

EL REGRESO DE LOS TIPOS DE INTERÉS Y SUS EFECTOS

INTRODUCCIÓN EDITORIAL

TRAS años navegando en las aguas tan aparentemente tranquilas como extrañas de tipos de interés históricamente bajos, la economía global se encuentra ahora en la cresta de una ola de ajustes monetarios. La era de los tipos reducidos, una especie de «vacaciones de la realidad económica», ha terminado, dando paso a un período de ascensos rápidos y continuos en los tipos de interés, un fenómeno que no se había observado en las últimas décadas. Tal vez sea atrevido citar a John Maynard Keynes en la entrada de un volumen tan monetario como éste, pero en su *La Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero* ofreció una reflexión que parece bastante oportuna para los tiempos que vivimos: «Las ideas de los economistas y los filósofos políticos, tanto cuando están en lo correcto como cuando están equivocados, son más poderosas de lo que comúnmente se entiende. De hecho, el mundo es gobernado por poco más que eso». Tal vez sea así en la actualidad y desde la crisis financiera, en la que muchas veces la dialéctica y las palabras (en ocasiones, solo promesas) ofrecieron más soluciones que las acciones. Sea como fuere, después de años de políticas monetarias expansivas, utilizadas como salvavidas en un mar de incertidumbre económica, la economía mundial debe ahora ajustarse a una nueva normalidad.

Desde Funcas queremos continuar la tradición de prestar atención a los acontecimientos financieros no solo con una vocación descriptiva sino también prospectiva y de análisis de políticas económicas. En este sentido, este volumen de *Papeles de Economía Española* se ha dividido en tres secciones que tratan de dar respuesta a estas inquietudes. En la primera sección, «Instituciones, Mercados y Gestión de Crisis», se analiza cómo la subida de los tipos de interés está reconfigurando el terreno en sectores clave como la banca, el mercado inmobiliario y la inversión. La subida de los tipos de interés actúa como un faro que revela tanto riesgos ocultos como oportunidades inesperadas en estos sectores. La segunda sección, «Sector Bancario: Oportunidades y Amenazas del Nuevo Entorno Financiero», se adentra en las profundidades de los efectos que estos cambios tienen en el sector bancario español. Aquí, nos enfrentamos a un escenario de reajuste, donde las instituciones deben adaptarse rápidamente a las corrientes cambiantes de la política monetaria. Por último, la tercera sección, «Impacto

DESPUÉS DE AÑOS DE POLÍTICAS MONETARIAS EXPANSIVAS, LA ECONOMÍA MUNDIAL DEBE AHORA AJUSTARSE A UNA NUEVA NORMALIDAD

en Instrumentos Financieros», evalúa cómo este giro en los tipos de interés está modificando el valor y uso de los criptoactivos y las tecnologías financieras. Estos cambios representan olas que impulsan nuevas formas de pensar y actuar en el mundo financiero.

I. INSTITUCIONES, MERCADOS Y GESTIÓN DE CRISIS

El número se abre con el artículo de **Jose Manuel Campa Fernández** y **Ángel Monzón** en el que se destaca la fortaleza actual de la banca europea, caracterizada por altos niveles de capital, liquidez amplia y una rentabilidad restaurada. La ratio de préstamos dudosos ha alcanzado mínimos históricos, reflejando una mejoría en la calidad crediticia, gracias a los esfuerzos conjuntos de bancos, reguladores y supervisores. Sin embargo, la estabilidad sigue siendo incierta, como lo demuestran las recientes quiebras bancarias en EE. UU. y la adquisición de Credit Suisse por UBS, resaltando la importancia de una gestión de riesgos efectiva y continua. La era digital trae nuevos desafíos para mantener la confianza en el sector, con la rápida diseminación de información y facilidades para transferencias monetarias. Aunque el incremento de los tipos de interés ha mejorado la rentabilidad bancaria, también revela riesgos latentes, como el aumento del coste de financiación y un posible deterioro de la calidad crediticia en sectores altamente apalancados. Los resultados del *stress test* reciente de la ABE muestran que, a pesar de un escenario adverso de inflación persistente, tasas de interés crecientes y una recesión grave, el sector bancario europeo se mantiene resistente, con una ratio CET1 promedio superior al 10 por 100. Esto indica que los bancos están suficientemente capitalizados para apoyar la economía en tales circunstancias. El sector ha amortiguado el impacto del escenario adverso gracias a elevados niveles de capital, mayores beneficios y la buena calidad de activos. Además, en el escenario de aumento de tipos de interés, los beneficios adicionales ayudarían a compensar las pérdidas crediticias. El artículo concluye enfatizando que, a pesar de estas fortalezas, no se debe caer en la complacencia, sino continuar fortaleciendo la solvencia y confianza del sector bancario europeo.

