

# Boletín Oficial



DE LA

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



**MEDFIN**

**MEDIADORES FINANCIEROS**

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



## SUMARIO

<b>Actualidad Corporativa .....</b>	<b>págs. 3-6</b>
Actualización normativa " Canal denuncias" .....	pag.3
España, entre las mayores subidas de precio de Europa.....	pag.4
El precio del suelo urbano en España, al alza .....	pag.5
La brecha entre el precio del alquiler real y el esperado supera los 460 euros..	pag.6
 <b>Información de Actualidad .....</b>	 <b>págs. 7-12</b>
Sector Inmobiliario mundial. Tendencias y sectores en los que invertir .....	pag.7-10
El residencial se consolida como el principal foco de inversión en 2024 .....	pag.11-12
 <b>Formación Continuada .....</b>	 <b>págs. 13-21</b>
Informe de estabilidad financiera 2024.....	pag.13-20
<b>Cuestionario Formativo.-</b> Formulación de preguntas referentes al Área de Formación Continuada.....	pag.21
 <b>Consultorio Formativo .....</b>	 <b>págs. 22-23</b>
Sección dedicada a responder desde un punto de vista formativo y práctico, cuestiones variadas de actualidad, surgidas dudas y consultas planteadas en el ejercicio de la actividad de nuestros profesionales.	
 <b><u>Respuestas correctoras correspondientes al Área de Formación Continuada.</u></b>	 pág.23

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

### ACTUALIZACIÓN NORMATIVA «CANAL DENUNCIAS»

Como bien es sabido, en virtud de la «Ley 2/2023, de 20 de febrero, reguladora de la protección de las personas que informen sobre infracciones normativas y lucha contra la corrupción» (enlace directo: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2023-4513>), **los profesionales inmobiliarios que presten sus servicios de Asesoramiento Inmobiliario, y que ya son sujetos obligados a la prevención del blanqueo de capitales, «deben de tener implementado un Canal de Denuncias propio e individual»**, el cual **permita la canalización de cualquier comunicación de infracción y denuncia, debiendo estar diseñado y desarrollado de forma segura y confidencial.**

Por parte de la Agrupación Técnica Profesional -ATP-, ante la petición de los Asociados, se está en negociaciones con diversas consultoras especialistas para obtener una herramienta que cumpla sobradamente con los requisitos legales, sea individualizado para cada caso y podamos beneficiarnos de unas condiciones económicas favorables en su implementación.

Esperamos disponer en las próximas semanas de la mejor oferta al respecto, por lo que le presentaremos e informaremos puntualmente de los acuerdos alcanzados.

#### Resumen de la Ley en vigor desde Diciembre de 2023

##### ► ¿Quién está obligado a implementar un Canal de Denuncias (Ley 2/2023)?

- A:** Empresas con 50 o más trabajadores, con independencia de su actividad (art. 10.1.a);  
**B:** las empresas que presten servicios y/o productos en mercados financieros (Anexo, Parte I.B);  
**C:** las empresas consideradas sujetos obligados por la Directiva (UE) 2019/1937, de Prevención del Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo (Anexo, Parte II); entre otras (art.10.1. b):

- Asesores Inmobiliarios, Consultores, Asesorías, Despachos Profesionales, Gestorías Administrativas.
- Auditoras de Cuentas.
- Promotoras, Intermediarios, ...
- Protección del medioambiente.
- Actividades Sanitarias Humanas y Animales.
- Joyerías. Oro. Antigüedades. Arte.
- Servicios Financieros y de Seguros.
- Prevención y Seguridad, Tasaciones, ...
- Seguridad del Transporte. Inspección Técnica de Vehículos.
- Partidos Políticos, Sindicatos, Organizaciones Empresariales, Asociaciones y las Fundaciones siempre que reciban o gestionen fondos públicos (art.10.1.c).

##### ► ¿Cuáles son las sanciones por NO disponer del Canal de Denuncias? Art. 63.1.g.

- **Personas físicas** art. 65.1.a: de 30.001 a 300.000 €
- **Personas jurídicas** art. 65.1.b: de 600.001 a 1.000.000 €

## ESPAÑA, ENTRE LAS MAYORES SUBIDAS DE PRECIO DE EUROPA



Eurostat publicó los datos de encarecimiento de la vivienda en todos los países europeos relativos al segundo trimestre del año, con España en el séptimo puesto al haber subido un 7,9% interanual, muy por encima del dato medio de los Veintisiete de la UE (2,9%) y del de la eurozona (1,3%).

Se trata de la mayor subida entre las principales economías europeas, ya que los países en los que el precio incrementó más que España fueron Polonia (17,7%), Bulgaria (15,1%), Lituania (10,4%), Croacia (10%), y, ya por debajo del doble dígito, Hungría (9,8%) e Irlanda (8,4%). Por comparar con las otras locomotoras del euro: en Alemania el precio disminuyó un 2,6% interanual y en Francia un 4,6%, mientras que en Italia incrementó un 2,9%. Además en el intertrimestral España se ve aupada al top 3, liderado por Croacia (4,3%), Portugal (3,9%) y la propia España (3,6%). En el primer trimestre, la vivienda ya se había encarecido en España un 2,7%.

La estadística referida únicamente a la evolución entre el primer y el segundo trimestre revela una reactivación generalizada de los precios, como demuestran los datos de los tres países a la cabeza, pero también los de Alemania, donde la vivienda se encareció un 1,3% intertrimestral, Italia, un 3,2%, y Francia, donde solo se abarató un 0,2%.

Con estos incrementos, las caídas anuales experimentadas en la zona euro en los tres últimos trimestres del año pasado y el primero de este quedan ligeramente maquilladas con lo que posiblemente sea el inicio de un cambio de tendencia, motivado por la bajada de tipos llevada a cabo por el Banco Central Europeo.

Es cierto que la primera de ellas se llevó a cabo a mediados de junio, casi con el segundo trimestre finalizado, pero los bancos ya habían descontado estas rebajas, poniendo en marcha agresivas ofertas de hipotecas que han atraído a muchos compradores que hasta entonces se encontraban fuera del mercado de compraventa por los altos intereses, además de a causa de los constantes incrementos de precio.

Este efecto se ha podido percibir claramente en el mercado inmobiliario español y también en otros países del continente.

El informe de Eurostat recoge también el incremento de los precios desde 2010, En estos casi 15 años el precio se ha visto triplicado en Estonia y Hungría, con subidas del 232% y del 218% respectivamente. Tras ellas, están las de Lituania (178%), Letonia (146%), Chequia (131%), Austria (111%) y Portugal (106%). En ese periodo la vivienda en España se ha encarecido un 18,5%.

