pero también formativa.

A pesar de los avances, son necesarios esfuerzos en el campo de la promoción y socialización de la industria hacia el público, a través también de la cooperación con los diferentes agentes y autoridades, paralelamente allá de la base de clientes más conservadores, logrando mayor visibilidad y atracción en el gran público.

6.2 Formación y capacidad técnica

Otro de los retos existentes es la necesidad de mejora en términos de eficiencia operativa, ligada en parte a la escasez de una adecuada formación y capacidad técnica, ausencia de una estructura institucional apropiada que facilite una operativa islámica eficiente, complejidad para cumplir con los estándares de los estados financieros islámicos, escasez de capital humano a nivel individual e institucional, etc.

De hecho, un pilar adicional de la estrategia del Banco de Indonesia (y de la Autoridad de Servicios Financieros en la actualidad) es la incentivación de mejoras en calidad, capacitación del capital humano y uso de las tecnologías de información y comunicaciones, para favorecer una mayor eficiencia operativa y un mayor grado de satisfacción del cliente, junto con la promoción e incentivación de una cultura financiera islámica.

Desde el punto de vista de la educación existe un proceso de mejora de la oferta de la comunidad educativa que está permitiendo paliar algunas carencias. La oferta de cursos especializados en diferentes instituciones es creciente. Entre los centros más antiguos se encuentra la Escuela Superior de Economía Islámica *STEI TAZKIA* (o simplemente Instituto *TAZKIA*) que ofrece diferentes programas y estudios de economía islámica (banca, contabilidad, microfinanciación,...).

En el año 2004, el Instituto de Desarrollo de la Banca Indonesia (LPPI) creó el Centro Internacional para el Desarrollo de las Finanzas Islámicas (ICDIF) como centro de educación, formación y consultoría en el campo de las finanzas islámicas, contando con el apoyo del Banco Islámico de Desarrollo, de la Universidad de Kuwait y del Instituto de Finanzas y Banca Islámica de Malasia.

En relación con los programas de posgrado en las universidades más importantes, desde el año 2009 la Universidad de Indonesia (UI) comenzó a ofrecer un programa de Máster en Finanzas Islámicas, existiendo también programas de doctorado, y desde 2013 se han lanzado programas de grado en Finanzas Islámicas y en Gestión empresarial islámica. La Universidad *Trisatkis* ofrece por su parte un Programa de posgrado en Economía y Finanzas Islámicas.

La presencia de una formación técnica de calidad continúa siendo limitada. Más allá de la oferta de una formación específica es positiva la mejora del contenido de los programas curriculares, incluyendo cuestiones sobre finanzas islámicas, dentro de un enfoque más amplio, como en el caso del Máster en Administración de la Escuela Superior de Economía Indonesia de la *Indonesian Banking School STEI IBS* con formación específica en banca islámica dentro de un programa más amplio, o programas de banca islámica dentro de la formación ofrecida por las Escuelas Superiores Estatales de Estudios Islámicos (*STAIN*).

Además de la formación de base, es deseable el desarrollo de programas de formación permanente y continua dentro de los equipos actuales de los bancos del sector. El objetivo es que el aumento de bancos y oficinas vaya acompañado de una mejora de la capacidad técnica, apoyada por la presencia de instituciones universitarias con estudios superiores en banca y finanzas islámicas, pero también de la presencia de otras instituciones académicas que aporten una formación complementaria, disponibilidad de estudios, libros de texto y manuales específicos,...

Para ello se desea un refuerzo de la cobertura en el sistema educativo con incentivos al establecimiento de instituciones con programas de formación específica, su inclusión en el *curriculum* del sistema educativo nacional, mayor promoción de la investigación académica sobre la industria y su difusión.

Finalmente existen otras líneas de comunicación en las instituciones internacionales o el sector privado que también contribuyen a la sensibilización, como son los Foros y Convenciones sectoriales, con el patrocinio del Gobierno de Indonesia y la presencia de autoridades y académicos (*Islamic Finance & Investment Summit – Bandung 2012, Indonesia International Conference on Islamic Finance – Surabaya 2014*).

Finalmente, otro de los factores que facilitan la incentivación de la mejora técnica son los premios y reconocimientos sectoriales como los *Islamic Finance Awards (Karim Business Consulting)* o los *LPPI Awards*, además de otros premios internacionales o regionales dentro de Asia, con diferentes categorías premiadas (banco, operación estructurada, emisión soberana,...). Los reconocimientos hacia instituciones y hacia la propia industria pueden servir como revulsivo incentivando la eficiencia y reforzando el interés respecto del creciente segmento financiero islámico.

6.3 Gestión de la liquidez

Dentro del análisis de las características de la banca islámica a nivel agregado, se ha señalado como ésta puede estar expuesta a los mismos riesgos que la banca convencional, pero no obstante estos pueden tener un impacto diferente.

La existencia de *mismatch* o descalces en los plazos entre los depósitos a corto plazo y activos a medio y largo plazo (Solé, 2007, pp. 28) en la actividad de la banca islámica hace aconsejable hacer hincapié en una adecuada gestión del riesgo de liquidez.

Efectivamente existe un riesgo implícito por la operativa con una elevada proporción de depósitos a muy corto plazo (27,1 por ciento del total de depósitos con un plazo de un mes y 12,2 por ciento a tres meses) o con disponibilidad inmediata (8,6 por ciento del total), unido al hecho de que los depositantes sean en realidad sensibles a la evolución de los tipos de interés, con una actividad de financiación orientada hacia el sector real.