LA RATIO DE PRÉSTAMOS DUDOSOS HA ALCANZADO MÍNIMOS HISTÓRICOS, REFLEJANDO UNA MEJORÍA EN LA CALIDAD CREDITICIA, GRACIAS A LOS ESFUERZOS CONJUNTOS DE BANCOS, REGULADORES Y SUPERVISORES

A continuación, en el artículo de **Scott Frame** y **Kristopher Gerardi** se describen cómo a medida que la pandemia retrocedió en Estados Unidos, la inflación aumentó y se volvió persistente, impulsada en parte por los costos residenciales como el alquiler y el costo equivalente de alquiler para propietarios, un indicador del crecimiento de precios de la vivienda. Esta alta inflación provocó un cambio drástico

en la política monetaria en EE. UU. y en el mundo: la Reserva Federal aumentó los tipos de interés del 0-0,25 por 100 al 5,00-5,25 por 100 en 15 meses, y redujo el tamaño de su balance. El Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra también elevaron sus tipos de manera similar. Los contratos hipotecarios en EE. UU., predominantemente a largo plazo y con tipos fijos, moderan la transmisión de las tasas de interés de la política monetaria a las hipotecas. En otros países, con contratos hipotecarios de tipo variable o híbridos, los cambios en la política monetaria afectan más directamente a los ingresos de los hogares. A pesar de temores de recesión y los incrementos en las tasas de interés, los precios de la vivienda en EE. UU. se estabilizaron y crecieron ligeramente a finales de 2022-principios de 2023. La razón podría ser que los propietarios actuales tienen hipotecas a tasas fijas bajas, lo que reduce su incentivo para cambiar de vivienda. Esto se refleja en los datos de ofertas inmobiliarias y ventas de viviendas. La actividad de construcción ha sido modesta en este entorno de tasas de interés más altas.

Los inversores tampoco han sido, lógicamente, ajenos a estos cambios. Así lo señalan en su artículo, **Natividad Blasco** y **Pilar Corredor**. Este estudio analiza cómo los cambios en la política monetaria del Banco Central Europeo han influenciado las decisiones de inversión de los inversores en los últimos años. Se observa que, a pesar de que el efectivo y los depósitos han sido tradicionalmente los principales instrumentos de ahorro, la subida de tipos de interés iniciada en junio de 2022 está alterando esta tendencia, desplazando la demanda hacia los valores de deuda y reduciendo el crédito solicitado por los hogares. Además, desde la pandemia, ha aumentado la participación en fondos de inversión, especialmente aquellos relacionados con activos internacionales. El trabajo describe cuatro subperíodos: prepandemia con bajos tipos de interés, la pandemia con expansión de liquidez, pospandemia con inflación y bajos tipos de interés, y finalmente el período de subida de tipos desde mediados de 2022. Durante la pandemia, el ahorro en efectivo y depósitos creció significativamente, pero comenzó a disminuir a finales de 2021 en un contexto de alta inflación y aumento del consumo. La subida de tipos de interés marcó un punto de inflexión en la toma de decisiones financieras de los hogares. Se destaca una preferencia creciente por las inversiones en capital y fondos, especialmente con una perspectiva internacional, contrastando con el crecimiento de los préstamos a largo plazo durante el período de inflación. Con la subida de tipos, se observa una inclinación hacia activos representativos de deuda. El sentimiento

LOS CONTRATOS HIPOTECARIOS EN EE. UU., PREDOMINANTEMENTE A LARGO PLAZO Y CON TIPOS FIJOS, MODERAN LA TRANSMISIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS DE LA POLÍTICA MONETARIA A LAS HIPOTECAS

**EL SENTIMIENTO
DEL INVERSOR HA
OSCILADO DESDE EL
PESIMISMO DURANTE
LA PANDEMIA, A
UN OPTIMISMO
EN EL PERÍODO
INFLACIONARIO, Y DE
NUEVO AL PESIMISMO
CON LA SUBIDA
DE TIPOS**

del inversor ha oscilado desde el pesimismo durante la pandemia, a un optimismo en el período inflacionario, y de nuevo al pesimismo con la subida de tipos. Este sentimiento tiene un impacto inverso en los flujos monetarios de efectivo y deuda, y un efecto significativo en los volúmenes de acciones negociadas y en la rentabilidad de la renta variable. El estudio concluye que el sentimiento del inversor es un predictor de las rentabilidades futuras, con una relación negativa entre el sentimiento bursátil y la reversión de la rentabilidad futura a los valores fundamentales.

