

Boletín Oficial



DE LA

**AGRUPACIÓN TÉCNICA PROFESIONAL
DE
MEDIADORES FINANCIEROS TITULADOS DE ESPAÑA**



MEDFIN

MEDIADORES FINANCIEROS

- Mediación en Finanzas, Préstamos, Valores.- EAFI -



SUMARIO

Actualidad Corporativa págs. 3-8

La banca prevé un repunte del crédito en 2024 y 2025 con la bajada de los tipos. pags.3-5

Las 8 principales tendencias del sector financiero en 2024 pags.6-7

Información de Actualidad págs. 9-12

Tipos de préstamos para empresas .

Formación Continuada págs. 13-23

Informe de estabilidad financiera 2024..... pags.13-22

Cuestionario Formativo.- Formulación de preguntas referentes al Área de Formación Continuada..... pag.23

Respuestas correctoras correspondientes al Área de Formación Continuada. pág.8

La Agrupación Técnica Profesional de Mediadores Financieros Titulados de España ha adoptado las medidas y niveles de seguridad de protección del REGLAMENTO EUROPEO (UE) 2016/679. Los datos personales proporcionados por usted son objeto de tratamiento automatizado y se incorporan a un fichero titularidad de la Agrupación Técnica Profesional de Mediadores Financieros Titulados de España, que es asimismo la entidad responsable del mismo, inscrito en el Registro General de la Agencia Española de Protección de Datos. Usted podrá ejercitar los derechos de acceso, rectificación, cancelación y en su caso, oposición, enviando una solicitud por escrito, acompañada de la fotocopia de su D.N.I., dirigida a C. Gascó Oliag, nº10-1º-1ª, C.P. 46520 de Valencia. Para el caso de que quiera realizarnos alguna consulta o sugerencia lo puede realizar en la siguiente dirección de correo electrónico: medfin@atp-guiainmobiliaria.com

Ejemplar: Gratuito

Recepción: Periódica

Edición: MEDFIN

Imprime: Gráficas Alhorí

Ángeles Carrillo Baeza

D.L.: V-3256-2011

E-mail: medfin@atp-guiainmobiliaria.com



Boletín Oficial

DE LA

AGRUPACIÓN TÉCNICA PROFESIONAL

DE

MEDIADORES FINANCIEROS TITULADOS DE ESPAÑA

Redacción y Administración

C./ Covarrubias, nº 22-1º-Derecha

28010-MADRID

Telf. Corp: 91 457 29 29



Web: www.atp-medfin.com

ACTUALIDAD

Corporativa

La banca prevé un repunte del crédito en 2024 y 2025 con la bajada de tipos

La banca constató el frenazo del crédito del ejercicio 2023 e inició la recuperación en 2024. Esta es una de las principales conclusiones del informe desarrollado y cuyos datos prevén una caída del 2,1% en el total de crédito a empresas y familias en España a cierre de este año que comenzará a compensarse durante el que viene hasta conseguir un paso adelante del 0,6%.

El crédito seguirá al alza durante el año 2025, año para el que estiman un incremento del 1,6% que se redondeará al año siguiente, para cuando hay previsto una nueva mejora del 2,6%. Estas cifras llegan en un momento en que los analistas prevén las primeras bajadas de tipos de interés antes del verano del año que viene y algunos ya descuentan hasta cinco movimientos a la baja durante el próximo ejercicio.

El pronunciado descenso con el que se cerró el ejercicio 2023 se atribuye, de acuerdo con los expertos, a la desaceleración del mercado inmobiliario, el aumento de los costes de endeudamiento y la cautela de los consumidores. Así, en un contexto de tasas de interés elevadas y pese a los pasos atrás que dió el euríbor en las últimas semanas del ejercicio 2023, el informe destaca que las condiciones de financiación continúan endureciéndose, impactando tanto la demanda como la disponibilidad de hipotecas, principal factor a tener en cuenta.

TIPOS DE INTERÉS

Fijo

Variable

Mixto

Nominal

Real

Efectivo

Compuesto

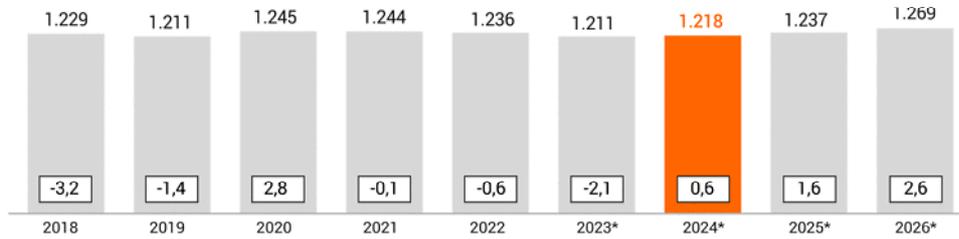


Previsiones de la banca

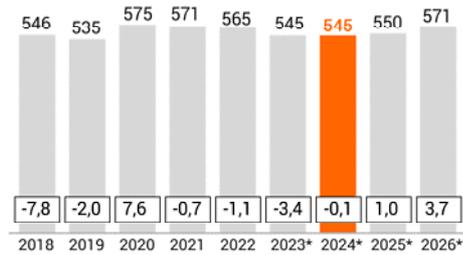
Datos en miles de millones de euros

□ Variación anual, en porcentaje

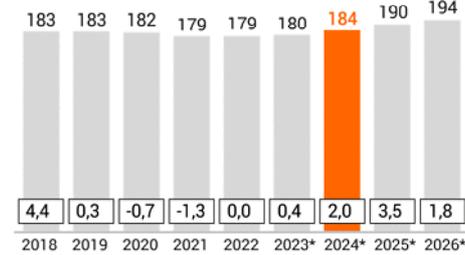
Total de préstamos a empresas y familias



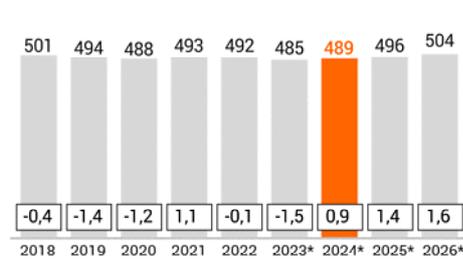
Préstamos a empresas



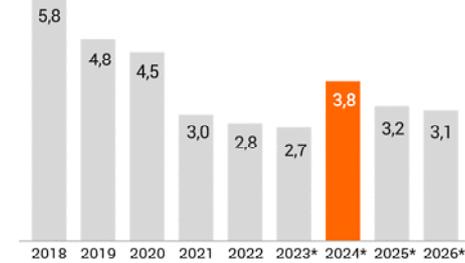
Crédito al consumo



Hipotecas



Non-performing del total de préstamos, en %



Fuente: EY / ECB/ Oxford Economics. * Previsiones.

elEconomista.es

El deterioro en la concesión de préstamos hipotecarios sufrió una caída del 3,3% interanual en el tercer trimestre de 2023, continuando una tendencia a la baja desde el cuarto trimestre de 2022. En cambio, los expertos anunciaron que el último trimestre del año intentó salvar los muebles y para todo 2023, la caída prevista del mercado hipotecario sería del 1,5%. Esto fue debido, en parte, a la estructura de las hipotecas españolas, más expuesta a las subidas de tasas de interés que en otras economías clave de la eurozona ya que, aproximadamente, el 75% de la deuda hipotecaria pendiente en España está a tipo variable. Así, de cara a 2024, comenzará la recuperación del mercado hipotecario, con un alza del 0,9% hasta los 489.000 millones y del 1,4% en 2025.