Por otro lado los títulos islámicos emitidos por el gobierno permiten dar salida a saldos de tesorería disponibles permitiendo una gestión de la liquidez en función de la estructura, volumen y profundidad del mercado. Además, puede ser también un instrumento de política monetaria, en caso de poder ser usados como colateral en operaciones de mercado abierto e intercambiados en las operaciones repo. El gobierno de Malasia fue uno de los pioneros con la emisión de GIs (*Government Investment Issues*), siendo en la actualidad instrumentos de deuda que pueden ser intercambiados entre los bancos (*bay al-dayn*).

Malasia también fue pionera en la creación del mercado monetario islámico en 1994, para facilitar el ajuste de posiciones a corto plazo. El impulso de un mercado monetario islámico, poco desarrollado en otros países, puede ser a priori una herramienta importante para la gestión de la liquidez.

En otras jurisdicciones donde el desarrollo del mercado de capitales ha sido más tardío, no se cuenta con las mismas posibilidades. En Indonesia, la autoridad monetaria ha buscado vías alternativas para llevar a cabo las operaciones de mercado abierto con los bancos islámicos, con la emisión de sus propios instrumentos islámicos para tener una herramienta de gestión de liquidez.

El Banco de Indonesia emite *certificados de deuda islámicos (SBIS)* como títulos de corto plazo para ofreciendo un instrumento de gestión monetaria con el objetivo, en parte, de controlar la liquidez del sistema además de permitir ajustar excesos o necesidades de liquidez. Se basan en una estructura *jualah*, con un cargo por el coste del servicio. Las subastas son mensuales, celebradas conjuntamente con las de los certificados convencionales del Banco de Indonesia. Los títulos, tienen un vencimiento de nueve meses, con un mantenimiento mínimo de un mes.

Otros instrumentos de gestión monetaria ofrecidos por el Banco de Indonesia son el Fondo de depósito *Wadiah* (SWBI), Depósito de Demanda *Wadiah Demand Deposit*, Instrumentos islámicos del mercado monetario (PUAS) incluyendo facilidades de depósito del Banco de Indonesia (FASBIS) y operaciones repo SBSN. Llama la atención que la mayor parte de las operaciones con los instrumentos islámicos del mercado monetario proceden de bancos convencionales. No obstante, a pesar del acceso al mercado monetario, el uso de estos instrumentos es reducido y las instituciones se ven obligadas a una adecuada gestión de la liquidez internamente.

Una de las principales vías para la hacer frente a los riesgos potenciales es principalmente el recurso a los fondos de la compañía o banco matriz como vía más rápida y segura de obtener liquidez (no sólo en el caso de unidades islámicas de bancos convencionales sino también en el de bancos islámicos filiales de bancos convencionales) lo que supone en parte desvirtuar la separación y diferenciación de la actividad financiera buscada entre ambos segmentos.

Otra de las opciones es el recurso a contratos repo SBI islámicos con el Banco de Indonesia, mediante acuerdos de recompra de determinados certificados islámicos o *sukuks*. Otra de las alternativas sería el recurso al mercado interbancario tomando prestando directamente entre los diferentes bancos del sistema (siendo de hecho en la práctica una opción frecuente).

Cuando existe un recurso limitado a vías de gestión de la liquidez como el uso de instrumentos del mercado monetario, se hace aconsejable por otra parte contar con reservas o *buffers* de seguridad internos dada la falta de instrumentos externos (Hasan y Dridi, 2010, p. 9).

Adicionalmente, una opción extraordinaria frente a una situación de falta de liquidez sobrevenida sería excepcionalmente en la solicitud a los depositantes para contar con un plazo adicional durante un periodo extra antes de dar la posibilidad de acceder a sus fondos. No obstante, se trataría de una opción compleja que puede generar efectos contrarios en casos de generar dudas sobre la salud financiera pudiendo desencadenar solicitud de retiradas generalizadas agravando la situación.

Por otra parte, la aprobación ya acordada de contratos como los *commodity murabahah* o depósitos *murabahah* interbancarios puede facilitar la gestión de riesgos aunque no existe la comercialización en un mercado secundario. Otra cuestión es la referente a las dudas que se pueden suscitar desde un punto de vista doctrinal. De hecho el uso de *tawarruq*, que podría ser usado con el Banco Central como vía de obtención de liquidez, sigue prohibido por su controversia.

Otra alternativa potencial como vía para captar liquidez sería la titulización de algunos de los activos existentes como bienes inmuebles (*shijabs*), usando estos como subyacente en la emisión de *sukuk* que permitan canalizar el ingreso de la corriente financiera que supone la renta del edificio pagada al vehículo emisor que actúe como fideicomiso. Esta opción tiene no obstante un tamaño potencial limitado.

El menor recurso a los instrumentos monetarios islámicos pone de manifiesto la reducida capacidad de acción de estos para influir en la liquidez del sector. Los bancos islámicos, si bien con mejores ratios de liquidez, pueden ser más vulnerables a problemas de liquidez por el *mismatch* de plazos y por el menor uso de instrumentos para su gestión.

Se hace aconsejable el acceso a un mercado secundario amplio de intercambio de títulos del tesoro islámicos a corto plazo entre instituciones islámicas que permita la gestión de la liquidez, con la incentivación, impulso y desarrollo de un tramo monetario adecuado, siendo aún una tarea pendiente por parte de las autoridades.

No obstante, dadas las características y preceptos de la banca islámica existe un *trade-off* entre la existencia de una operativa más ligada a una concepción islámica

tradicional con un mantenimiento hasta el vencimiento y un menor carácter especulativo, frente a una incentivación de la comercialización de títulos islámicos en el mercado secundario para fomentar el desarrollo de mercados profundos y de una amplia base de inversores que permita una mayor agilidad de las transacciones y capacidad de gestión interna.