No puede abstraerse la realidad de que la subida de tipos de interés se produce tras dos fuertes crisis, la financiera y la pandémica, de naturaleza muy distinta. La gestión de ambas se describe en el artículo de **Julen Bollain** y **Lander Bullain**. A juicio de los autores, el análisis comparativo de las respuestas de la Unión Europea (UE) a las crisis económicas de la deuda soberana y la pandemia de COVID-19 revela diferencias significativas en estrategias y enfoques. La UE ha evolucionado en su manejo de la crisis, enfocándose en solidaridad, democracia y estabilidad financiera. Durante la crisis de deuda soberana, predominó un enfoque restrictivo con programas de rescate económico ligados a políticas de austeridad y reformas estructurales. Este método reflejaba un paradigma económico ortodoxo, centrado en la estabilidad fiscal y la disciplina presupuestaria. En contraste, la respuesta a la crisis de COVID-19 mostró un cambio hacia un enfoque más expansivo y solidario. La UE implementó instrumentos financieros para proporcionar recursos significativos a los Estados miembros sin imponer restricciones de gasto, estimulando la demanda agregada y apoyando la recuperación económica. Esta respuesta también incorporó una mayor solidaridad y apoyo a los países más afectados. En cuanto a la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), durante la crisis de deuda soberana, el enfoque se centró en la estabilidad de precios, con relucencia a intervenir en la compra de deuda soberana. En la crisis de COVID-19, el BCE adoptó una política monetaria más proactiva y flexible, lanzando programas de compra de activos a gran escala y manteniendo tipos de interés ultrarreducidos. Estas diferencias indican una transformación en la política económica europea, pasando de la restricción fiscal y condicionalidad a la solidaridad y colaboración democrática. La UE ha demostrado la capacidad de adaptarse y aprender de sus errores, enfocándose en la solidaridad, democracia y estabilidad financiera para un proceso de integración más sólido y resiliente. Los aprendizajes sugieren promover mayor

convergencia económica, resiliencia, transición verde y digital, democratización de decisiones, cooperación, resiliencia financiera, e inversión en educación y capacitación. La UE continúa siendo un proyecto político dinámico y crucial, enfrentando desafíos con determinación y unidad.

II. SECTOR BANCARIO: OPORTUNIDADES Y AMENAZAS DEL NUEVO ENTORNO FINANCIERO

La segunda sección del volumen se abre con el artículo de **Santiago Carbó Valverde** y **Francisco Rodríguez Fernández**. En el mismo, se analiza como desde julio de 2022, el sector bancario de la eurozona –empleando un análisis detallado sobre España– ha experimentado cambios significativos debido a la subida de los tipos de interés. Anteriormente, la prevalencia de tipos de interés negativos o muy bajos había creado distorsiones en la banca, afectando su rentabilidad y presentando desafíos estructurales. La pandemia de COVID-19 y las respuestas de los bancos centrales hicieron prever tipos negativos por más tiempo, pero los tipos aumentaron rápidamente a niveles no vistos en décadas. Los aumentos de tipos de interés tienen un impacto mixto en los bancos. Un efecto directo es la expansión de los márgenes de interés netos, ya que los bancos ajustan más rápidamente las tasas de los préstamos que las de los depósitos. Sin embargo, este beneficio se equilibra con un aumento en los riesgos crediticios, ya que los tipos más altos pueden empeorar la calidad crediticia de los nuevos préstamos y aumentar la probabilidad de impagos. A pesar de estos desafíos, la salud financiera del sector bancario español es robusta. Ha habido un aumento en la rentabilidad de los recursos propios y en las ratios de capital, especialmente en la ratio CET1. Además, los bancos han mantenido niveles de liquidez adecuados, superando los requerimientos regulatorios, y los resultados operativos han evolucionado positivamente. El análisis empírico muestra que los bancos españoles se benefician de un aumento en la diferencia entre los tipos de préstamos y depósitos, recuperando terreno perdido con los tipos de interés negativos. Variables como el tamaño del banco, la liquidez y la eficiencia operativa son cruciales para determinar el margen de intereses. La eficiencia en la gestión refleja una estrategia de precios competitiva, mientras que la tasa de morosidad no ha tenido un impacto significativo, indicando una gestión de riesgos efectiva. Además, los bancos bien capitalizados se benefician de un perfil de riesgo menor.