## EL PRECIO DEL SUELO URBANO EN ESPAÑA. AL ALZA

El precio medio nacional a cierre del primer trimestre de 2024 se ha situado en 167,4 euros por metro cuadrado, un 13% más respecto el último trimestre de 2023.

En variación trimestral, el valor nacional ha crecido un 8,3%. Son datos publicados por el Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible.

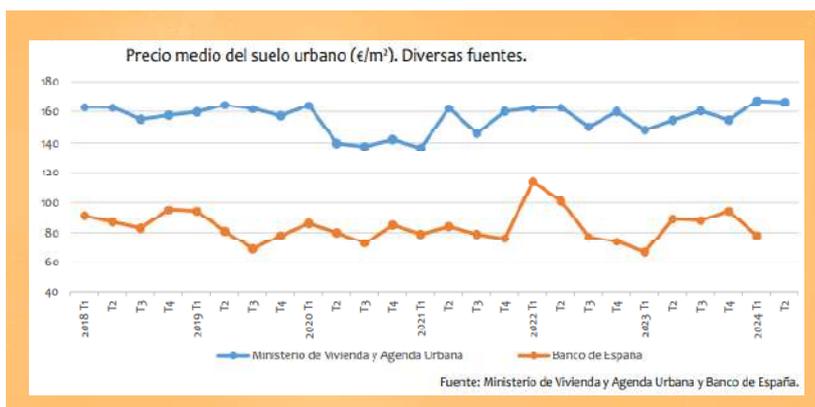
La mayor variación interanual se ha registrado en La Rioja, con un aumento del precio de 71,3%; seguida de Castilla y León (53,9%), Navarra (40,4%) y Asturias (40,2%). Por el contrario, las mayores caídas de precio se han situado en Galicia (13,3%), País Vasco (1,8%) y Cataluña (1,4%).

En variación trimestral, La Rioja ha vuelto a anotar el mayor crecimiento, con un 96,1% respecto el valor del último periodo de 2023. Le siguen Murcia (68,8%), Navarra (60,7%) y País Vasco (30,2%). Los mayores descensos se han registrado en Cantabria, con una caída del 22,4%; Extremadura, con un 19,7% menos, y Aragón, con un 15,1% menos.

El mayor precio medio de suelo urbano se ha registrado en Baleares, con 360,1 euros por metro cuadrado. Le sigue la Comunidad de Madrid, con 313,4 euros por metro cuadrado; País Vasco, con 264,1 euros por metro cuadrado, y Canarias, con 227 euros por metro cuadrado. Los precios más bajos se han presentado en Castilla y León (84,9 euros por metro cuadrado), Galicia (87,5 euros por metro cuadrado) y Extremadura (102,7 euros por metro cuadrado).

	Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana	Banco de España
2018 T1	163,1	91
T2	162,9	87
T3	155,1	83
T4	157,7	95
2019 T1	159,7	94
T2	164,5	81
T3	162,0	69
T4	157,4	78
2020 T1	164,1	86
T2	139,6	80
T3	137,5	73
T4	142,1	85
2021 T1	136,4	79
T2	162,4	84
T3	146,0	79
T4	160,1	76
2022 T1	162,4	114
T2	162,8	101
T3	150,2	77
T4	160,0	74
2023 T1	148,2	67
T2	154,5	89
T3	160,5	88
T4	154,6	94
2024 T1	167,4	78
T2	166,6	s.d.

Fuente: Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana y Banco de España.



## LA BRECHA ENTRE EL PRECIO DEL ALQUILER REAL Y EL ESPERADO SUPERA LOS 460 EUROS

El precio del alquiler continúa sin frenos y este se va alejando cada vez más de las expectativas de los inquilinos. Las personas que buscaron arrendar una vivienda durante el segundo trimestre del año descubrieron que los precios eran un 19,8% más caros de lo que habían previsto, brecha que se ha incrementado ligeramente respecto al trimestre anterior (18,7%) aunque está por debajo de la del mismo periodo de 2023 (24,4%).

En Madrid, el precio del alquiler de un apartamento amueblado se situó en los 1.500 euros entre abril y junio, mientras que los inquilinos esperaban encontrar pisos por 1.300 euros. De esta forma, en la capital existe una brecha de 200 euros entre las expectativas y la realidad, ya que los arrendatarios encontraron viviendas por un precio un 15,4% mayor de lo que esperaban. Madrid registró una subida anual del precio del alquiler del 20% en el segundo trimestre, lo que a su vez ha incrementado la brecha en la capital española respecto al mismo periodo de 2023 que se situaba en 40 euros.

La brecha también aumentó en comparación con el segundo trimestre del ejercicio previo en Valencia, ya que ha pasado de 396 euros hasta 465. El precio de los apartamentos en este periodo alcanzó los 1.485 euros, un 45,6% más alto de lo esperado por los inquilinos. «Mientras el precio del alquiler subió en Valencia un 6,5%, la intención de gasto de los usuarios tan solo un 2,1%», explican. En cambio, Barcelona es la única de las tres ciudades españolas analizadas en las que la brecha se ha reducido de un año para otro: pasando de 131 a 100 euros. La Ciudad Condal registró una subida del precio del alquiler del 4,5%, hasta alcanzar los 1.600 euros de media en el segundo trimestre y las expectativas de los inquilinos aumentaron de forma acorde.

Por su parte, Roma, Ámsterdam y Stuttgart son las ciudades europeas donde la diferencia entre las expectativas de los inquilinos y los precios reales es mayor. En la capital italiana, la brecha alcanzó los 600 euros, ya que el alquiler mensual promedio fue de 2.100 euros, pero los usuarios esperaban encontrar alojamiento por unos 1.500 euros. Ámsterdam y Stuttgart la siguieron de cerca, con diferencias de 588 euros y 550 euros, respectivamente. Ninguna ciudad registró precios de alquiler por debajo de las expectativas, pero Florencia destaca con una coincidencia exacta entre las expectativas de los usuarios y los precios reales, con 1.800 euros.





# INFORMACIÓN *de Actualidad*



## **Sector inmobiliario mundial** **Tendencias y sectores en los que invertir**

El entorno inmobiliario mundial se enfrenta a una serie de retos, desde las políticas monetarias de los bancos centrales que afectan a los préstamos, hasta la situación geopolítica y las presiones inversoras contra el cambio climático.

Todo ello influye en los precios de los distintos segmentos inmobiliarios. Los diversos profesionales expertos en el sector, analizan la situación identificando las tendencias globales para los distintos activos inmobiliarios: ¿Dónde invertir ahora y en el futuro?. ¿Dónde están las oportunidades?. ¿Y cuáles son los riesgos?.