Si se sigue desglosando por tipos de préstamos, las empresas son las que se quedan más atrás en la recuperación, pero para hacer la comparativa es necesario tener en cuenta del recorrido de los últimos años de este segmento, donde los ICO Covid

regaron a todo tipo de compañías de liquidez. Así, durante el ejercicio 2023 el retroceso en los préstamos a empresas era del 3,4% interanual, cerrando el año con unos 545.000 millones de euros, cifra que seguirá estable durante el año 2024.

La financiación a las compañías se recuperará en el ejercicio 2025, con un crecimiento del 1% sobre el año previo, hasta los 550.000 millones y repuntará de forma relevante ya en el año 2026, cuando se espera que crezca un 3,7%. Y es que, a medida que las tasas de interés desciendan, se pronostica una recuperación con un crecimiento del 1% para 2025, apoyándose también en el despliegue de los fondos europeos Next Generation a partir del año 2024.

En el ámbito del crédito al consumo, por su parte, se aprecian signos de desaceleración, con un modesto crecimiento del 0,4% proyectado para el año 2023, en comparación con el robusto aumento del 3,1% registrado en 2022.

Repunta la morosidad

La rápida subida de tipos de interés que se ha producido en el último año y medio y que de momento ha pasado de puntillas por los indicadores de morosidad, se dejará notar durante 2024. Así, los préstamos non performing que cerraron el ejercicio 2023 en el 2,7% una décima menos que el año anterior repuntará hasta el 3,8% en el año 2024, para moderarse durante los dos siguientes. Sea como fuere, este alza en la mora será leve, pues hará que el indicador permanezca por debajo de las cifras previas al Covid.

Los analistas y expertos en la materia en España, señalan a este respecto que "a pesar de las tensiones geopolíticas y de su impacto en la economía, los mayores tipos de interés están facilitando que las entidades financieras continúen mostrando un comportamiento sólido.

La desaceleración del crédito bancario y el repunte de la morosidad no deberían ser motivo de gran preocupación, ya que se van a mantener muy por debajo de los niveles posteriores a la crisis financiera. Además, se espera una recuperación gradual a partir del año 2024, colaborando a una mejora generalizada de la situación económica".

LAS 8 PRINCIPALES TENDENCIAS DEL SECTOR FINANCIERO EN 2024



El panorama financiero está experimentando una serie de cambios significativos impulsados por la tecnología, la innovación y las nuevas demandas de los consumidores. A medida que nos adentramos en el año 2024, es crucial analizar las tendencias que están dando forma al sector financiero y anticipar cómo estas influirán en las estrategias comerciales y en la experiencia del cliente.

Desde la adopción acelerada de fintech hasta la creciente preocupación por la sostenibilidad financiera, hay una serie de desarrollos que merecen atención.

LA CONSOLIDACIÓN DE LA BANCA DIGITAL



La banca digital ha experimentado un crecimiento exponencial, impulsado en gran medida por la pandemia, que aceleró la adopción de servicios financieros en línea. Ahora, en 2024, esta tendencia se consolida aún más como la norma en la industria bancaria.

Las instituciones financieras que no se ajusten a esta evolución corren el riesgo de perder relevancia y quedarse rezagadas en un mercado cada vez más digitalizado.

EL AUJE DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES

El interés por las finanzas sostenibles está en alza, reflejando una creciente conciencia global sobre la importancia de la sostenibilidad. En un mundo donde los consumidores valoran cada vez más el impacto ambiental de sus inversiones, las empresas que priorizan la sostenibilidad están ganando terreno. En 2024, esta tendencia se mantendrá en ascenso, y las entidades financieras que integren la sostenibilidad en su oferta tendrán una clara ventaja competitiva frente a aquellas que no lo hagan.

LA EXPANSIÓN DE LAS CRIPTOMONEDAS

El uso de criptomonedas continúa en aumento, ganando cada vez más aceptación entre el público. Estas formas digitales de divisas destacan por su descentralización y su seguridad, aspectos que las hacen atractivas para los usuarios.



Para el año 2024, se espera que las criptomonedas sigan expandiéndose, posiblemente integrándose aún más en la vida cotidiana como método de pago común.

LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL EN FINANZAS

La transformación impulsada por la inteligencia artificial (IA) está llegando a todas las esferas, incluido el sector financiero. Cada vez más, las instituciones financieras están integrando la IA en sus operaciones para automatizar tareas, mejorar la toma de decisiones y desarrollar productos y servicios adaptados a las necesidades de sus clientes.

En este 2024, se espera que la IA siga desempeñando un papel fundamental en el ámbito financiero, lo que significa que las entidades que no adopten estas tecnologías se arriesgan a rezagar.



LA IMPORTANCIA DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA

Según el Banco Mundial, aún hay unos 1700 millones de personas en el mundo sin acceso a servicios bancarios. Sin embargo, el avance tecnológico y la expansión de la conectividad digital están transformando rápidamente este panorama.

La creciente adopción de tecnología, internet y dispositivos inteligentes ha abierto nuevas puertas de inclusión financiera, permitiendo que una parte significativa de la población antes excluida del sistema bancario acceda a servicios financieros.

Según un estudio realizado, se prevé que esta tendencia de inclusión financiera continúe en aumento. Se estima que el número de usuarios de billeteras digitales aumentará de 2300 millones en el presente año a 4000 millones para el año 2024.

LA REGULACIÓN DE LAS FINANZAS TECNOLÓGICAS

El rápido crecimiento de las fintech está generando nuevos desafíos regulatorios en el sector financiero. A medida que estas empresas continúan expandiéndose, la regulación se vuelve crucial para garantizar la protección de los consumidores y la estabilidad del mercado.

MARKETING INTERACTIVO Y OMNISCANAL

En el cambiante panorama bancario, el marketing interactivo y omniscanal emergen como herramientas fundamentales para conectar con los clientes y ofrecerles experiencias personalizadas.

En este escenario, mantener la relevancia y diferenciarse entre la competencia requiere que los bancos aborden el desafío de manera integral, garantizando una presencia unificada y coherente en todos los canales de comunicación. Esto implica estrategias de marketing más globales, pero, a la vez, altamente personalizadas, para ofrecer una experiencia consistente y funcional a cada cliente.



MAYOR SOLIDEZ EN CIBERSEGURIDAD

El constante aumento en la frecuencia y sofisticación de las amenazas cibernéticas ha colocado la ciberseguridad en el centro de las prioridades operativas, especialmente en el crecimiento de la banca digital.

En este sentido, abordar estas amenazas requiere una estrategia multifacética, que incluya una inversión continua en infraestructuras robustas y el desarrollo de habilidades especializadas.



Se prevé que esta preocupación permanezca vigente en 2024, con la resiliencia de las medidas de ciberseguridad convirtiéndose en un componente esencial para salvaguardar la integridad y confiabilidad de las plataformas financieras digitales.

En resumen, el panorama del sector financiero en 2024 está marcado por una serie de transformaciones significativas impulsadas por la tecnología, la innovación y las demandas cambiantes de los consumidores.

En este contexto dinámico, las instituciones financieras que puedan adaptarse ágilmente a estos cambios y abrazar la innovación estarán mejor posicionadas para prosperar en el futuro digitalizado y altamente competitivo que se vislumbra.

Respuestas correctas al cuestionario del Área de Formación Continua

- 1.- b
- 2.- c
- 3.- a



Tipos de préstamos para empresas en 2024

Con los datos de Reserva Federal (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE) estables en torno al 3,5%, los contratistas escrutan las tendencias para su futura financiación. Esta estabilidad, tras las significativas subidas de los años 2022 y 2023, abre la puerta a meditaciones oportunas de endeudamiento durante este año.