ESTAS DIFERENCIAS INDICAN UNA TRANSFORMACIÓN EN LA POLÍTICA ECONÓMICA EUROPEA, PASANDO DE LA RESTRICCIÓN FISCAL Y CONDICIONALIDAD A LA SOLIDARIDAD Y COLABORACIÓN DEMOCRÁTICA

**LA EFICIENCIA EN LA
GESTIÓN REFLEJA
UNA ESTRATEGIA
DE PRECIOS
COMPETITIVA,
MIENTRAS QUE LA
TASA DE MOROSIDAD
NO HA TENIDO
UN IMPACTO
SIGNIFICATIVO,
INDICANDO UNA
GESTIÓN DE RIESGOS
EFECTIVA**

El entorno normativo ha jugado un papel crucial en este contexto, como describe Luis Teijeiro Pita da Veiga en su contribución. Se señala que la reciente subida de los tipos de interés, tras un período prolongado de tipos negativos, se interpreta como un proceso de normalización de la política monetaria. Esta medida, aunque necesaria, ha impactado significativamente en la economía de familias y empresas, llevando a la implementación de respuestas regulatorias para mitigar sus efectos. El sector financiero, con una base patrimonial fortalecida gracias a las medidas adoptadas poscrisis financiera de 2008, se enfrenta a este cambio desde una posición de fortaleza. Durante la última década, con el euríbor a 12 meses en valores negativos, la persistencia de la inflación en 2022 impulsó a los bancos centrales, especialmente la Fed en EE. UU. y el BCE en la UE, a incrementar los tipos de referencia de manera considerable. Esta situación supone un retorno a una política monetaria más convencional, alejándose de los tipos negativos que desalentaban el ahorro. A nivel europeo e internacional, la banca en general muestra estabilidad, aunque el rápido aumento de los tipos ha afectado a ciertas entidades, principalmente en la banca mediana estadounidense. Las autoridades han implementado iniciativas para reducir el impacto de la subida de tipos y el costo de vida en los grupos más vulnerables, incluyendo medidas contra la exclusión financiera. El sector bancario ha colaborado activamente con el gobierno en estas medidas, adoptando códigos de buenas prácticas y protocolos de actuación. Sin embargo, medidas adicionales como el «impuesto a la banca» podrían afectar la competitividad del sistema financiero y complicar la provisión de crédito en un contexto de tipos de interés más altos y desaceleración económica.

**EL SECTOR BANCARIO
HA COLABORADO
ACTIVAMENTE CON
EL GOBIERNO EN
ESTAS MEDIDAS,
ADOPTANDO CÓDIGOS
DE BUENAS PRÁCTICAS
Y PROTOCOLOS DE
ACTUACIÓN**

En esta situación normativa y de tipos elevados, cabe preguntarse la cuestión que señala el artículo elaborado por **Isabel M.^a Parra-Oller** y **Nuria Suárez**. La banca europea se encuentra ante el desafío de incorporar los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en su operativa, al mismo tiempo que mide su exposición a estos nuevos riesgos. Este estudio analiza el compromiso de la banca europea con los aspectos ESG y cómo esto afecta al nivel de riesgo y al crédito concedido. Los bancos de la UE muestran una tendencia a reducir el riesgo, evidenciada por una disminución en los préstamos fallidos en comparación con Reino Unido y Suiza. En términos de divulgación, los bancos de la UE presentan índices ESG más altos, reflejando un compromiso creciente con aspectos sociales y de buen gobierno. Los bancos suizos e ingleses, por su parte, enfatizan en mejorar las políticas de gobierno corporativo. La legislación y tratados internacionales

sobre protección medioambiental han influenciado el índice ESG, especialmente en su pilar ambiental. El análisis econométrico revela que una mayor orientación ESG en los bancos europeos contribuye a reducir su nivel de riesgo, especialmente en bancos con un enfoque más fuerte en buen gobierno. Bancos con una orientación ambiental tienden a incrementar el volumen de préstamos, mientras que aquellos centrados en el buen gobierno muestran una tendencia opuesta. La gestión de riesgos y el crecimiento del crédito en los bancos están influenciados por sus prácticas ESG, y los mecanismos internos de gobierno corporativo modulan esta relación. En conclusión, el sector bancario europeo se enfrenta a una etapa de adaptación a los criterios de sostenibilidad ESG, lo que implica cambios en la gestión de inversiones. Las entidades bancarias deben establecer mecanismos internos de gestión y gobierno que equilibren rentabilidad, riesgo y sostenibilidad.