## **Los principales motores de la oferta y la demanda inmobiliarias en el mundo**

Como en otros ámbitos, al mercado inmobiliario le aguardan muchos retos, pero también está lleno de oportunidades. Para quienes dispongan de capital y experiencia, el entorno actual, según los expertos, ofrece un terreno fértil para la inversión. Sectores como los centros de datos y la logística, apoyados por las tendencias a largo plazo de la digitalización y el comercio electrónico, por ejemplo, presentan algunas perspectivas especialmente atractivas.

La capacidad de identificar y

explotar oportunidades ocultas en un entorno de volatilidad del mercado será crucial.

Al centrarse en activos alternativos y tener en cuenta la digitalización, la descarbonización y los cambios demográficos, quienes inviertan en el sector inmobiliario comercial no sólo podrán capear la actual fase de mayores turbulencias, sino también prosperar.

Los expertos analizan los principales sectores en los que invertir.

## Los principales sectores de inversión inmobiliaria

### Mercado de vivienda

Las perspectivas globales para el segmento residencial son generalmente positivas, en un entorno con una demanda «estructuralmente robusta».

En Europa, los alquileres de las viviendas aumentan de forma constante, sin signos de ralentización. La oferta es limitada, agravada por los elevados costes para promover obra nueva y una normativa medioambiental más estricta, mientras que la demanda crece y se refuerza a medida que se forman nuevas familias y la población se desplaza hacia las principales áreas metropolitanas.

En la región Asia-Pacífico, los precios y los alquileres se fortalecen en un contexto de escasez moderada de oferta. La subida de los precios de la vivienda y el traslado de los jóvenes a las ciudades están alimentando la demanda de viviendas de alquiler. Los cambios demográficos, como el aumento de la edad a la que se forma una familia y el crecimiento de los solteros, están reforzando la tendencia hacia alquileres más largos. Además, el creciente interés por compartir y vivir en comunidad, así como la demanda de disponibilidad de servicios, han impulsado el crecimiento de las soluciones residenciales y de coliving.



En EE.UU., las perspectivas a corto plazo son algo menos positivas. El sector residencial en general está experimentando una oferta récord de nuevas propiedades: alrededor de 583.000 unidades el año pasado, la más alta en 40 años.

El aumento del stock, combinado con el incremento de las tasas de capitalización, ha provocado un descenso de más del 25% al 30% en los valores de mercado. Aunque los fundamentos a largo plazo de la demanda de alquiler siguen siendo sólidos, las presiones a corto plazo indican tensiones adicionales a corto plazo para este segmento en EE.UU..

En general, es probable que el mercado estadounidense se estabilice de aquí al año 2026. La nueva construcción se ha ralentizado significativamente debido al aumento de los costes y al endurecimiento de las condiciones de financiación.

El «Cinturón del Sol» destaca como zona de fuerte crecimiento. La región alberga a la mitad de la población de EE.UU., y se espera que los recién llegados a la región desde otras partes del país y del extranjero representen una gran mayoría del crecimiento de la población de EE.UU., de los 335 millones actuales a los 373 millones previstos para el año 2054.

## Mercado de oficinas

Las perspectivas para el segmento de oficinas siguen siendo difíciles en todo el mundo: la demanda es limitada y persisten las dificultades para encontrar el precio de equilibrio del mercado, con unas valoraciones que siguen bajo presión en un contexto de disminución del uso de oficinas. La proporción de oficinas en las carteras de inmuebles comerciales institucionales ha caído del 35% en 2022 al 29% en la actualidad, y es probable que siga disminuyendo.

En Europa, existe una sólida demanda de estructuras de alta calidad que adopten soluciones ecológicas situadas en las zonas centrales de los grandes centros urbanos. El teletrabajo es una tendencia, pero menos consolidada en algunas partes de Europa, debido a la tendencia a reducir el tamaño de las viviendas y a la eficiente red de transporte público que se utiliza para ir al trabajo. Aun así, los contratos de arrendamiento tienden a ser a largo plazo, ya que la diversidad de lenguas, monedas y estructuras reguladoras de los distintos países complica las transferencias empresariales. Sobre todo, es probable que la normativa energética reduzca drásticamente el parque existente, ya que muchos inmuebles tendrán dificultades para cumplir los requisitos europeos, cada vez más estrictos.

En Asia-Pacífico, la demanda de oficinas centrales se mantiene en general cerca de los niveles de 2021. En general, esto se debe a que los hogares de esta región son más pequeños, los trayectos

entre el hogar y el lugar de trabajo son más cortos y la cultura del «trabajo de oficina» está más arraigada que en el mundo occidental. Al igual que en Europa, la demanda es más sólida para los centros de negocios en distritos centrales, especialmente los que ofrecen servicios que satisfacen las necesidades de vida, trabajo y ocio.



En Estados Unidos, el aspecto de reducción de costes de las empresas y una mayor tendencia a trabajar desde casa han hecho que la demanda de oficinas haya sido inferior a la creación de empleo. Con la excepción de los inmuebles más selectos (clase A+), se espera que los precios y los alquileres sigan bajando, ya que los inversores se mantienen cautos.

## Mercado logístico

La globalización y el comercio electrónico seguirán impulsando el crecimiento del sector de almacenes y logística durante mucho tiempo.

Los factores geopolíticos influirán en la demanda, pero las estructuras logísticas vinculadas a las tendencias de la digitalización, como el comercio electrónico, tienen una trayectoria de demanda más fiable.

En Europa, la demanda se ralentiza, pero los alquileres siguen subiendo. La logística

vuelve a encabezar las preferencias de muchos inversores y puede ofrecer apoyo en el actual entorno de tipos más altos.

En la región de Asia-Pacífico, se espera que las ventas online crezcan de alrededor del 20% de las ventas totales en 2021 a casi el 40% en 2026. Además, la desglobalización sigue impulsando la tendencia del nearshoring/friendshoring que beneficia a Vietnam e India, ya que la producción se desplaza de China a estos países.

En EE. UU., la demanda en el segmento industrial sigue siendo positiva, aunque se ha producido una ralentización de la absorción neta en los últimos seis meses, siendo el primer trimestre de 2024 el primer trimestre lento desde 2012.

Las nuevas entregas han tocado techo, aunque algunos mercados del «Cinturón del Sol», en el sur de EE. UU., están luchando contra un aumento de la oferta que podría dar lugar a un periodo prolongado de mayor disponibilidad en el mercado, especialmente de inmuebles industriales de mayor tamaño. En los últimos años, de hecho, los operadores del sector se han centrado en proyectos de promoción inmobiliaria de más de 9.000 metros cuadrados (m<sup>2</sup>).