¿Qué tipos de interés ofrecen los préstamos empresariales en 2024?

En 2024, el mejor tipo de interés para un préstamo empresarial es del 3,6% para la compra de locales comerciales y del 4,1% para inversiones y la compra de una empresa. He aquí los detalles según la naturaleza del proyecto y el plazo de amortización:

Tipo de proyecto	Período de amortización	Tipo de interés medio observado a inicios del 2024
Inmuebles / Locales comerciales	5 a 20 años	3,6%
Inmuebles / Fondo de comercio	5 a 10 años	4,1%
Bienes muebles / Equipos	2 a 5 años	5,3%
Efectivo y equivalentes de efectivo a corto plazo	Menos de un año	5,7%

En cuanto al impacto del tamaño de la empresa en el coste del crédito, los datos muestran una marcada diferenciación:

- Las pymes y microempresas se enfrentan a un tipo de interés medio anual del 5,12%, lo que refleja el mayor riesgo percibido por los prestamistas debido a su tamaño y a una solvencia potencialmente más limitada.
- Las empresas intermedias se benefician de un tipo más ventajoso al 4,36%, ya que su posición intermedia les proporciona un equilibrio entre una sólida capacidad de reembolso y flexibilidad para adaptarse a los cambios del mercado.
- Las grandes empresas, a pesar de tener un acceso más fácil al crédito y una mayor capacidad de negociación, el coste del crédito se sitúa en una media del 4,48%. Esto se debe, probablemente, a la influencia de un entorno internacional poco estable.

¿Será más fácil obtener un préstamo profesional en 2024?

Según los expertos, obtener un préstamo profesional sí será más fácil. El año 2024 marca una tendencia a la flexibilización de las condiciones para la obtención de préstamos a las empresas, gracias sobre todo a la bajada de los tipos de interés y a la ampliación de los plazos de los préstamos.

En enero, se registraron bajadas de tipos de entre 0,15 y 0,40 puntos porcentuales, lo que indica una reanudación de la competencia interbancaria. Los tipos medios de interés ofrecidos parten del 3,5% a 5 años, y del 4,00% a 10 años, con variaciones en función del perfil del prestatario y del banco elegido.

Tipos de usura en 2024: un obstáculo ya eliminado

Los nuevos tipos de usura para 2024, fijados a finales de 2023, también facilitan el acceso al crédito. He aquí un resumen:

- Préstamos en efectivo: hasta el 7,35% para préstamos de más de 6.000 euros
- Préstamos vivienda: 6,29% para préstamos a tipo fijo a 20 años o más
- Préstamos a empresas: hasta el 18,31% para descubiertos en cuenta.

Estos tipos de usura más elevados ya no deberían suponer un freno para los prestatarios ni para los bancos, lo que augura un entorno más favorable para los préstamos a empresas en 2024.

El tipo de usura representa el tipo máximo al que puede concederse un préstamo. Su incremento facilita la concesión de préstamos al dar a los bancos más margen para fijar sus tipos de interés, haciendo el crédito más accesible a empresas de todos los tamaños.

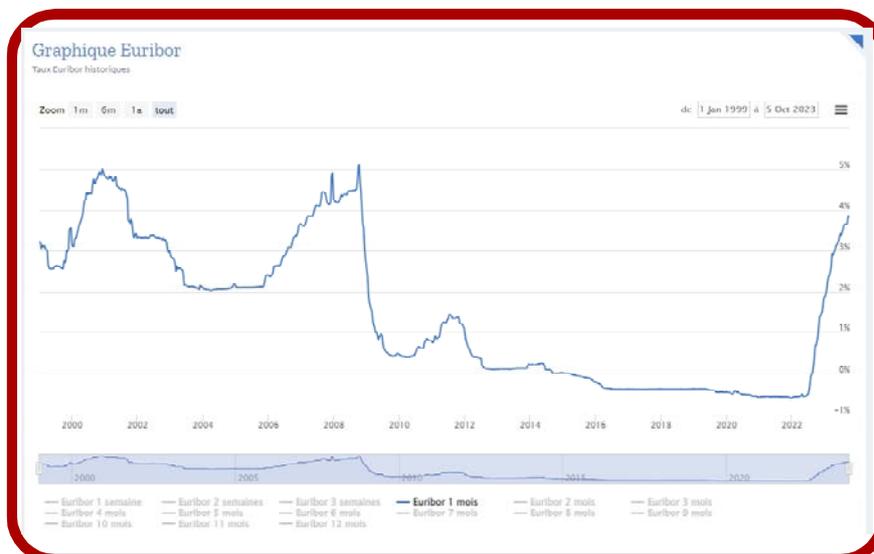
Para mantenerse informado sobre la posible evolución de los tipos de interés que podría afectar a los préstamos a empresas en 2024, es fundamental seguir los anuncios de la Reserva Federal (Fed) y del Banco Central Europeo (BCE).

¿En qué se basan los tipos empresariales de 2024?

Los tipos de interés de los préstamos para empresas en 2024 se basan en varios puntos de referencia. He aquí los principales:

Índice de referencia	Interés a partir del 2024	Descripción	Aplicación
Ester (interés a corto plazo)	Alrededor del 3,8	Interés medio a un día en el mercado interbancario del euro. Sustituye al Eonia.	Préstamos bancarios de interés variable e interés de demora
Euríbor (tipo de oferta interbancaria del euro)	Aproximadamente 3,5 (Euríbor 1 año)	Interés medio de los préstamos entre bancos de la zona euro.	Préstamos a mediano y largo plazo
Tipo básico bancario	Entre el 3% y el 6% según el banco	Interés mínimo fijado por cada banco para un préstamo a empresas.	Ajustado según el perfil prestatario y los detalles del préstamo
Tipo legal	8,01%	Interés fijado por el legislador para la demora en ausencia de acuerdo contractual.	Cálculo de los intereses de demora
Tipo de usura	7,35% (crédito profesional al contado)	Limitación legal del interés para evitar la usura.	Límites de los tipos de interés, en particular para los descubiertos de las empresas.

Tomemos el Euríbor como ejemplo de la evolución de estos índices de referencia. Sus variaciones tienen un impacto inmediato en los tipos de interés aplicados a los préstamos a empresas:



¿Cómo cambiará el interés de los préstamos a empresas a partir del 2024?

En 2024, los tipos de interés de los préstamos a empresas deberían mantenerse estables en un primer momento y luego descender ligeramente desde principios de año, antes de experimentar un descenso más acusado a partir del segundo trimestre.

Esta tendencia se explica porque la inflación sigue bajando, pasando del 5,4% en 2023 al 2,7% de media en 2024. Esto se debe a la vuelta a la estabilidad de los precios de la energía y a la actuación de los bancos centrales para anclar las expectativas de inflación en su objetivo a largo plazo del 2%.

Se espera que el crecimiento del PBI en la Eurozona se acelere ligeramente, pasando del 0,6% en 2023 al 0,8% en 2024, antes de estabilizarse en el 1,5% en los ejercicios 2025 y 2026.

En cuanto al desempleo, se espera que aumente ligeramente a corto plazo, alcanzando el 6,6% en 2024, antes de disminuir gradualmente, reflejando una resistencia general de la economía.

¿Qué tipo de interés de préstamos para empresa deberíamos esperar a finales de 2024? ¿Bajarán los intereses de los préstamos para empresas en 2024?