6.4 Desarrollo del Mercado de Capitales

Aunque los cambios normativos de 1999 permitían el uso de instrumentos financieros islámicos por parte del ejecutivo como parte de su política monetaria, no fue hasta 2008 cuando la aprobación de la Ley de Valores Islámicos permite la emisión de *sukuk* soberanos. Desde entonces, se ha señalado como se ha producido un notable aumento de las emisiones de bonos islámicos en Indonesia hasta situarse como el segundo mercado de Asia después de Malasia y el cuarto del mundo, después de Malasia, Arabia Saudí y EAU, con una cuota de mercado del 5,1 por ciento del total de emisiones anuales. No obstante la actividad es aún limitada, muy por detrás de la de Malasia, y existe todavía un moderado conocimiento y comprensión de productos y operaciones por parte del público y una limitada presencia comercial.

Por ahora el mercado de emisiones islámicas ha estado dominado por las emisiones soberanas. La mayor apuesta hacia las emisiones islámicas por parte de las autoridades indonesias está sirviendo de arrastre y movilizador, favoreciendo desarrollo del mercado de emisiones corporativas aunque éste esté teniendo lugar de forma más lenta y gradual. El objetivo es acercarse progresivamente hacia las posiciones de Malasia, con unos mercados islámicos primario y secundario profundos y desarrollados, donde los bonos corporativos islámicos suponen más de la mitad de los bonos en circulación. El atractivo del mercado del país vecino queda puesto de manifiesto con iniciativas como la del Banco Mundial que eligió al *ringgit* de Malasia como la divisa en la que se denominó la primera emisión de *sukuks* de la institución en el año 2005, por un importe equivalente de 200 millones de dólares.

La actividad en el mercado primario, aunque aún reducida, aumentó notablemente en los años 2012 y 2013, incorporándose numerosas compañías a la actividad, y alcanzándose cifras record, con colocadores destacados como *PT Danareksa Sekuritas* o *PT Indo Premier Securities*, con dos terceras partes de las emisiones realizadas listadas en el mercado secundario.

La emisión de *sukuk* puede además permitir entradas de liquidez que permitan contrarrestar riesgos de liquidez por desequilibrios en la estructura de activos y pasivos, siendo en cualquier caso necesario un adecuado registro de las operaciones ya que no se trata de deuda convencional, sino que se transfiere la propiedad parcial de un activo o proyecto y se estructura a través de un vehículo especial.

Entre los retos para un adecuado desarrollo del mercado de capitales se encuentra la necesidad de una apropiada identificación de activo subyacente y una estructura respetuosa de los preceptos islámicos. Otro de los retos existentes es la ausencia de

características como garantías de repago, obligaciones crediticias, mecanismos de refuerzo de la liquidez, prácticas adecuadas de gestión, estructuras de pago,...

En línea con lo anterior, podrían existir problemas ligados a situaciones de impago e incertidumbre en los derechos de cobro, prelación,... La falta de armonización y de estándares reconocidos también puede resultar una dificultad añadida. Además, muchos títulos son adquiridos a vencimiento, y esto, junto con el reducido abanico de *sukuk*, supone una limitada liquidez, profundidad y eficiencia de los mercados secundarios. Ante esto, la creación de índices y las emisiones a corto plazo pueden reforzar el atractivo para atraer a inversores islámicos en un país con un sistema dual.

Es deseable en cualquier caso un marco normativo claro y una elevada transparencia e información para generar adecuada credibilidad que evite problemas como los generados por problemas financieros por las empresas emisoras, que puedan suponer problemas de liquidez o impago, como en el caso que tuvo lugar en 2012 por parte de las emisiones de la empresa de transporte de crudo, *PT BerlianLajuTanker*. En la emisión islámica se produce una transferencia de la propiedad y es necesaria una clara estructuración de la operación, riesgos y efectos que evite prácticas arbitrarias. En una emisión islámica, los problemas de caja de la empresa emisora no debería conducir al impago si la generación de ingresos del activo o proyecto subyacente continúa ofreciendo capacidad de pago para la emisión.

En relación con la necesidad de una adecuada claridad, la agencia de calificación crediticia indonesia *PT PemeringkatEfek Indonesia (Pefindo)* cuenta con un sistema de calificación crediticia para las emisiones islámicas facilitando una mayor transparencia.

Uno de los inconvenientes para el desarrollo de emisiones era la falta de incentivos fiscales, la ausencia de garantías para evitar incurrir en doble imposición o la no aceptación de algunos mecanismos de cobertura de riesgo del tipo de cambio. La necesidad de hacer frente a estas cuestiones ha motivado cambios normativos recientes en el país. Así, los últimos cambios legales e impositivos han mejorado el tratamiento de ahorradores y emisores y las posibilidades de actuación facilitando un mayor dinamismo de las emisiones corporativas e impulsando también un marco para el desarrollo de emisiones globales denominadas en dólares que permitan atraer capitales procedentes de regiones como el Golfo Pérsico.

Otro de los factores positivos para el desarrollo del mercado de capitales es el crecimiento de los instrumentos de ahorro, con un aumento de los fondos de inversión islámicos y de los activos de los *takaful* o seguros islámicos, que a su vez necesitan de un mercado de capitales amplio y profundo. Su aumento es consecuencia del aumento del ahorro y actividades islámicas, pero también de un progresivo desarrollo de la industria financiera en su conjunto, liderada por la banca convencional, cuyo desarrollo y eficiencia beneficia indirectamente al segmento islámico. Un mayor desarrollo y masa crítica de activos y fondos supone a su vez un cierto impulso, incentivación y recurso a este tipo de emisiones, pudiendo canalizar el ahorro islámico hacia una inversión productiva, como en el caso del impulso de esquemas de financiación de proyectos de inversión.