### **Centros de datos: la carrera de la energía en la era de la IA**

El auge de la inteligencia artificial (IA) ha generado una enorme demanda mundial de centros de datos y de la energía verde necesaria para alimentarlos. También ha creado riesgos para el sector inmobiliario comercial en general.

A largo plazo, la IA podría reducir la necesidad de oficinas, la demanda de alojamiento para estudiantes y la densidad de población en los centros urbanos, así como hacer menos atractivos los alquileres a largo plazo y las ubicaciones en ciudades secundarias. Sin embargo, la velocidad y la escala de las repercusiones siguen siendo inciertas.

Lo que está claro, sin embargo, es que la demanda de IA y servicios en la nube ha desencadenado una carrera mundial por conseguir centros de datos de capacidad adecuada.

En el primer trimestre de 2024, los volúmenes mundiales en este segmento superaron los 1.800 megavatios, siete veces más que hace solo tres años. El crecimiento no muestra signos de desaceleración.

La carrera también se ve amplificada por la participación de gobiernos que buscan la soberanía digital, es decir, el control sobre el hardware, el software y los datos críticos. Por otro lado, la limitada disponibilidad de energía se está convirtiendo en una restricción cada vez mayor para el desarrollo de centros de datos en todo el mundo. Los centros de datos desempeñarán un papel clave en las carteras de los inversores en los próximos años. Se trata de infraestructuras cruciales que ofrecen a los inversores una forma de beneficiarse del crecimiento de la IA como tecnología en general sin exponerse a apuestas de resultado incierto sobre quién saldrá vencedor en este espacio.

## El residencial se consolida como el principal foco de inversión en 2024

La inversión inmobiliaria en España supera los 5.500 millones de euros hasta junio de 2024, ligeramente por encima de la cifra registrada en el mismo periodo del año anterior (5.300 millones), según datos de CBRE.

Por sectores, como el principal casi 1.500 millones principalmente sectores más residencias de living) y el segmento residencial en



Living se consolida como el principal foco de inversión, con de enero a junio, por operaciones de alternativos (flex living, estudiantes y senior affordable dentro del alquiler.

El sector hotelero ocupa el segundo puesto con un 25% de la inversión (1.385 millones), con un gran peso de operaciones en las islas. La actividad en el sector retail en España ha arrancado con intensidad en la primera mitad de 2024, con un volumen total de inversión de 1.076 millones un 89% superior al del mismo periodo de 2023, con varias transacciones en centros comerciales.

En cuarto lugar se encuentra el sector oficinas, con más de 830 millones de euros, un 14% por encima de la cifra registrada en el primer semestre de 2023, observándose un aumento del apetito por la compra de oficinas para uso propio y el liderazgo de la actividad por parte del segmento midcaps.

El sector Industrial alcanza un volumen de inversión de 407 millones de euros, ligeramente por debajo del mismo periodo del año anterior, seguido de Healthcare (275 millones de euros) y Alternativos (32 millones), este último destaca duplicando la inversión del primer semestre de 2023 por operaciones de educación y deporte, según, la consultora CBRE.

Por tanto, el Living es el activo por excelencia que está reflejando el cambio de hábitos dentro del Real Estate. En este sentido, el sector está innovando en el tradicional segmento residencial con la incorporación de propuestas que tengan en cuenta la demanda actual, de modo que el asset está ampliando sus fronteras incluyendo opciones que se relacionan con asequibilidad, temporalidad, la edad o la diversidad.

En consecuencia, y por las oportunidades de negocio que está generando, las previsiones apuntan a que el Living será uno de los bienes inmuebles que más operaciones generará este 2024. Y es que de acuerdo con datos de la industria, un 48% de los inversores inmobiliarios comunitarios tienen expectativas de incrementar las partidas para el Living en los próximos tres años, y solo alrededor de un tercio tienen menos del 25% de sus activos inmobiliarios bajo gestión asignados al mismo activo.

Así, la atención del capital hacia el Living está claramente en aumento, ya que responde, entre otros factores, a la necesidad de vivienda asequible, a los requisitos de flexibilidad por parte de las generaciones más jóvenes, a la pluralidad de comunidades y a los retos del envejecimiento de la población.

Las ubicaciones fuera de los mercados de Madrid y Barcelona continúan demostrando su atractivo, concentrando más de la mitad de la inversión, frente al 33% que suponían en el primer semestre de 2019, año prepandemia, destacando Andalucía e islas (tanto Canarias como Baleares).

"Esperamos una segunda mitad de año con mayor actividad en línea a la normalización de tipos esperado. En cualquier caso, el principal riesgo continúa siendo el contexto geopolítico, marcado por la dinámica global de "urnas y armas, con la mitad de la población mundial llamada a las urnas y los conflictos armados".

## Perfil Inversor: 'family office'

Se consolida como perfil inversor los family office e inversores privados. En el primer semestre, en un entorno de estándares de crédito más estricto, continuó la tendencia iniciada un año atrás de protagonismo del perfil inversor menos dependiente de financiación y con mayor capacidad de liquidez. Destacando el auge de las operaciones por parte de family offices frente a las de inversores institucionales.

**LA FAMILIA  
INVERSIONISTA  
Y EL FAMILY OFFICE**

Por perfil comprador, family office e inversores privados concentran alrededor del 18% del volumen total transaccionado, lejos del 5% que representó en todo 2022 y el 12% en 2023. Por su parte, el inversor español lidera la inversión con un 58% del total, según datos de CBRE.



De igual forma, la ratio de deuda externa bruta de España continuó su trayectoria descendente en la segunda mitad del año, hasta situarse en el 165,5% del PIB (véase gráfico 1.14.b). Dicha reducción reflejó el incremento del PIB nominal, ya que el saldo vivo de deuda aumentó [45 miles de millones (mm) de euros], consecuencia del aumento del saldo de deuda emitida por las AAPP y por las instituciones financieras monetarias, tanto en forma de nuevas inversiones como de incrementos en su valor de mercado. En todo caso, el elevado volumen de deuda externa (2.419 mm de euros) de la economía española continúa suponiendo un elemento de vulnerabilidad, en particular si se tiene en cuenta que potenciales refinanciaciones se realizarán en un contexto de tipos de interés más elevados. No obstante, la composición de estos pasivos, con plazos medios de amortización dilatados, y el hecho de que el 27% sea deuda de las AAPP y el 22% pasivos del Banco de España (que no tienen vencimiento explícito) siguen mitigando parte de este riesgo.

<sup>32</sup> Alemania e Italia presentan una PII acreedora y Francia tiene una PII deudora del 28% del PIB.