A finales de 2024, las empresas pueden esperar que los intereses de los préstamos bajen alrededor de -1 punto porcentual en comparación con finales de 2023. Esta previsión se basa en las tendencias de relajación monetaria observadas y en las previsiones económicas actuales.

¿Deben las empresas endeudarse en préstamos con interés fijo o variable en 2024?

Con los intereses en baja, optar por un tipo variable puede parecer ventajoso en 2024. Sin embargo, se recomienda ser prudente, ya que una subida inesperada de los intereses durante el plazo medio de un préstamo empresarial, a menudo de 5 a 7 años, podría aumentar el coste total del crédito.

¿Deberían las empresas esperar para pedir un préstamo en 2024?

Si se espera que los intereses bajen, esperar podría tener sentido, siempre que el proyecto pueda posponerse sin mayores perjuicios. Esta estrategia se aplica si la necesidad de financiación no es inmediata y puede tolerar un aplazamiento.

¿Cómo simular un préstamo empresarial?

Para simular un préstamo empresarial, puede utilizar herramientas comparativas, que ofrecen una visión clara de las mejores ofertas adaptadas a sus necesidades. Alternativamente, el contacto directo con los bancos también puede revelar ofertas a medida para su negocio.

FORMACIÓN CONTINUADA DEL

= MEDFIN =

= MEDIADOR FINANCIERO =

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA 2024



Banco de España
Eurosistema

PRINCIPALES VULNERABILIDADES Y RIESGOS PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA

Desde la publicación del pasado Informe de Estabilidad Financiera (IEF), se ha observado, en conjunto, una cierta contención de los riesgos identificados y una moderación de las vulnerabilidades. No obstante, una posible escalada de las tensiones geopolíticas asociadas, en particular, con la guerra en Ucrania y el conflicto en Oriente Próximo, se mantiene como el principal riesgo para la actividad económica y la estabilidad del sistema financiero español.

A pesar de estas tensiones y del tono restrictivo de las políticas monetarias, las perspectivas de crecimiento mundial para 2024 se han revisado ligeramente al alza desde el otoño como consecuencia de algunas sorpresas positivas, que han afectado, en particular, a Estados Unidos. Sin embargo, el área del euro ha mostrado un comportamiento relativamente débil y sus perspectivas de crecimiento han empeorado.

Por su parte, el descenso de la inflación general y subyacente en las economías avanzadas, incluyendo en particular el área del euro, ha llevado a los mercados financieros a adelantar e intensificar las expectativas de relajación de sus políticas monetarias, con la consiguiente reducción de los tipos de interés esperados tanto a corto como a largo plazo. No obstante, estas expectativas de tipos de interés se han corregido parcialmente al alza desde principios de año, reflejando la incertidumbre sobre el proceso desinflacionario. A este respecto, las autoridades monetarias de las principales economías desarrolladas han venido señalizando que la primera reducción de los tipos de interés podría estar próxima, pero han seguido enfatizando la dependencia de sus decisiones de los datos.

Las primas de riesgo permanecen en niveles históricamente reducidos desde la publicación del anterior IEF, especialmente teniendo en cuenta el contexto de incertidumbre macroeconómica, y han descendido en algunas categorías de activos. En este contexto, un repunte de la aversión al riesgo de los agentes ante un cambio de su percepción del entorno de incertidumbre podría producir una corrección abrupta e intensa de los precios de los activos financieros con riesgo.

Por su parte, la evolución positiva de las rentas y la reducción del endeudamiento del sector privado no financiero en España han contribuido a mejorar su posición financiera. La vulnerabilidad relativa al elevado endeudamiento público se mantiene, no obstante, en un nivel alto.

Respecto a la capacidad de intermediación financiera, el sector bancario español ha presentado una evolución muy favorable de su rentabilidad en 2023, impulsada por el crecimiento del margen de intereses. La subida acumulada de los tipos de interés oficiales desde 2022 ha redundado en el progresivo incremento del rendimiento medio del activo, mientras que se ha trasladado con mayor lentitud al coste medio del pasivo, al tiempo que el sector ha mantenido posiciones de liquidez y financiación holgadas.

Esquema 1

Principales riesgos y vulnerabilidades para la estabilidad financiera (a) (b)



FUENTE: Banco de España.

a En este Informe se definen en las vulnerabilidades como aquellas condiciones económicas y financieras que incrementan el impacto o la probabilidad de materialización de los riesgos para la estabilidad financiera. Estos, a su vez, se identifican con variaciones adversas —y con una probabilidad de ocurrencia incierta— de las condiciones económicas y financieras, o del entorno físico o geopolítico, que dificultan o impiden la función de intermediación financiera, con consecuencias negativas para la actividad económica real.

b Los riesgos y las vulnerabilidades que aparecen en este esquema se gradúan utilizando tres colores: el amarillo indica un nivel bajo, el naranja un nivel medio y el rojo un nivel alto. Las flechas indican la evolución de riesgos y vulnerabilidades desde el anterior IEF publicado.

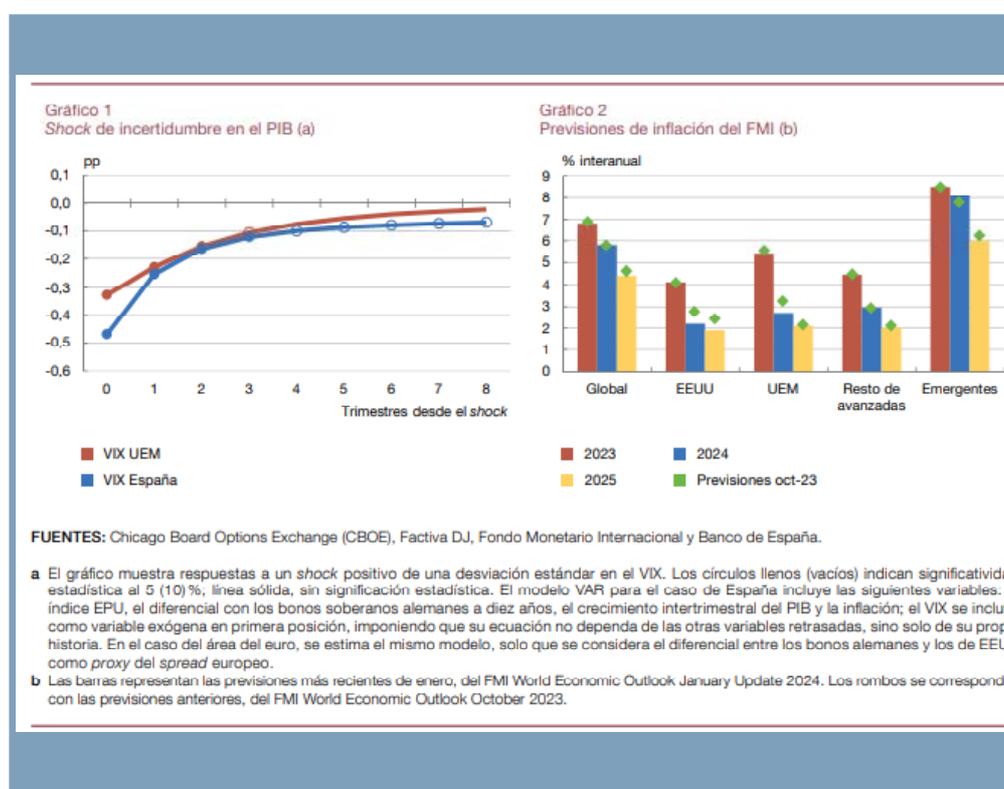
La reciente moderación de los tipos de interés en el mercado monetario ha conducido al agotamiento de las subidas de los tipos de interés en las nuevas operaciones de crédito. En cambio, ha continuado el trasvase de depósitos a la vista a depósitos a plazo y la mejora de la remuneración media de estos últimos, dentro de niveles moderados.