6.5 Estandarización y armonización

Se ha señalado la existencia de diferencias de los productos existentes en Indonesia respecto de otros países islámicos y de los sistemas bancarios entre países en general. En Indonesia no se aplica algunos contratos que tienen una presencia significativa en Malasia u Oriente Medio.

El limitado desarrollo de productos y contratos en comparación con otros países, no tiene por qué ser a priori positivo o negativo. Por un lado, en general los contratos aprobados están sujetos a menor controversia frente a otros países, permitiéndose sólo los formatos más clásicos (si bien los contratos *murabahah* y *musyarakah*, reconocidos en todas las jurisdicciones, se alejan de las formas participativas), con un mayor control sobre la operativa.

Por otro lado un mayor abanico y flexibilidad podría facilitar una mayor innovación financiera pero el impulso de nuevas figuras es una cuestión que estaría estrechamente ligada con la cuestión de afrontar el problema del limitado conocimiento del público y la falta de estudios y aprendizaje específico.

La falta de un desarrollo internacional de una estructura de contratos homogénea explica las diferentes iniciativas surgidas para el impulso del debate, coordinación y armonización en el sector. Un paso hacia la coordinación y coherencia internacional fue el nacimiento de las importantes instituciones multilaterales como creación en 1990 de la AAOIFI (Organización de Contabilidad y Auditoría de Instituciones Financieras Islámicas) que emite normas internacionales de contabilidad, auditoría y gobierno corporativo. En el año 2002 tuvo lugar la creación en Kuala Lumpur el mencionado Consejo de Servicios Financieros Islámicos (IFSB), con el apoyo de instituciones como el ADB o el FMI, que facilita intercambio de ideas, medidas de supervisión e iniciativas de coordinación, emitiendo estándares para una regulación y supervisión efectiva.

Posteriormente también se crean el ARCIFI (Centro para el Arbitraje y Reconciliación de Instituciones Financieras Islámicas) o el CIBAFI (Consejo General de Bancos e Instituciones Financieras Islámicas).

En línea con el objetivo de lograr una mayor armonización también en el ámbito de las emisiones islámicas, en el año 2008 la AAOIFI emitió unas recomendaciones sobre la emisión de *sukuks*, recomendando adecuados comités internos de supervisión, tras constatar la heterogeneidad existente y tras señalar en 2007 el Comité Sharia como el 85% de los *sukuks* emitidos en el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) no cumplían con los principios islámicos (Jobsts y otros, 2008, pp. 16-17). El objetivo es ser verdaderos ABS (*Asset back sukuks* en lugar de *Asset back securities*), con inversores que sean verdaderos cotitulares de los activos y no meros tenedores de títulos, sin la existencia de garantía del principal, sino en todo caso garantía de obtener el valor de mercado del activo.

En el ámbito del mercado de capitales islámico, así mismo, han surgido iniciativas e instituciones internacionales como el IIFM (Mercado Financiero Islámico Internacional), resultado del esfuerzo colectivo entre los bancos centrales y agencias monetarias de Bahrein, Brunei, Indonesia, Malasia, Sudán e IDB, la IIRA (Agencia internacional

islámica clasificadora de riesgos) o el ILMC (Centro Internacional de Gestión de Liquidez) en Bahrein.

Por otra parte, el seguimiento de las prácticas desarrolladas en otros países, podría suponer un proceso de homogenización implícito. Por ejemplo, la posibilidad desde 2012 de usar instrumentos de cobertura de riesgos, como el tipo de cambio o el tipo de interés vía *swaps*, previstos en Malasia desde el año 2006, supone un primer paso modesto hacia una deseable futura armonización. Para ello fue necesario el acuerdo entre el Banco de Indonesia, la Junta Islámica del Consejo de Ulemas y el Instituto de Contabilidad indonesio. El movimiento fue una respuesta a las demandas recibidas por bancos locales e internacionales para por ejemplo facilitar emisiones globales en dólares. La introducción de la aprobación de la cobertura en cualquier caso no fue sencilla. Requirió de dos *fatwas* o decretos doctrinales, por parte de la Junta Nacional Islámica del Consejo de Ulemas (DSN-MUI). Desde un punto de vista doctrinal se apuesta por considerar válida la operativa que desde un enfoque islámico se podría argumentar el objetivo de buscar la preservación del patrimonio evitando pérdidas resultado de la variación del valor de la divisa. Las medidas podrían además facilitar un crecimiento notable de la financiación islámica.

En Indonesia existe una tendencia progresiva hacia un modelo centralizado con un papel preponderante de la Junta Islámica del Consejo de Ulemas (DSN-MUI) emisora de *fatwas* y *recomendaciones*, junto con la Autoridad de Servicios Financieros. Además, los bancos deben contar con su propio consejo de supervisión islámica, lo que minimiza el riesgo de que surjan incumplimientos respecto de los preceptos de la ley Sharia.

El objetivo de la coordinación y armonización es lograr aumentar los estándares y guías internacionales, que faciliten un mayor grado de homogeneización. La pluralidad entre jurisdicciones y la disparidad de criterios dificulta el proceso y sería deseable una apuesta decidida con una revisión del marco doctrinal, aunque suponga tener que renunciar a algunas cuestiones en aras del impulso de un marco único a nivel internacional.

6.6 El papel de las autoridades (regulación, supervisión e intervención)

Las competencias en materia de regulación, supervisión e inspección del sector bancario fueron transferidas en enero de 2014 desde el Banco de Indonesia a la Autoridad de Servicios Financieros (OJK). La Autoridad ha continuado la supervisión, labores estadísticas así como medidas de comunicación y socialización. En materia normativa, la institución ha sido especialmente activa en relación con aprobación de nuevos decretos respecto de la supervisión, funcionamiento, *reporting* e inspecciones de las entidades bancarias, tanto convencionales como islámicas.