Parece oportuno cerrar este bloque cuestionando cuáles son las implicaciones para la estabilidad financiera, como se hace en el artículo de **Elena Cubillas Martín** y **Francisco González Rodríguez**. Para los autores, desde la crisis financiera global, las medidas de política macroprudencial han cobrado fuerza para complementar los instrumentos microprudenciales, con el fin de incrementar la estabilidad financiera al limitar no solo el riesgo individual de cada entidad sino también el del sistema bancario en su conjunto. Antes de la crisis, la aplicación de estos instrumentos fue moderada, intensificándose progresivamente después, especialmente en países avanzados. Estas medidas incluyeron un aumento en los requerimientos de capital y restricciones más estrictas para garantizar la liquidez y limitar la oferta de crédito. En 2020, ante la pandemia de COVID-19, se relajaron estos instrumentos para facilitar el flujo de crédito hacia sectores afectados. La eficacia de los instrumentos macroprudenciales varía según el tipo de medida, el tiempo transcurrido desde su implementación y si se trata de un endurecimiento o relajación. También depende de factores como el desarrollo financiero del país, su apertura al exterior, la presencia de intermediarios no bancarios y la fase del ciclo financiero. Un aspecto importante es la interconexión con la política monetaria, ya que ambas comparten el mercado de crédito como canal de transmisión y pueden influir en los objetivos de la otra. La mayoría de los estudios teóricos sugieren una relación complementaria entre ambas políticas. El análisis empírico con datos de 54 países entre 2000 y 2020 confirma la eficacia de las políticas macroprudenciales en reducir el crecimiento del crédito y la morosidad, especialmente

LOS BANCOS DE LA UE PRESENTAN ÍNDICES ESG MÁS ALTOS, REFLEJANDO UN COMPROMISO CRECIENTE CON ASPECTOS SOCIALES Y DE BUEN GOBIERNO

**DESDE LA CRISIS
FINANCIERA GLOBAL,
LAS MEDIDAS
DE POLÍTICA
MACROPRUDENCIAL
HAN COBRADO
FUERZA PARA
COMPLEMENTAR
LOS INSTRUMENTOS
MICROPRUDENCIALES**

cuando se aplican en conjunto con la política monetaria. Sin embargo, las interacciones entre estas políticas son complejas y pueden variar según el instrumento utilizado. La escasa evidencia empírica y los resultados preliminares subrayan la necesidad de más estudios para entender mejor las interacciones entre las políticas macroprudencial y monetaria. Un conocimiento detallado de estas interacciones es crucial para una coordinación efectiva que incremente la eficacia de ambas políticas en la consecución de estabilidad financiera y estabilidad de precios.

III. IMPACTO EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y EL USO DE LA INFORMACIÓN

La última sección del volumen se concentra en dos grandes ejemplos de la realidad económico-monetaria de los últimos años, los criptoactivos y el uso de la información, en particular, el *big data*, en las políticas económicas. El primer artículo, corresponde a **Santiago Carbó Valverde, Pedro J. Cuadros Solas y Francisco Rodríguez Fernández**. En los últimos años, las criptomonedas y los activos digitales han ganado popularidad en el ámbito financiero, evidenciando un impacto significativo en los mercados. Este artículo analiza la relación entre la evolución de los tipos de interés, el precio de los criptoactivos y su adopción. La investigación sugiere que la adopción de criptoactivos está influenciada por múltiples factores como variables socioeconómicas, creencias individuales, influencia social y cobertura mediática. Un hallazgo clave es que los cambios en los precios de los activos digitales tienen un efecto causal en su adopción. Dado que el precio de estos instrumentos puede verse afectado por el ciclo económico y monetario, como la inflación y los tipos de interés, la adopción de estos activos también depende de la economía. Los tipos de interés afectan al precio de los criptoactivos de dos maneras. Primero, las subidas de tipos incrementan la rentabilidad de los activos financieros tradicionales, haciendo que estos activos digitales sean menos atractivos en comparación. Segundo, el aumento de los tipos de interés eleva el coste de financiación para las criptoempresas, lo que puede reducir el valor de sus activos. Empíricamente, se ha observado una correlación negativa entre la evolución de los tipos de interés y el precio de los criptoactivos, como lo demuestra la relación inversa entre los tipos de interés y el precio de bitcoin. Además, el volumen de usuarios de criptomonedas también muestra una correlación negativa con los tipos de interés oficiales. Utilizando técnicas de aprendizaje automático (machine learning), el estudio prioriza los factores que