En este contexto, se ha detectado una oferta de crédito algo más dinámica en la parte final de 2023. Por su parte, la evolución de la calidad crediticia en España, en concreto en el segmento de hogares, ha sido menos favorable el último año, aunque los deterioros observados han sido muy limitados.

La dinámica expansiva de la rentabilidad bancaria no ha redundado en un fortalecimiento significativo de la solvencia del sector, habiendo mejorado su ratio de CET1 solo muy moderadamente en 2023, a diferencia de lo ocurrido en otros países de nuestro entorno, con lo que la distancia que nos separaba de ellos se ha ampliado. En conjunto, continúa vigente la recomendación de hacer uso del actual comportamiento favorable de los beneficios para reforzar la capacidad de absorber el impacto de potenciales perturbaciones macrofinancieras futuras, en particular en un contexto en el que se mantienen riesgos a la baja para el crecimiento económico.

A continuación se exponen con mayor detalle los principales riesgos¹ para la estabilidad del sistema financiero español.

¹ Los riesgos para la estabilidad financiera se definen como las variaciones adversas de las condiciones económicas y financieras, o del entorno físico o geopolítico, con una probabilidad de ocurrencia incierta, que dificultan o impiden la función de intermediación financiera, con consecuencias negativas para la actividad económica real



Riesgos geopolíticos

Los conflictos militares en Ucrania y Oriente Próximo continúan siendo focos de tensión geopolítica elevada y, a pesar de que su escala se mantiene contenida, constituyen una fuente de incertidumbre de difícil cuantificación.

En el caso del conflicto en Oriente Próximo, se han observado algunos episodios de extensión regional de las tensiones. Esto ha afectado de forma destacada al tráfico marítimo a través del mar Rojo, alargando las rutas comerciales, principalmente entre Asia-Pacífico y Europa. Todo ello ha llevado a unos mayores plazos de entrega de algunos productos y a un aumento generalizado de los costes del transporte marítimo. Si bien el impacto económico de estos episodios es, por ahora, limitado, no puede descartarse que un agravamiento del conflicto, en particular si llega a afectar al tráfico a través del estrecho de Ormuz, acabe perturbando de manera más intensa a la economía global.

Se mantiene así el potencial de las tensiones geopolíticas para perturbar negativamente el comercio de energía y de otras materias primas y de forma más general el tráfico de mercancías y para provocar descensos abruptos de los precios de los activos financieros con riesgo. En la medida en que estas tensiones se traduzcan en un mayor grado de incertidumbre económica, su impacto sobre la actividad podría ser significativo (véase gráfico 1), como se estudia en mayor detalle en el recuadro 1.1. Hasta el momento, no se han observado, sin embargo, señales de una materialización significativa de estos riesgos.

En particular, los precios del gas natural han experimentado importantes descensos desde octubre de 2023, y los del petróleo muestran niveles relativamente contenidos a pesar del incremento observado desde inicios de diciembre del pasado año. Los niveles de precios del gas son muy inferiores a los observados antes del inicio de la invasión rusa de Ucrania, mientras que los del petróleo son algo superiores a los de esas fechas. La evolución de la demanda mundial de energía, la mayor actividad de fracking y la mayor producción de crudo en países fuera de la OPEP+ habrían contribuido a esta contención.

Asimismo, el análisis global de los riesgos geopolíticos requiere seguir monitorizando con atención

las tensiones entre China y Estados Unidos, con ramificaciones de particular importancia para toda la región de Asia-Pacífico y para el comercio mundial de bienes tecnológicos. A nivel global, los distintos procesos

“CONTEXTO INTERNACIONAL Y RIESGOS GEOPOLÍTICOS”

electorales relevantes en 2024 representan también un cierto factor de incertidumbre sobre la evolución del contexto geopolítico.

Se mantiene también como riesgo específico la posibilidad de intensificación de ciberataques a escala global. En este sentido, el presente informe incluye un capítulo temático sobre las dimensiones individuales y sistémicas de los ciberriesgos, así como sobre las iniciativas reguladoras y supervisoras surgidas en el contexto europeo y global para proteger al sistema financiero frente a los mismos.

Riesgo de inflación más elevada y persistente

La inflación del área del euro descendió de forma notable en los últimos doce meses. A este descenso, que ha resultado ser mayor que el anticipado el pasado otoño, ha contribuido no solo la reducción de los precios energéticos, sino también el descenso de la inflación subyacente³ (2,9% en marzo de 2024, frente al 5,7% un año antes), lo que refleja en buena medida el endurecimiento de la política monetaria, y también la relajación de las tensiones en las cadenas de suministro. La inflación del sector servicios ha mostrado mayor resistencia a la reducción que la de los bienes industriales no energéticos, de la misma forma que durante la etapa de presiones inflacionarias presentó mayor resistencia al aumento.

Con respecto al anterior IEF, las previsiones de los bancos centrales continúan apuntando a un descenso gradual de la inflación hacia el entorno del 2% a medio plazo, tanto en el conjunto del área del euro como en España. No obstante, este objetivo se alcanzaría ya en 2025, mientras que durante 2024 el proceso de reducción de la inflación sería algo más lento por la desaparición de los efectos base favorables vinculados a la energía y de algunas de las medidas fiscales temporales que se introdujeron para limitar el impacto de las subidas de los precios de la energía y los alimentos en la cesta de la compra, así como por la mayor persistencia histórica de la inflación de servicios.

² Crecimiento del índice armonizado de precios de consumo (IAPC).

³ Excluyendo los componentes de energía, alimentos, alcohol y tabaco.

En lo que se refiere a estas proyecciones, los factores geopolíticos continúan siendo una fuente relevante de riesgos al alza sobre la inflación, principalmente por su potencial efecto sobre los precios de la energía, pero también sobre otras materias primas, como las alimenticias. También sobre el coste del transporte de mercancías y la fragmentación comercial y financiera. No obstante, como ya se ha mencionado, los precios energéticos no se han visto por el momento tensionados a pesar de los desarrollos adversos en el escenario político y militar de Oriente Próximo.

Los mercados laborales del área del euro muestran todavía un comportamiento muy dinámico, con una holgura reducida, y los salarios continúan experimentando un crecimiento robusto, que está permitiendo a los trabajadores recuperar progresivamente el poder adquisitivo perdido en los años previos. Se espera que continúe este proceso en los próximos años. Un incremento de los salarios superior al estimado, en base a las tendencias actuales, continúa siendo una fuente de riesgo al alza para la inflación.

En sentido contrario, una materialización de los riesgos a la baja sobre el crecimiento, en un entorno en el que persisten señales de debilidad de la demanda global, o un potencial mayor impacto de la política monetaria podrían dar lugar a una inflación más baja que la proyectada.

En conjunto, el balance de riesgos sobre la inflación aparece equilibrado. El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) ha mantenido inalterados los tipos de interés oficiales desde la fecha de publicación del anterior IEF, si bien ha subrayado en su comunicación la buena evolución de la inflación general y subyacente y la fortaleza de la transmisión de la política monetaria, y los mercados esperan una reducción de los tipos de interés en el área del euro en junio y entre tres y cuatro en el conjunto de 2024.

Este escenario de reducción de la inflación es compartido a nivel global (véase gráfico 2). En particular, las expectativas para Estados Unidos sitúan su tasa de inflación ya en 2024 en el entorno del 2%, lo que contribuye a su vez a expectativas de reducción del nivel actual de sus tipos de interés de política monetaria.