No obstante, el cambio de la autoridad responsable y el traspaso de competencias no ha estado exento de críticas. Ya en el año 2002, algunos autores como Batunanggar (2002, p. 9) se hacían eco de los riesgos de falta de independencia y falta de adecuada financiación y capacidad técnica que una eventual transferencia de

competencias desde el banco central a una nueva autoridad de servicios financieros, ante planes para su creación.

La OJK es una agencia dependiente del Gobierno, con una menor independencia en su gestión frente a la mantenida por el Banco de Indonesia. Ha mantenido una importante actividad normativa, si bien, en el plano estadístico, a pesar de existir un número elevado de publicaciones, en algunos casos la frecuencia y actualización es menor que en la etapa del Banco de Indonesia. Algunas de las publicaciones tienen, por otra parte, menor proyección internacional, al existir un menor uso del idioma inglés como en el caso de la Hoja de Ruta del Mercado de Capitales Islámico, frente a anteriores campañas y programas dentro de la banca islámica.

Como supervisor y garante del buen funcionamiento del sistema, la Autoridad ha señalado su intención de incentivar una consolidación del sector, reduciendo la fragmentación actual existente, con el ambicioso objetivo de pasar de los 119 bancos comerciales actuales a la mitad en un plazo de 10 años.

La OJK mostró su interés en facilitar una fusión entre los bancos estatales (*BRI, Mandiri, BNI, BNT*), si bien la fusión fue rechazada por los propios bancos en el año 2014. Existen pasos para una mayor coordinación con una integración de algunos sistemas y medios, como el proceso actual de integración de sus cuatro redes de cajeros automáticos, reduciendo los costes de inversión y mantenimiento. No obstante, una fusión generaría una aún mayor concentración de los activos del sector en una gran entidad estatal sin reducir la elevada fragmentación existente entre pequeñas entidades, siendo más compleja la tarea de la OJK de incentivar un proceso de consolidación entre las entidades de menor tamaño.

Personas como el Presidente de la Asociación Bancaria Indonesia (*Perbanas*), el Sr. SigitPramono, han señalado como la separación de competencias ha creado confusión en el sector, siendo partidarias de una separación de ambas tareas con una vuelta de la competencia de supervisión al Banco de Indonesia. Se trataría, así, de facilitar mayor claridad respecto de la arquitectura financiera y bancaria y del papel independiente de las autoridades de regulación y supervisión.

El Presidente de *Perbanas* también ha planteado dudas respecto de los efectos de la nueva ley bancaria en negociación (frente a la postura favorable del Presidente de la Asociación de Banqueros de Indonesia, IBI), y dudas respecto de cuestiones como la obligatoriedad de desinversiones para cumplir con los nuevos porcentajes máximos de capital extranjero, sin que sea evidente la existencia de compradores potenciales locales, dudas sobre los efectos de los nuevos límites sobre la atracción de capitales y el papel de inversores extranjeros, o la conveniencia de transformar las sucursales extranjeras en auténticas sociedades bajo la legislación indonesia.

Finalmente, un último reto actual de la institución es facilitar una expansión adecuada del crédito en un contexto de significativa desaceleración del crecimiento económico que está afectando a los planes de los bancos comerciales, que sea compatible con mejoras de eficiencia operativa y con una asunción de riesgos controlada.

Se ha señalado como el importante deterioro de los datos publicados por los bancos *CIMB Niaga* y *Danamon*, en la quinta y décima posición del sector bancario por

volumen de activos, por cambios contables, por importantes aumentos en las dotaciones y por el efecto de la erosión de márgenes por la subida de los tipos de interés y de la inflación, la desaceleración económica, la debilidad del precio de las materias primas, la depreciación de la divisa, con un empeoramiento de la calidad crediticia. El deterioro ha continuado en el primer trimestre de 2015.

Estos datos pueden generar temores respecto de la situación y desafíos del sector y del riesgo de deterioro de la calidad crediticia, tasas de mora y ratios de solvencia del sector en su conjunto en un contexto de empeoramiento del entorno macroeconómico, y la autoridad debería incentivar un mayor control en la evolución del crédito con un mayor control de riesgos y gestión prudencial.

Con un elevado número de bancos comerciales con una elevada concentración de activos y un alto margen de intermediación financiera con una baja eficiencia operativa existe margen para favorecer una mayor consolidación y mejoras de eficiencia en la industria bancaria.

Por otro lado, la autoridad monetaria continúa siendo el Banco de Indonesia. Éste dejó de ser en 2014 el regulador y supervisor bancario, manteniéndose como la autoridad responsable de la política monetaria y cambiaria, y de gestión de la liquidez del sistema. Se trata además de una institución independiente del Gobierno y considerada eficiente y adecuadamente gestionada, especialmente tras los cambios experimentados a raíz de la crisis asiática.

Además de ser responsable de la gestión del sistema de pagos del sector bancario y de realizar operaciones de mercado abierto, con facilidades de crédito y depósito, inyectando o drenando liquidez y orientando el sesgo de la política monetaria. Destaca el papel clave de la autoridad monetaria como garante de liquidez para evitar crisis del sistema.

Alamsyah (2011, pp.9-10), uno de los cinco vice-gobernadores del Banco de Indonesia desde 2010 y uno de los miembros del consejo de la Autoridad de Servicios Financieros desde 2012, señala también el papel de Banco de Indonesia en iniciativas como el impulso del Mercado Internacional de Liquidez Islámica (IILM) de interconexión de mercados para una mayor profundidad del mercado secundario de *sukuks*.