## **EL IMPACTO DE LA INCERTIDUMBRE EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA**

La actividad económica global se desenvuelve en los últimos trimestres en un contexto de elevada incertidumbre, asociada en gran parte a eventos geopolíticos, como las tensiones en Oriente Medio o la prolongación de la guerra en Ucrania.

La actividad de los agentes económicos incluye en todo momento elementos de riesgo e incertidumbre. Las familias, las empresas y los gobiernos al adoptar sus decisiones de consumo, ahorro, inversión y contratación, o los criterios de concesión de crédito que fijan las entidades financieras, tienen que elaborar ciertas hipótesis sobre la evolución futura de determinadas variables (por ejemplo, el coste de la energía o la demanda de un determinado bien o servicio). Esto conlleva la asignación subjetiva u objetiva de probabilidades a los posibles valores de estas variables. Y en este proceso de toma de decisiones, los agentes son conscientes de que tanto los factores de carácter doméstico como los de carácter global influyen en esos escenarios futuros y en sus probabilidades de materialización.

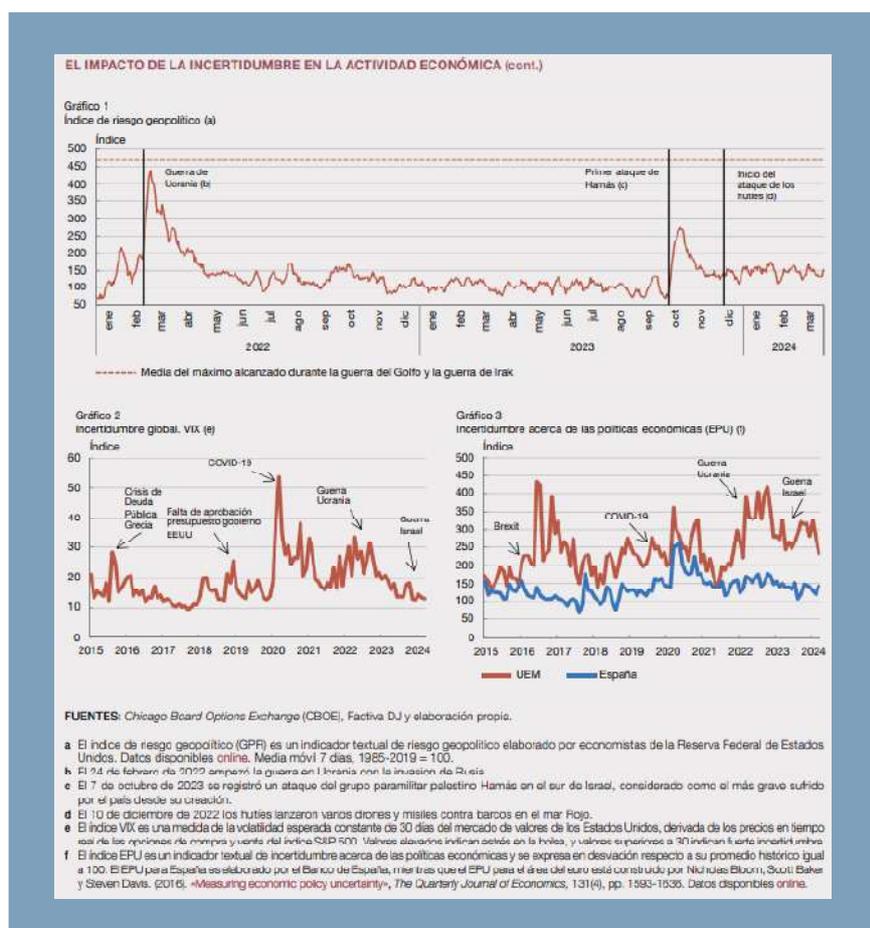
No obstante, cuando se producen aumentos muy pronunciados de la incertidumbre, estas decisiones de los agentes se ven distorsionadas. En efecto, un conjunto amplio de estudios identifica que estos picos de incertidumbre pueden afectar de manera desfavorable a los agentes, inhibiendo o reduciendo sus compras u inversiones. Por lo tanto, esto afectaría negativamente a la actividad económica en su conjunto.

Los economistas usan medidas empíricas alternativas para tratar de medir la incertidumbre, ya que esta no es una variable observable. Algunas medidas habituales de incertidumbre económica, por ejemplo, utilizan la volatilidad observada en los mercados de valores, el índice VIX, la dispersión de las previsiones de expertos o empresas, la variabilidad común de los componentes no predecibles en modelos econométricos o los errores de previsión calculados sobre la base de modelos estadísticos utilizados en tiempo real.

Existen también indicadores del riesgo geopolítico, elaborados en función de la frecuencia con la que aparecen en la prensa términos relacionados con eventos de ese tipo<sup>7</sup>. Otros trabajos miden la incertidumbre vinculada al curso futuro de la política económica a través del análisis textual (véase Economic Policy Uncertainty, EPU), también adaptado al caso de España.

Finalmente, otros estudios usan las respuestas subjetivas de los agentes económicos a preguntas sobre cómo perciben la incertidumbre para aproximar este concepto.

Con respecto a la evidencia más reciente sobre la evolución de la incertidumbre, a nivel global, las señales que se derivan de estos indicadores son mixtas. Los aumentos de la percepción de incertidumbre se concentran en el riesgo geopolítico índice GPR, Geopolitical Risk, por sus siglas en inglés, ampliamente utilizado en la literatura científica<sup>11</sup>. Dicha percepción se ha incrementado considerablemente desde el comienzo de las tensiones en Oriente Medio en octubre de 2023: desde el 7 de octubre, coincidiendo con el primer ataque de Hamás a Israel, este índice ha doblado su valor respecto al promedio de 2023 (véase gráfico 1), aunque se mantiene muy por debajo de los aumentos registrados en 2022 por la guerra rusoucraniana. Sin embargo, este aumento no parece haberse trasladado a un incremento de incertidumbre económica global si se atiende, por ejemplo, a uno de los indicadores más usados para medir la incertidumbre global de naturaleza financiera, el VIX (véase gráfico 2).



En el ámbito doméstico, el indicador de incertidumbre sobre el curso futuro de las políticas económicas no parece haberse visto afectado por estos acontecimientos, o por otros de carácter doméstico (véase gráfico 3). Sin embargo, en la encuesta del Banco de España sobre la actividad empresarial (EBAE) del primer trimestre de 2024 se percibió, por segundo trimestre consecutivo, la incertidumbre como el principal factor condicionante de la actividad, afectando negativamente a alrededor de un 60% de las compañías. En el conjunto de la UEM sí que se percibiría un aumento del indicador de incertidumbre sobre las políticas económicas desde el inicio de la guerra entre Israel y Hamas.