Dada la posición central de este país en el sistema financiero internacional, esta evolución de su política monetaria favorecería una cierta relajación de las condiciones financieras globales. No obstante, Estados Unidos mantiene un crecimiento de su PIB más dinámico que el de otras economías avanzadas, impulsado por una política fiscal expansiva, y los datos más recientes de inflación han presentado algunas sorpresas al alza en un contexto en el que la tasa de paro permanece en niveles muy reducidos.

De este modo, persisten ciertos elementos de riesgos sobre la inflación de este país. Por su parte, el debilitamiento del crecimiento en China, vinculado en alguna medida a los problemas de su mercado inmobiliario, puede contribuir a través de distintos canales financieros y comerciales a una menor inflación en otras economías. En particular, un mayor freno de su economía debilitaría la demanda global de materias primas y las presiones sobre sus precios.

Las expectativas de los mercados financieros sobre las sendas futuras de los tipos de interés se han ajustado a la baja desde la publicación del último IEF (véase gráfico 3), lo que es consistente con la reducción de las presiones sobre la inflación. No obstante, la evolución más reciente muestra una reversión parcial de las expectativas de reducción de los tipos de interés (véase gráfico 3).

Gráfico 3

Expectativas de los tipos de interés a corto y largo plazo (a) (b)

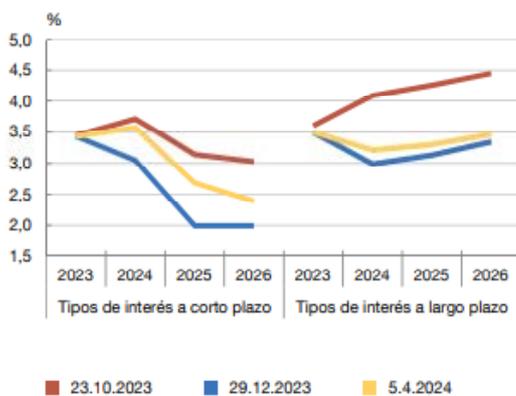
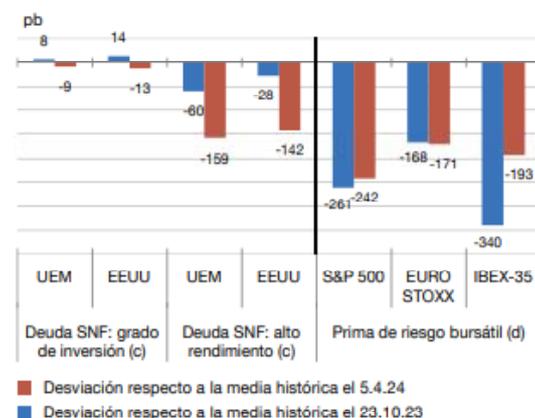


Gráfico 4

Primas de riesgo (b)



FUENTES: Banco Central Europeo, Refinitiv Datastream y Banco de España.

- a Para el período de proyección, estos valores constituyen supuestos técnicos, elaborados siguiendo la metodología del Eurosistema. Dichos supuestos se basan en los precios negociados en los mercados de futuros o en aproximaciones a estos, y no deben ser interpretados como una predicción del Eurosistema sobre la evolución de estas variables.
- b La fecha del 23.10.23 se corresponde con la de cierre del pasado IEF.
- c Diferenciales respecto a la curva swap de los índices ICE Bank of America Merrill Lynch. La media histórica, referida al período 1998-2024, es 78 pb en la UEM y 131 pb en EEUU para los bonos IG. Para los bonos HY es 452 pb en la UEM y 444 pb en EEUU.
- d La prima de riesgo bursátil se calcula a partir de un modelo de descuento de dividendos de dos etapas (véase Russell J. Fuller y Chi-Cheng Hsia. (1984). "A Simplified Common Stock Valuation Model". *Financial Analysts Journal*, 40(5), pp. 49-56). La media histórica, referida al período 2006-2024, es 494 pb para el S&P 500, 658 pb para el EURO STOXX y 781 pb para el IBEX-35.

Incremento de la aversión al riesgo de los agentes económicos

Las primas de riesgo bursátiles y de la deuda corporativa se sitúan en niveles históricamente bajos y, además, han disminuido para algunas categorías de activo en el período transcurrido desde la publicación del anterior IEF (véase gráfico 4).

Los mercados financieros muestran un grado muy reducido de aversión al riesgo⁴, a pesar del contexto de elevada incertidumbre geopolítica y de unas expectativas de bajo crecimiento económico a nivel global.

De esta manera, la persistencia del desalineamiento de la valoración de activos financieros con riesgo y los fundamentales macroeconómicos también eleva la probabilidad de que se produzca un incremento de la aversión al riesgo de los agentes. Esto podría amplificar el endurecimiento adicional de los costes de financiación y proporcionar incentivos a los agentes para posponer o reducir sus planes de consumo e inversión. El alza de las primas de riesgo no afectaría solo a los instrumentos financieros negociados, sino que también podría alcanzar a la oferta de crédito bancario.

El principal desencadenante de la materialización de este riesgo sería el posible viraje de los agentes hacia una percepción más negativa de las sendas de crecimiento e inflación. Como ya se discutía en el IEF anterior, la presencia de valoraciones elevadas en un contexto de incertidumbre como el actual puede hacer que estas sean más frágiles ante shocks de distinta magnitud y provocar correcciones más abruptas y elevadas si las percepciones se tornan más pesimistas. Aunque las señales de valoraciones elevadas son más claras en Estados Unidos que en otras economías avanzadas, una eventual corrección de los precios en los mercados financieros norteamericanos afectaría previsiblemente a otras economías como consecuencia del elevado grado de interconexiones globales.

En estos escenarios más adversos, las potenciales ventas aceleradas de activos por parte de algunos intermediarios financieros, como los fondos de inversión internacionales de carácter abierto, con unas posiciones poco líquidas o con un elevado grado de apalancamiento, podrían intensificar los descensos en los precios de algunos activos.

⁴ Para los propósitos de este análisis, se utiliza el término «aversión al riesgo» de forma amplia, esto es, como la menor voluntad de los agentes a asumir riesgo, tanto por una estimación más pesimista de la probabilidad futura de escenarios macrofinancieros adversos como por la menor preferencia por (o mayor coste de) decisiones que puedan generar pérdidas. No se aplica una definición estricta exclusivamente referida a las preferencias de los agentes.

Riesgo a la baja sobre el crecimiento económico

El crecimiento de la actividad económica mundial ha sido algo más dinámico de lo esperado en el período transcurrido desde la publicación del anterior IEF, con las sorpresas positivas concentradas en Estados Unidos, China y algunas economías emergentes. Las perspectivas de evolución de la actividad manufacturera han mejorado en el primer trimestre de 2024 a nivel global, con la excepción del área del euro, y se observa también una cierta recuperación del sector servicios en las principales áreas económicas (véase gráfico 5).

En el área del euro, la actividad mantuvo un tono de debilidad en la segunda mitad de 2023, y se espera una recuperación lenta y gradual a lo largo de 2024, inferior a la prevista el otoño pasado, con un crecimiento que se mantendría en cualquier caso en tasas reducidas en el medio plazo. Algunas de las principales economías del área se contrajeron o presentaron tasas bajas de crecimiento el año pasado (-0,3% en el caso de Alemania y 0,9% en Francia), y no se espera una aceleración marcada de su actividad económica para 2024.