explican la adopción de los criptoactivos. Factores socioeconómicos como la edad, el género, el nivel de ingresos y el nivel de educación financiera resultan ser más relevantes que otros aspectos conductuales, perceptuales o relacionales. Estos hallazgos subrayan cómo tanto el precio como la adopción de los criptoactivos están intrínsecamente ligados a la evolución de los tipos de interés y las condiciones macroeconómicas.

Un oportuno corolario para completar el número es la contribución de **Álvaro Ortiz** y **Tomas Rodrigo**. Este artículo explora cómo el *big data* y la inteligencia artificial, derivados de la digitalización, tienen el potencial de ser herramientas esenciales en la toma de decisiones y el diseño de políticas económicas más eficientes. La ventaja de estos datos radica en su alta frecuencia y granularidad, que permite respuestas rápidas y precisas a diferentes *shocks* económicos y facilita la creación de «políticas inteligentes» adaptadas a necesidades específicas para maximizar su impacto. Se presentan ejemplos de cómo el *big data* puede mejorar políticas contra la inflación heterogénea, el entendimiento del mecanismo de transmisión monetaria y la transición energética. Un caso específico es el efecto de la inflación en 2021, donde personas de 36 a 45 años, especialmente aquellas en el cuartil de ingresos más alto, se beneficiaron debido a la reducción de la carga real de su deuda. Por otro lado, las personas mayores experimentaron una caída significativa en su riqueza. El artículo también destaca cómo la información en tiempo real mejora la identificación de *shocks* de política monetaria y el entendimiento de su mecanismo de transmisión, mostrando que el impacto de la política monetaria puede ser más rápido de lo inicialmente pensado. Además, se resalta el potencial del *big data* en el diseño de políticas para combatir el cambio climático, analizando la huella de carbono de las familias españolas. Se observa que las emisiones aumentan exponencialmente en los percentiles de consumo más altos, especialmente debido a los gastos en transporte. Finalmente, se señala que la información detallada es útil para analizar la evolución de la huella de carbono en situaciones atípicas, como la pandemia de COVID-19. En resumen, el *big data* y el análisis de información en tiempo real y alta definición están transformando el análisis y evaluación de políticas públicas en el siglo XXI, adaptándolas de manera ágil y eficiente a la heterogeneidad de los agentes económicos y fomentando la inclusión y equidad.

EL AUMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS ELEVAN EL COSTE DE FINANCIACIÓN PARA LAS CRIPTOEMPRESAS, LO QUE PUEDE REDUCIR EL VALOR DE SUS ACTIVOS

**LA INFORMACIÓN EN
TIEMPO REAL MEJORA
LA IDENTIFICACIÓN DE
SHOCKS DE POLÍTICA
MONETARIA Y EL
ENTENDIMIENTO DE
SU MECANISMO DE
TRANSMISIÓN**

En conclusión, la reintroducción de tipos de interés positivos, como hilo conductor en esta edición de *Papeles de Economía Española*, revela un panorama económico en constante evolución. Los artículos examinan meticulosamente cómo este cambio influye en el control de la inflación, el desempeño de los bancos, ahorradores e inversores, la estabilidad financiera, la regulación y hasta la eficacia de las políticas macroprudenciales y medioambientales. Este conjunto de investigaciones destaca la interconexión entre las políticas monetarias y los desarrollos tecnológicos, y cómo juntos están redefiniendo los paradigmas económicos actuales. En resumen, este compendio editorial no solo ofrece una mirada que trata de ser perspicaz sobre los desafíos actuales, sino también proyecta las posibles trayectorias futuras de nuestra economía global.