Estos indicadores tienen un carácter contemporáneo, ya que captan las percepciones de los agentes en un momento dado del tiempo. Por la propia naturaleza de la incertidumbre, no es perfectamente cuantificable en cada momento y puede variar en el tiempo en la medida en que los agentes reciban un flujo de información imperfecta y compleja de interpretar.

Estas consideraciones ponen de relieve la importancia del análisis de la sensibilidad de la actividad económica ante posibles mayores aumentos de la incertidumbre percibida por los agentes. Para ello, en este recuadro empleamos un método de estimación basado en modelos del tipo VAR (vectores autorregresivos), en los que se incorporan los indicadores de incertidumbre mencionados anteriormente<sup>12</sup>

<sup>12</sup> Se añaden también como variables de control adicionales el diferencial de la deuda soberana (en el modelo para España, este diferencial se define como el diferencial entre la deuda soberana española y la alemana; en el modelo para el área del euro, se define como el diferencial entre la deuda alemana y la de Estados Unidos) y un índice de precios, de cara a tener en cuenta los posibles efectos de las variables financieras y nominales sobre los diferentes indicadores de incertidumbre. Asimismo, en el análisis se tiene en cuenta el efecto de la incertidumbre proveniente del entorno exterior, en particular de la Unión Europea, lo que permite aislar los efectos de perturbaciones idiosincrásicas nacionales. En concreto, el modelo VAR para el caso de España incluye las siguientes variables: el índice EPU, el diferencial con los bonos soberanos alemanes a diez años, el crecimiento intertrimestral del PIB y la inflación; el VIX se incluye como variable exógena en primera posición, imponiendo que su ecuación no dependa de las otras variables retrasadas, sino solo de su propia historia. En el caso del área del euro, se estima el mismo modelo, solo que se considera el diferencial entre los bonos alemanes y los de Estados Unidos como proxy del spread europeo.

El gráfico 4 contiene las respuestas del PIB de España ante aumentos inesperados tanto de la incertidumbre global como de la nacional<sup>13</sup>. Se aprecia que las perturbaciones de incertidumbre causan reducciones materiales del PIB. Estos impactos difieren en función de si la perturbación es de origen externo o interno.

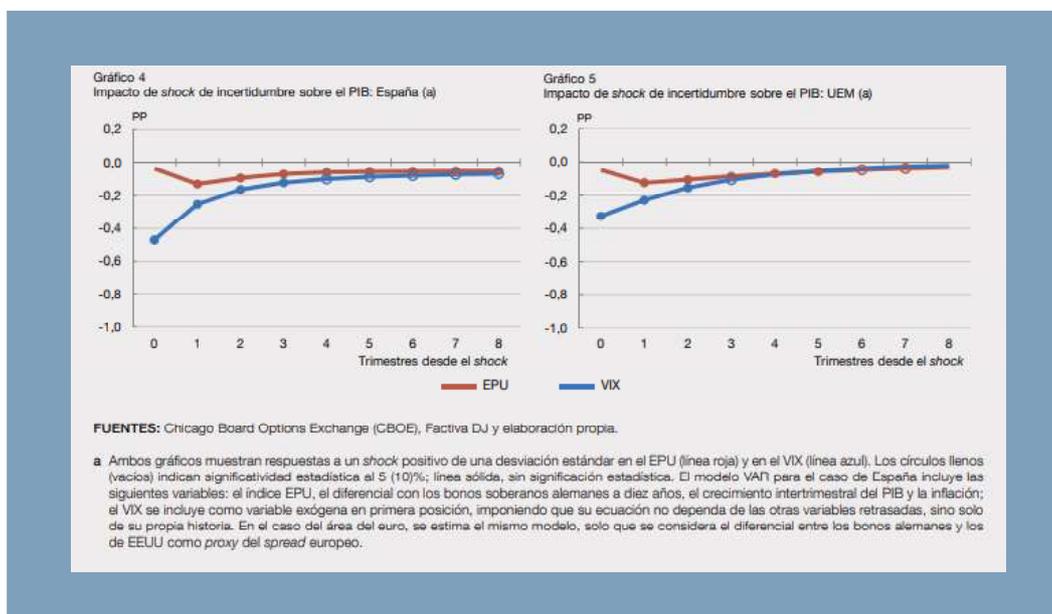
Un shock externo y de naturaleza financiera tiene un impacto negativo en el PIB mayor 0,4 pp en el trimestre contemporáneo, pero también de duración más corta (ya que se mantiene estadísticamente significativo al 5% solo durante los primeros cuatro trimestres después del shock). En cambio, un shock de incertidumbre de origen interno y de naturaleza relacionada con las políticas económicas tiene un impacto menor en el PIB siendo el máximo impacto de 0,1 pp pasado un trimestre pero más persistente, ya que se mantiene estadísticamente significativo al 5% aun pasados dos años (véase gráfico 4).

Es habitual en la literatura que un shock de origen global y de naturaleza financiera afecte con mayor intensidad a la economía. Sin embargo, la persistencia del shock local muestra que este caso es relevante de cara a identificar riesgos en el crecimiento de medio plazo para España.

Si se compara con el área del euro, la respuesta del PIB a un shock del EPU (local) es parecida a la de España y tiene un tamaño máximo de 0,13 pp que se reduce a lo largo del tiempo, pero cuyo efecto permanece hasta ocho trimestres después del shock.

Como en el caso de España, el shock de incertidumbre global tiene un impacto mayor en el PIB, alcanzando 0,3 pp, y el efecto continúa siendo negativo y significativo durante cuatro trimestres (véase gráfico 5). En comparación, el shock global tiene para el conjunto de la UEM un impacto algo menor y menos persistente que para el caso de España, en el que causa una mayor desestabilización. Tales resultados sugieren que, en el contexto actual de incertidumbre económica, cobra especial relevancia continuar monitorizando la evolución de estos indicadores, cuyo repunte podría plantear riesgos sobre el crecimiento. Es asimismo necesario tener en cuenta que los repuntes de incertidumbre pueden afectar a la estabilidad financiera por múltiples canales más allá del crecimiento, como es el caso de las primas de riesgo, expuestas en el texto principal de este informe.

<sup>13</sup> El tamaño del shock corresponde a una desviación estándar del shock estructural estimado en el modelo. Para el EPU de España, esto corresponde aproximativamente al repunte relacionado con las elecciones generales de noviembre 2011 o a la mitad del repunte relacionado con la crisis de financiera de 2008. Para el VIX, el shock estructural considerado corresponde al repunte relacionado con el desplome de la bolsa en China de agosto de 2015.