También se ha señalado como además de la existencia de certificados de depósito del Banco de Indonesia, instrumentos de mercado monetario y facilidades financieras islámicas de corto plazo (FPJPS) ofrecidas a través de operaciones de mercado abierto, el Banco de Indonesia puede jugar un importante papel como prestamista de último recurso, mediante el uso de facilidades extraordinarias frente a necesidades puntuales, y mediante la posibilidad de hacer uso de financiación de último recurso orientada a entidades sistémicas.

En cualquier caso sería deseable un mayor impulso de las operaciones de mercado abierto, facilidades y certificados existentes, que permitan una mayor operativa y herramientas de gestión del riesgo de liquidez y gestión monetaria.

7. Conclusión

El sector de la banca islámica en Indonesia, y de las finanzas islámicas en general, ha experimentado un importante avance en los últimos 15 años, fruto de los cambios introducidos en el marco regulatorio del sector bancario para permitir e impulsar su desarrollo.

Se han dado pasos positivos para el avance de la actividad del sector, con apoyo institucional e interés extranjero, pero no obstante continúan existiendo numerosos retos para la consolidación del sector con un peso relevante dentro de la banca comercial en su conjunto.

Se ha avanzado con medidas para una mayor socialización y conocimiento, formación, armonización o supervisión y gestión de riesgos, pero es necesaria una mayor apuesta con una expansión coordinada con apoyo institucional y mejor planificación estratégica para lograr un salto cualitativo.

Por un lado, el tamaño del sector puede estar próximo a su nivel potencial en relación con el segmento de usuario más conservador con motivaciones principalmente religiosas, existiendo además un relativo desconocimiento de la actividad específica del sector y una relativamente baja satisfacción entre los usuarios.

Es necesaria una modernización del sector, que permita presentar al segmento islámico como una alternativa sólida a la banca convencional para todos los ciudadanos realmente orientada a evitar transacciones especulativas, con una adecuada socialización e imagen conjunta de valor añadido frente a la banca convencional. En este sentido, es deseable que no sea una mera convención de contratos equivalentes o asimilables a los de la banca convencional, sino que se incentive una concepción de participación con unadesincentivaciónde comportamientos especulativos. En cualquier caso se debe tener en cuenta que una interpretación más conservadora permite un desarrollo más ortodoxo y purista pero puede limitar la innovación de productos pudiendo reducir el crecimiento buscado en la actualidad por las autoridades.

En cuanto a la modernización, aumento de la eficiencia operativa y mejora de la cultura financiera, el desarrollo y modernización de la banca convencional pueden suponer por su parte un incentivo para una mayor eficiencia y mejor funcionamiento dentro de la banca islámica, con una progresiva mejora de medios técnicos y formativos, capacidades, y marcos de contabilidad y registro, para una adecuada interpretación y gestión de riesgos.

En este aspecto, sería conveniente una segunda fase de consolidación y concentración que reduzca la actual fragmentación del sector bancario, mediante proceso de reestructuración que permita mayor eficiencia de las entidades y del funcionamiento del sector. En esta segunda fase el sector estaría más preparado para un nuevo impulso en el desarrollo del segmento de banca islámica, con una mayor implicación de autoridades y agentes.

Por otro lado, es deseable reforzar la apuesta por el mercado de capitales islámico, reforzando el mercado primario de emisiones *sukuk* tanto a nivel soberano como corporativo, incentivando el desarrollo de un mercado secundario que permita mayor liquidez y profundidad, que permita dar un salto cualitativo al sector, permitiendo el acceso al pool de liquidez de diferentes fondos indonesios (pensiones, seguros, empresas públicas, peregrinación,...) así como de otros países islámicos. Un mayor desarrollo del sector permitiría la atracción del ahorro islámico nacional e internacional con medios adecuados para su canalización hacia una inversión productiva, clave para el desarrollo económico del país.

Finalmente, desde un punto de vista institucional, es deseable que exista una adecuada coherencia e independencia, apostando por un marco estable y predecible que favorezca la entrada de inversores, importante en cuanto a su aportación en términos de capital humano y financiero, así como de un marco supervisión y regulación que incentive el crecimiento del sector con una asignación y gestión eficiente de recursos y riesgos.

8. Bibliografía

Abduh, Muhamady Omar, Azdi (2010), "Who patronizes Islamic banks in Indonesia?," *Australian Journal of Islamic Law, Management and Finance*, Vol. 1, No. 1, pp. 46-53, julio 2010.

Alamsyah, Halim (2011): "Lender of Last Resort in Islamic Banking", artículo presentado en el *4th Islamic Financial Stability Forum "Strengthening Financial Safety Net in the Islamic Financial Services Industry"*, Kuala Lumpur, noviembre, 2011. http://www.ifsb.org/docs/IFSF4_Dr%20Halim%20Alamsyah_paper_FINAL_pdf.pdf consultado el 94/05/2015.

Alonso Neira, Miguel A. y Blanco Jiménez, Francisco J. (2004): "Los Modelos de «Crisis Gemelas» en el marco de la literatura sobre crisis monetarias internacionales", *Revista de Información Comercial Española*, No 816, pp. 75-92, julio-agosto 2004.

ADB (2014): "Asian Bond Monitor - ABM", Asian Development Bank, marzo 2014. http://asianbondsonline.adb.org/documents/abm_mar_2014.pdf Consultado 5/05/2015

ADB (2015): "Asian Bond Monitor - ABM", Asian Development Bank, marzo 2015. http://asianbondsonline.adb.org/documents/abm_mar_2014.pdf Consultado 5/05/2015

Ariff, Mohamed (1988): "Islamic Banking", *Asian-Pacific Economic Literature*, Vol.2 N° 2, pp. 46-62, septiembre 1988.