El PIB de la economía española creció en 2023 un 2,5%, significativamente por encima de la media del 0,4% para el conjunto del área del euro y también por encima de lo esperado. Entre los factores que han apoyado este crecimiento está la favorable evolución de la demanda exterior y de la renta de los hogares, ligada esta última a la creación de empleo que ha sido determinante en el fuerte aumento de la inmigración registrado y a la recuperación del poder adquisitivo de los salarios. La información más reciente apunta a una cierta moderación en el primer trimestre de 2024, en un contexto de debilidad de la actividad económica de nuestros principales socios comerciales. Aun así, se anticipan crecimientos por encima del potencial en el horizonte 2024-2026.

Como en el caso de la economía mundial, los riesgos para el crecimiento del PIB en España continúan orientados a la baja. La potencial intensificación de las tensiones geopolíticas globales, mencionadas más arriba, se mantiene como la principal fuente de incertidumbre.

Adicionalmente, la contracción del mercado inmobiliario en China continúa siendo un elemento de preocupación a nivel global. Una desaceleración abrupta de esta economía podría reducir el crecimiento del resto de principales economías, sobre todo a través del canal comercial, y aumentar el nivel de incertidumbre sobre la evolución económica mundial, lo que podría afectar a los mercados financieros globales.

En este contexto, las principales vulnerabilidades⁵ de la economía y del sistema financiero español incluyen:

* **Nivel elevado de endeudamiento público.**

El déficit público en España se situó en el 3,6% del PIB en 2023, 1,1 puntos porcentuales (pp) por debajo de la cifra registrada en 2022. La ratio de deuda pública sobre PIB se redujo en casi 4 pp, hasta el 107,7%, apoyada en el fuerte avance del PIB nominal. Este nivel de endeudamiento público es notablemente inferior al máximo alcanzado tras el inicio de la pandemia (125,3% en marzo de 2021), pero todavía superior al vigente al inicio de la misma (98,2% en diciembre de 2019), y elevado en relación con otros países de la Unión Económica y Monetaria (UEM) (véase gráfico 6).

El coste medio de las nuevas emisiones de deuda en 2023 alcanzó el 3,4%, 2,1 pp por encima de su nivel de 2022. Este incremento se concentró especialmente en los instrumentos con un plazo más corto. No obstante, el coste medio de las emisiones más recientes (3,3% en febrero de 2024) se ha situado por debajo de los máximos de 2023 (3,9% en octubre), reflejando las expectativas de menores tipos de interés de la política monetaria.

Debido a que la vida media de la deuda pública española es elevada (próxima a los ocho años) y a que están venciendo emisiones de hace una década, con tipos de interés mucho más elevados que los actuales, el incremento del coste de las nuevas emisiones se traslada solo progresivamente al coste medio del saldo. Los menores intereses devengados en los bonos indicados a la inflación también compensaron en parte el año pasado el impacto del mayor coste de las nuevas emisiones. En concreto, desde 2021 el coste medio del saldo aumentó solo en 0,4 pp, alcanzando el 2,3%.

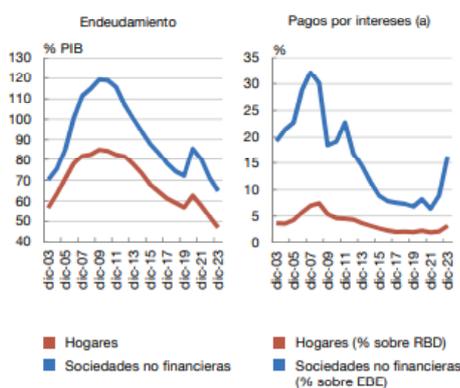
En ausencia de las medidas de consolidación que requerirá el cumplimiento de las nuevas reglas fiscales europeas, las proyecciones del Banco de España siguen contemplando para los próximos años una senda moderadamente creciente del coste medio y del nivel de la deuda pública. Así, este coste medio se elevaría en aproximadamente 0,3 pp en los próximos tres años, hasta situarse en el 2,6% en 2026. A la mayor carga financiera se unirán otras presiones hacia un mayor gasto público, impulsado por factores como el envejecimiento de la población, las necesidades de inversión asociadas al cambio climático, la digitalización y el gasto en defensa. De esta forma, la ratio de deuda pública sobre PIB crecería 0,7 pp hasta 2026, situándose en el 108,4%.

De acuerdo con estas expectativas, sigue vigente el diagnóstico de que el endeudamiento público representa una vulnerabilidad significativa para la economía española. El espacio fiscal reducido puede dificultar la absorción de nuevas perturbaciones sobre nuestra economía, ya sean de naturaleza real o financiera. Y un nivel alto de endeudamiento público puede hacer más sensible el coste de emisión a cambios en los mercados financieros sobre las expectativas de evolución de los tipos de interés oficiales o de la percepción de los riesgos.

Por todo lo anterior, y teniendo también en cuenta la posición cíclica de la economía española, es necesario comenzar en 2024 un proceso de consolidación fiscal. La composición de este ajuste debe ser, además, lo más favorable posible al crecimiento potencial de la economía. En este sentido, el cumplimiento estricto de las nuevas reglas fiscales de la Unión Europea (UE) constituye un buen marco en el que basar dicho proceso.

⁵ En este Informe, las vulnerabilidades se definen como aquellas condiciones económicas y financieras que incrementan el impacto o la probabilidad de materialización de los riesgos para la estabilidad financiera.

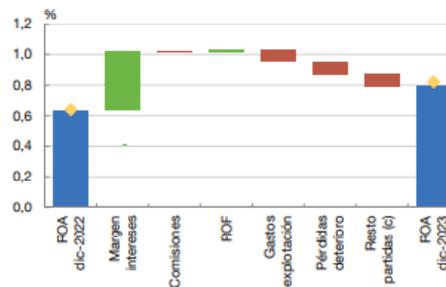
Gráfico 7
Ratio de endeudamiento y pagos por intereses de hogares y empresas



FUENTE: Banco de España.

- a. Los pagos por intereses son trimestrales y no están ajustados por la asignación de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI) ni están ajustados de estacionalidad. La renta bruta disponible (RBD) y el excedente bruto de explotación (EBE) son trimestrales y desestacionalizados.
- b. El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) de la partida correspondiente a la variación del resultado consolidado de diciembre de 2023 respecto a diciembre de 2022. Los rombos amarillos muestran el ROA excluyendo el resultado extraordinario en 2022 derivado de la compra de oficinas por parte de una entidad (-0,2 mm de euros) y el impacto del gravamen temporal a la banca en 2023 (-1,3 mm de euros).
- c. Incluye, entre otras partidas, los resultados extraordinarios y el gravamen temporal a la banca referidos en la nota anterior.

Gráfico 8
Descomposición de la variación del resultado bancario. Porcentaje sobre ATM del resultado neto consolidado (b)



* Debilidad financiera de empresas no financieras y hogares.

Los resultados de las empresas no financieras se estabilizaron en el segundo semestre de 2023, frente a los crecimientos de trimestres previos. Al crecimiento de los mismos durante el año contribuyó tanto la expansión de la facturación como de los márgenes. En relación con los segundos, el mayor crecimiento salarial se vio compensado por la moderación del resto de los costes de producción (energía, otras materias primas, etc.).

El avance de los resultados fue generalizado por sectores de actividad. Las empresas españolas continuaron también durante el último año con un proceso intenso de reducción de su deuda, con caídas interanuales algo superiores al 1% de la financiación total préstamos más valores de renta fija e incluyendo crédito exterior en febrero de 2024. Este descenso ha venido impulsado en parte por la amortización de préstamos en vigor, como los obtenidos durante la pandemia al amparo del programa de avales del Gobierno.