## LA VULNERABILIDAD DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO ELEVADO EN EL CONTEXTO DE LA REFORMA DEL MARCO EUROPEO DE GOBERNANZA ECONÓMICA

Tras el acuerdo entre el Consejo y el Parlamento Europeo, se espera que en las próximas semanas se ratifique la reforma del marco de gobernanza económica de los países de la Unión Europea<sup>1</sup>, que afectará en particular a las reglas fiscales. Su diseño tiene especial relevancia de cara a garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas de los países de la UE<sup>2</sup>, y, de esta manera, evitar riesgos para la estabilidad financiera. Esto es especialmente cierto en un contexto en el que, tras la activación de la cláusula de escape, varios países de la Unión Económica y Monetaria (UEM), incluido España, han acumulado elevados saldos deficitarios en términos estructurales (de  $-3,1\%$  para el promedio de la UEM en 2023, según las previsiones de la Comisión Europea, y de  $-3,7\%$  en España, de acuerdo con las previsiones del Banco de España) y niveles elevados de endeudamiento público (superiores al  $100\%$  del PIB, como es el caso de España).

El nuevo marco pretende normalizar la situación de las finanzas públicas de la UEM mediante un tratamiento diferenciado de los esfuerzos de consolidación nacionales, considerando el nivel de deuda y los riesgos fiscales específicos de cada país. Para ello, se basa en la elaboración de planes a medio plazo por parte de los estados miembros, que incluyan compromisos en forma de senda de gasto, reformas estructurales y planes de inversión pública.

En el caso de los países más endeudados, la senda de gasto debe asegurar que la relación entre la deuda pública y el PIB se sitúe en una trayectoria descendiente de forma plausible hacia el valor de referencia del  $60\%$ , bajo la condición de que el déficit público se mantenga por debajo del  $3\%$  del PIB a medio plazo. El período de ajuste para alcanzar estos objetivos es de cuatro años, aunque puede extenderse hasta siete si se implementan inversiones y reformas estructurales que mejoren el crecimiento potencial o la sostenibilidad fiscal a medio plazo.

Los objetivos de estabilización fiscal mencionados se expresan mediante un único instrumento: la senda plurianual del gasto primario neto<sup>3</sup>, que se establece en función de una trayectoria de referencia elaborada por la Comisión Europea, a través de un análisis específico de la sostenibilidad de la deuda en cada país. Además, el nuevo marco contempla también requisitos adicionales (salvaguardas) de forma que la senda de gasto cumpla ex ante con unos ajustes mínimos en el déficit y/o la deuda con el fin de garantizar la predictibilidad del marco, y la generación de buffers fiscales.

En el caso de España, el nivel de endeudamiento público es muy alto, superior al de la mayoría de los países de la UEM (véase gráfico 1). Así, a finales del año 2023, la ratio de deuda pública sobre PIB en España, del 107,7% del PIB, se situó más de 30 puntos porcentuales (pp) (17 pp) por encima de la media simple (ponderada) de la UEM, y también ligeramente por encima del percentil 75 de los países del área del euro.

En este contexto, cobra especial relevancia la identificación de los riesgos para la sostenibilidad de este nivel de endeudamiento, uno de los pilares del diseño de los planes de ajuste multianuales en el nuevo marco europeo de gobernanza económica. En la actualidad, se perciben elementos tanto de medio como de largo plazo, que constituyen fuentes de vulnerabilidad para la dinámica futura de la deuda pública.

Uno de los elementos centrales de esta dinámica es el diferencial entre el coste de financiación de los gobiernos y el crecimiento económico de un país. Si bien el diferencial entre el tipo de interés implícito sobre el saldo total de deuda y el crecimiento nominal de la actividad económica habría registrado una mejora desde 2019 hasta la actualidad, situándose en 2023 en niveles negativos (de en torno a -6,2 pp en el caso de España, según los datos más recientes, y -5,8 pp en el caso de la UEM, según las previsiones de la Comisión Europea), las perspectivas para los próximos años señalan que esta tendencia revertiría de manera significativa. Así, y según las previsiones más recientes del Banco de España y la Comisión Europea, este diferencial podría corregirse en casi 5 pp en España en los próximos dos años y en más de 3 pp en el caso de la UEM, aunque se mantendría en valores negativos (véase gráfico 2).

Desde una perspectiva a más largo plazo, el paulatino envejecimiento de la población se traduce en presiones al gasto público (como, por ejemplo, los relacionados con las pensiones o la sanidad). En el caso de España, se estima que el gasto en pensiones sobre el PIB podría aumentar en más de 2 pp durante las próximas dos décadas (y en casi 1 pp en la UEM)<sup>4</sup>, en ausencia de reformas significativas.

A esta tendencia demográfica cabría añadir otros desafíos de largo plazo como el aumento del gasto en defensa<sup>5</sup> y las necesidades de inversión pública para la transición climática<sup>6</sup>.

Las implicaciones de medio y largo plazo de estos desarrollos sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas pueden ser analizadas, de manera más formal, a través de las herramientas DSA (por sus siglas en inglés, correspondientes a Debt Sustainability Analysis). Se trata de modelos estilizados que, teniendo en cuenta la interrelación entre actividad económica, condiciones financieras y política fiscal, pueden proyectar diferentes dinámicas de la deuda para identificar las vulnerabilidades en la sostenibilidad de las finanzas públicas. En concreto, estos modelos relacionan la evolución de la deuda pública con las sendas esperadas de sus determinantes mediante ecuaciones que describen la evolución del PIB real, la inflación y los tipos de interés<sup>7</sup>.

1 Véase comunicado del Consejo Europeo.

2 Véase Mario Alloza, Javier Andrés, Pablo Burriel, Iván Kataryniuk, Javier J. Pérez y Juan Luis Vega. (2021). «La reforma del marco de gobernanza de la política fiscal de la Unión Europea en un nuevo entorno macroeconómico». Documentos Ocasionales, 2121, Banco de España.