Bank Indonesia (2002): "The Blueprint of Islamic Banking Development in Indonesia", http://www.ruralfinance.org/fileadmin/templates/rflc/documents/Blueprint_of_Islamic_pdf.pdf consultado el 20/02/2015.

Bank Indonesia (2007): "Investment Guide to Islamic Banking in Indonesia", <http://www.bi.go.id/en/perbankan/syariah/Documents/investmentguideenglishversion.pdf> consultado el 18/03/2015.

Bank Indonesia (2008): "Codification of Islamic Banking Products", <http://www.bi.go.id/en/perbankan/syariah/Documents/CODIFICATIONOFISLAMICBANKINGPRODUCTS.pdf> consultado el 12/03/2015

Bank Indonesia (2008): "Grand Strategy of Islamic Banking Market Development", http://www.bi.go.id/en/perbankan/syariah/Documents/Grand_Strategy_of_Islamic_Banking_Market_Development.pdf consultado el 18/03/2015

Bank Indonesia (2014): "BI Reiterates Indonesia as the New "Mecca" for the World's Sharia Finance", *Bank Indonesia Media Info*, 6 Noviembre 2014. <http://www.bi.go.id/en/ruang-media/info-terbaru/Pages/Indonesia-Kiblat-Baru-Kuangan-Syariah-Dunia.aspx> consultado el 25/05/2015.

Bank Indonesia (2003-2011): "Islamic Banking Statistics", *BI Publications* 2003-13.

Bank Indonesia (2000-2014): "Indonesian Banking Statistics", *BI Publications* 2004-13.

Batunanggar, Sukarela (2002): "Indonesia's Banking Crisis Resolution: Lessons and the Way Forward", *Artículo presentado en la Conferencia: Banking Crisis Resolution*, CCBS, BoE, Londres, diciembre 2002. <http://www.bi.go.id/en/publikasi/artikel-kertas-kerja/kertas-kerja/Documents/af386f178c464962b3a449298d0f9279ibcr0212.pdf> consultado 5/10/2014.

Ben Naceur, Sami, Barajas, Alfonso y Massara, Alexander (2015): "Can Islamic Banking Increase Financial Inclusion?", *IMF Working Paper* 15/31, Febrero 2015.

Čihák, Martin u Hesse, Heiko (2008): "Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis", *IMF Working Paper*, 08/16, enero 1998.

El-Zoghbi, Mayada y Tarazi, Michael (2013): "Trends in Sharia-Compliant Financial Inclusion", *CGAP, Focus note* 84, marzo 2013. <http://www.cgap.org/sites/default/files/Focus-Note-Trends-in-Sharia-Compliant-Financial-Inclusion-Mar-2013.PDF> Consultado el 25/05/2015.

Errico, Luca y Farahbaksh, Mitra (1998): "Islamic Banking: Issues in Prudential Regulations and Supervision", *IMF Working Paper* 98/30, marzo 1998.

EY (2014), "World Islamic Banking Competitive Report 2014-15", EY, 2014. <http://www.ey.com/EM/en/Industries/Financial-Services/Banking---Capital-Markets/EY-world-islamic-banking-competitiveness-report-2014-15> consultado el 10/04/2015.

García-Herrero, Alicia; Moreno, Carola y Solé, Juan (2008): "Finanzas Islámicas: Desarrollo Reciente y Oportunidades", *Banco de España, Notas de Estabilidad Financiera* N°15, pp. 119-130, 2008.

Harada, Kimie e Ito, Takatoshi (2005): "Rebuilding the Indonesian Banking Sector- Economic Analysis of Bank Consolidation and Efficiency", *JBICI Review* N°12, pp. 32-59, agosto 2005.

Hasan, Maher y Dridi, Jemma (2010): "The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study", *IMF Working Paper*, 10/201, Sept. 2010.

Hosen, Muhamad Nadrattuzaman y Nahrawi, Amirah Ahmad (2012): "Comparative Analysis of Islamic Banking Products between Malaysia and Indonesia", *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, Vol. 1, n° 2, abril 2012.

Ika, Siti Rochmah y Abdullah, Norhayati (2011): "A Comparative Study of Financial Performance of Islamic Banks and Conventional Banks in Indonesia", *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 2 No. 15, pp. 199-207 August 2011.

Imam, Patrick y Kpodar, Kangni (2010): "Islamic Banking: How Has it Diffused?", *IMF Working Paper* 10/95, agosto, 2010.

Iman, Patrick y Kpodar Kangni (2015): "Is Islamic Banking Good for Growth?", *IMF Working Paper* 15/81, abril 2015.