La minoración de la deuda y el avance de las rentas permitió situar la ratio de endeudamiento sobre PIB de las empresas no financieras en el 65% en diciembre de 2023, 6,4 pp por debajo de su nivel a finales de 2022. Esta ratio de endeudamiento no se observaba en España desde 2002 y es casi 3 pp inferior al del promedio de la UEM (véase panel izquierdo del gráfico 7).

A pesar de la evolución positiva de los resultados empresariales y del menor endeudamiento, los mayores tipos de interés continúan presionando al alza el coste medio de la deuda y la carga financiera de las empresas no financieras. En particular, la ratio de carga financiera (gastos por intereses sobre excedente bruto de explotación) se situaba en diciembre de 2023 en el 16,3%, 7,3 pp por encima de su nivel un año antes y 9,8 pp superior con respecto a diciembre de 2021 (véase panel derecho del gráfico 7). Por su parte, el porcentaje total de empresas con presión financiera elevada, esto es, que no pudieron cubrir los pagos por intereses de su deuda con sus resultados antes de gastos financieros, se habría elevado moderadamente en el último año de acuerdo con las simulaciones realizadas por el Banco de España.⁶

El descenso de los tipos de interés de referencia desde finales de 2023 y las expectativas de que este proceso continúe en 2024 podrían conducir a revisiones a la baja del tipo de interés en los préstamos empresariales a tipo variable, que representan en torno al 70% del total de préstamos a este sector. En todo caso, los tipos de interés permanecerían en 2024 en unos niveles sensiblemente superiores a los vigentes antes del ciclo de endurecimiento monetario, lo que contribuirá a mantener cierto grado de presión financiera.

En el caso de los hogares, el crecimiento del empleo y de los salarios en el segundo semestre de 2023 continuó sosteniendo el aumento de las rentas. En el conjunto del año pasado, la renta bruta disponible (RBD) real por hogar creció en el entorno del 5,5%, aunque aún se situaba un 1,1% por debajo del nivel previo a la pandemia. Este aumento de la renta, junto con la reducción de los niveles de deuda del sector, permitió situar la ratio de deuda sobre PIB en el 47% en diciembre de 2023, unos 5,5 pp por debajo de su nivel en el mismo trimestre de 2022. Esta cifra representa además el nivel más bajo de esta ratio desde 2002 (véase panel izquierdo del gráfico 7), situándose también 4 pp por debajo de la media europea.

A pesar de este desarrollo favorable del nivel de endeudamiento de los hogares, las familias con deuda a tipo variable han seguido experimentando aumentos de los gastos por intereses hasta finales de 2023. No obstante, estos han sido compensados en buena medida por el crecimiento de las rentas, de modo que la ratio agregada de carga financiera de los hogares se habría incrementado solo 1,1 pp en 2023, situándose en un 3,2% en diciembre de 2023 (véase panel derecho del gráfico 7).

El aumento de las rentas ha contenido también el incremento de la proporción de hogares con una carga financiera bruta elevada superior al 40 % de la renta del hogar. De acuerdo con los análisis de simulación del Banco de España⁷, este incremento se habría limitado a 0,7 pp entre 2020 y el tercer trimestre de 2023, lo que situaría al 11,2 % de los hogares endeudados en esta posición financiera vulnerable. El efecto de la inflación sobre el coste de los consumos esenciales alimentos y energía habría presionado adicionalmente la capacidad de los hogares para afrontar sus gastos financieros.

Al igual que en el caso de las empresas no financieras, la transmisión de las subidas de los tipos de interés de política monetaria al coste medio de los saldos vivos de préstamos de los hogares españoles estaba prácticamente completada a finales de 2023. Del mismo modo, la reducción desde octubre de los tipos de interés de referencia y el descenso adicional previsto de acuerdo con las expectativas de los mercados supondrán en 2024 una reducción de los costes por intereses vinculados a estos saldos, en particular en las hipotecas a tipo variable⁸

En cualquier caso, los tipos de interés de referencia se situarán de manera previsible en 2024 significativamente por encima del nivel previo al ciclo de endurecimiento monetario, lo que hará permanecer en un nivel relativamente alto el coste de los hogares para acceder a nuevo crédito o renovar importes vencidos.

Finalmente, el recurso de los hogares a los programas de Códigos de Buenas Prácticas (CBP)⁹ permanece limitado, de forma consistente con los elementos de resiliencia financiera de los hogares que se han identificado.

Continúa en la siguiente edición...//...

Estimado/a Lector/a:

En esta sección de nuestro Boletín Oficial, denominada «**Formación**» desarrollamos aquellos temas que consideremos de interés profesional para la actualización y formación continuada de nuestros Colegiados. El desarrollo de los temas expuestos en esta sección variará según su extensión y contenido, por lo cual algunos de ellos serán expuestos durante varias ediciones del Boletín, mientras que otros comenzarán y finalizarán en una misma edición.

En este número de nuestra publicación, correspondiente a los meses de Enero/Febrero de 2024, comenzamos con el desarrollo del tema «**Informe de estabilidad financiera 2024**», continuaremos el desarrollo del citado tema en la siguiente edición de los meses de Marzo/Abril de 2024. Esperamos que el tema desarrollado haya sido de su interés y agrado.

Cuestionario Formativo



A continuación facilitamos algunas preguntas básicas en referencia al «Área de Formación Continua».

La contestación de las mismas le permitirá saber si ha fijado los conceptos básicos formativos en esta materia. Para la comprobación de las respuestas correctas puede consultar la página 8 de nuestro Boletín Oficial.

1.- Los riesgos para la estabilidad financiera del sistema financiero español, se definen como:

- a) el descenso de la inflación general y subyacente en las economías avanzadas, incluyendo el área del euro, con la consiguiente reducción de los tipos de interés esperados tanto a corto como a medio plazo.
- b) las variaciones adversas de las condiciones económicas y financieras o del entorno físico o geopolítico que dificultan o impiden la función de intermediación financiera, con consecuencias negativas para la actividad económica real.
- c) la moderación de los tipos de interés en el mercado monetario y el agotamiento de las subidas de los tipos de interés en las operaciones de crédito.

2.- La inflación del área del euro descendió de forma notable en los últimos doce meses. A este descenso han contribuido:

- a) la inflación del sector servicios y la reducción de los bienes industriales no energéticos.
- b) el descenso gradual de la inflación y las medidas fiscales temporales.
- c) la reducción de los precios energéticos y el descenso de la inflación subyacente.

3.- El crecimiento de la actividad económica en la zona euro durante el ejercicio 2023 y las previsiones para el 2024, se caracteriza por:

- a) un mantenimiento débil de la actividad durante el 2023, especialmente en el segundo semestre y una recuperación lenta pero gradual durante el 2024, con un crecimiento en tasas reducidas a medio plazo.
- b) ser un crecimiento significativo durante el 2023, por encima de la media para el conjunto del área euro y por un crecimiento moderado durante el primer trimestre de 2024.
- c) un fuerte avance del PIB nominal durante el periodo de 2023 y un crecimiento moderado del coste medio y del nivel de la deuda pública.



AGRUPACIÓN TÉCNICA PROFESIONAL

DE

MEDIADORES FINANCIEROS TITULADOS

DE ESPAÑA

Miembro Colectivo de la
AGRUPACIÓN TÉCNICA PROFESIONAL

C./ Covarrubias, nº 22-1º-Derecha.- 28010 MADRID.- Telf. Corp.: 91 457 29 29
E-mail: medfin@atp-guiainmobiliaria.com
Web: www.atp-medfin.com