- IMF (2000): "Recovery from the Asian Crisis and the Role of the IMF", Issue 00/05, jun. 2000. <http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/062300.htm> consultado 25/04/2014.
- IMF (2015): "2014 Article IV Consultation with Indonesia - Staff Report", *IMF*, marzo 2015, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1574.pdf> consultado el 5/04/2014.
- Islamic Financial Services Board (2014): "Islamic Financial Services Industry Stability Report", ISFB, mayo 2014, [http://www.ifsb.org/docs/2014-05-06_IFSI%20Stability%20Report%202014%20\(Final\).pdf](http://www.ifsb.org/docs/2014-05-06_IFSI%20Stability%20Report%202014%20(Final).pdf) consultado el 10/04/2015.
- Ismael, Rifki (2010): "How Do Islamic Banks Manage Liquidity Risk? An Empirical Survey on the Indonesian Islamic Banking Industry", *Kyoto Bulletin of Islamic Area Studies*, 3-2, pp. 54-81, marzo 2010.
- Ismael, Rifki (2011): "Islamic Banking In Indonesia: Lessons Learned", UNCTAD, artículo presentado en el *Multi-Year Expert Meeting on Services, Development And Trade: The Regulatory and Institutional Dimension*, Ginebra, abril 2011. http://unctad.org/sections/wcmu/docs/clmem3_3rd_Country_Paper_Indonesia.pdf consultado el 10/10/2014.
- Jobst, Andreas; Kunzel, Peter; Mills, Paul y Sy, Amadou Sy: "Islamic Bond Issuance - What Sovereign Debt Managers Need to Know", *IMF Policy Discussion Paper* 08/3, Julio 2008.
- Karim, Adwarman A. y Affif, Adi Zakaria (2005): "Islamic Banking Consumer Behaviour in Indonesia: A Qualitative Approach", Artículo presentado en la *6ª Conferencia Internacional sobre Economía y Finanzas Islámicas*, Yakarta, Indonesia, 2002. <http://www.kantakji.com/media/163564/file515.pdf> consultado el 13/03/2015
- Kasri, Rahmatina A. (2008): "The Determinants of Islamic Banking Growth in Indonesia", disponible en *Social Science Research Network (SSRN) Papers*: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1740500 Consultado: 05/03/2015.
- Lawrence, Jonathan (2014): "Islamic Finance in Indonesia: Past, Present and Future". *Legal Insight. K&L*, Nov. 2014, http://www.klgates.com/islamic_finance_in_indonesia consultado el 23/04/2015.
- Lindsey, Tim (2012): "Between Piety and Prudence: State Syariah and the Regulation of Islamic Banking in Indonesia", *Sydney Law Review*, Vol. 34:107, pp. 107-127.
- Lopez-Mejía, Alejandro, Aljabrin, Suliman, Awad Rachid, Norat, Mohamed y Song, Inwon (2014): "Regulation and Supervision of Islamic Banks", *IMF Working Paper* 14/219, Diciembre 2014.
- Mahmud, Amir; Alrahkim, Riskana; Citra, Myrtle Arum; Afiatunnisa, Imamah y Efendi, A. Wasi (2014): "Baitul Maal wattamwil (BMT)", *Documento para el Programa de Estudios "Perbankan Syariah"*, *Escuela Superior Estatal de Estudios Islámicos (STAIN) Pekalongan*, mayo 2014, <https://afiatunnisa.wordpress.com/2014/05/28/baitul-maal-wat-tamwil/> Consultado: 05/05/2015.

Martínez-Díaz, Leonardo (2006): "Pathways through Financial Crisis: Indonesia", *Global Governance*, Vol. 12, N° 4, pp. 395-412, octubre 2006.

Masson, Paul R.; Bayoumi, Tamin y Samiei Hossein (1998): "International Evidence on the Determinants of Private Saving", *The World Bank Economic Review*, Vol. 12, N° 3, pp. 483-502, septiembre 1998.

Ministry of Finance (2008-2015): "Sukuk issuance press release" notes, Ministry of Finance, 2008-2015.

Ministry of Finance (2012): Sukuk Negara: Policy and Issuance Strategy", Presentación en el *IFN Asia Forum*, Kuala Lumpur, octubre 2012. http://redmoneyevents.com/pastevents/2012/framework2012/files/Asia2012/d1/Riestianti_Thohuri.pdf consultado el 15/05/2015.

Ministry of Finance (2014): "Sukuk Negara: Financing and Investment Instruments", Presentación en el *Seminario de IIFM sobre Islamic Capital and Money Market*, Yakarta, mayo 2014, <http://www.iifm.net/sites/default/files/session-files/Sukuk%20Negara%20by%20Ms.%20Dwi%20Irianti%20Hadiningdyah.pdf> consultado el 15/05/2015.

Minsky, Hyman P. (1976): "Banking and a Fragile Financial Environment" (1976). Hyman P. Minsky Archive. Paper 405, Artículo presentado para la *American Economic Association Meetings, Session on "Risk and Regulation in Banking"*, Atlantic City, septiembre 1976. http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/405/ consultado 10/05/2015.

OJK (2014): "2014 Indonesian Banking Booklet", OJK, marzo 2014. <http://www.ojk.go.id/en/indonesian-banking-booklet-2014> Consultado el 20/03/2015.

OJK (2015): "Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-19", OJK, mayo 2015. <http://www.ojk.go.id/roadmap-pasar-modal-syariah-2015-2019> consultado el 6/6/2015

Petriella, Yanita (2015): "Foreign Bankers Required to Speak Indonesian Language: Bankers Association" Artículo de *Bisnis Indonesia*, 12 de junio de 2015. <http://business.bisnis.com/read/20150612/105/47296/foreign-bankers-required-to-speak-indonesian-language-bankers-association> consultado el 12 de junio de 2015.

Sipahutar, Tassia (2015): "Group Calls for Clarity in Banking Bill Talks", Artículo de *The Jakarta Post*, 28 de mayo de 2015, consultado el 30 de mayo de 2015. <http://m.thejakartapost.com/news/2015/05/28/group-calls-clarity-banking-bill-talks.html>

Siregar, Mulya E. e Iluas, Nasirwan (2000): "Recent Developments in Islamic Banking in Indonesia", Artículo presentado en el *5º Congreso Foro de la Universidad de Harvard sobre Finanzas Islámicas "Islamic Finance: Dynamics and Development"*, Center for Middle Eastern Studies, Harvard University. pp. 189-196. http://ifpprogram.com/login/view_pdf/?file=Recent%20Developments%20in%20Islamic%20Banking%20in%20Indonesia.pdf&type=Project_Publication consultado 05/04/2015

Solé, Juan (2007): "Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems", IMF Working Paper, 07/1975, julio 2007.

Song, Inwon y Oosthuizen, Carel (2014): "Islamic Banking Regulation and Supervision: Survey Results and Challenges", *IMF Working Paper* 14/220, Diciembre 2014.