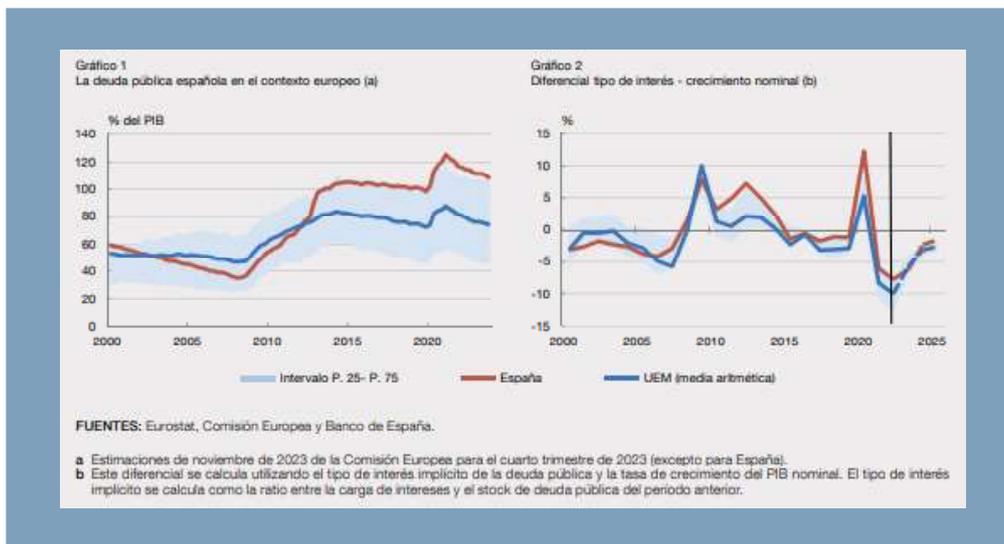
3 El concepto de gasto primario neto al que se refiere el nuevo marco de gobernanza económica excluye, además del gasto por intereses, el financiado con recursos europeos así como la cofinanciación nacional de programas europeos, el gasto cíclico por desempleo, las medidas puntuales y temporales, o las medidas discrecionales de ingresos.

4 Véase Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal. (2023). «Opinión sobre la sostenibilidad de las Administraciones Públicas a largo plazo: la incidencia de la demografía», que incluye los cambios derivados de la reciente reforma de pensiones en España, y Comisión Europea. (2021). «The 2021 Aging Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2019-2070)». respectivamente.

5 Véase Demosthenes Ioannou, y Javier J. Pérez (eds.) (2023). «The EU's Open Strategic Autonomy from a central banking perspective. Challenges to the monetary policy landscape from a changing geopolitical environment», Occasional Paper Series, 311, European Central Bank.

6 Véase European Commission. (2024). «Securing our future. Europe's 2040 climate target and path to climate neutrality by 2050, building a sustainable, just and prosperous society», Staff Working Document, 63. European Commission.

7 Véase Pablo Hernández de Cos, David López-Rodríguez y Javier J. Pérez. (2018) «Los retos del desapalancamiento público». Documentos Ocasionales, 1803, Banco de España; y Pablo Burriel, Iván Kataryniuk, y Javier J. Pérez. (2022). «Computing the EU's SURE interest savings using an extended debt sustainability assessment tool». Documentos Ocasionales, 2210, Banco de España; para una aplicación concreta.

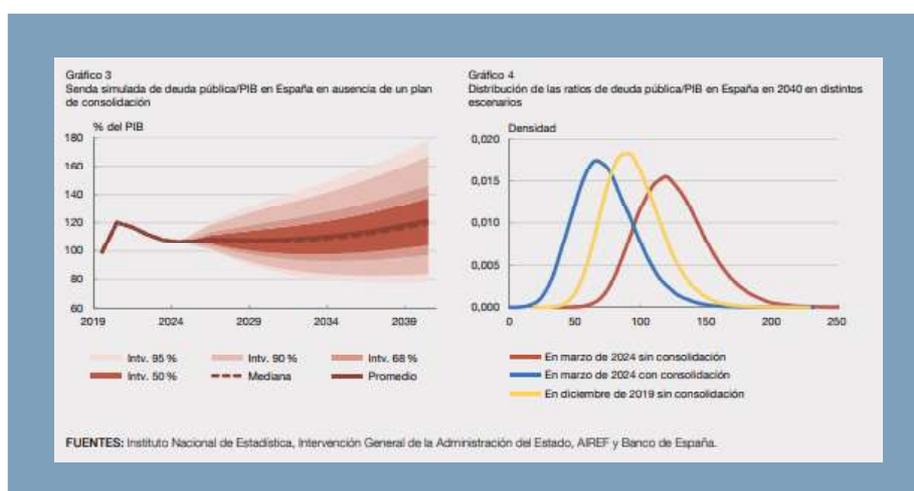


Con el objetivo de lograr una caracterización más completa de estas dinámicas para el caso de España, se considera un modelo que incorpora explícitamente la incertidumbre relacionada con la evolución del entorno macrofinanciero. Así, y en base a la evidencia empírica reciente, este modelo permite generar un amplio número de trayectorias de deuda que ilustran las vulnerabilidades relacionados con el entorno macrofinanciero y cómo éstas varían a lo largo del tiempo bajo distintos supuestos de esfuerzo fiscal<sup>8</sup>.

Así, el gráfico 3 muestra la evolución esperada de la ratio de deuda pública de España hasta el año 2040 bajo el supuesto de ausencia de cambios en las políticas fiscales y presupuestarias (lo que supondría un incumplimiento de las nuevas reglas fiscales). Esto situaría de forma esperable la deuda pública en niveles cercanos al 108% del PIB en 2026 y en el entorno del 120% en el año 2040.

Además, teniendo en cuenta la incertidumbre proveniente del entorno macrofinanciero, esta ratio se situaría, en la gran mayoría de las posibles sendas simuladas (85% de los casos), incluso en muchas de las que incluyen fases expansivas más intensas y duraderas que el escenario central o condiciones de financiación más favorables, por encima de los niveles de endeudamiento alcanzados con anterioridad a la pandemia (98% del PIB en 2019).

Debido al actual punto de partida más adverso de las finanzas públicas, así como a los cambios en las condiciones de financiación, el escenario de largo plazo que se dibuja en esta simulación es significativamente menos favorable que el que se habría proyectado con la información disponible en diciembre de 2019. En ese caso (línea de color amarillo en el gráfico 4), la distribución de las posibles ratios de deuda pública sobre PIB habría mostrado una imagen más benigna, en la que solo se habrían alcanzado niveles de endeudamiento del 120% del PIB en algo más del 10% de las posibles sendas simuladas, las más adversas.



Con todo, y con la información disponible en el último ejercicio de previsiones del Banco de España de marzo de 2023, la implementación de un plan de consolidación presupuestaria caracterizado por un esfuerzo de 0,5% del PIB, hasta lograr un equilibrio en el saldo estructural<sup>9</sup>, mostraría una dinámica sustancialmente diferente<sup>10</sup>. En este escenario, la ratio de deuda pública sobre PIB mostraría una senda decreciente y sostenida que llegaría, en términos medios, a niveles cercanos al 75% del PIB en el año 2040 (línea de color rojo en el gráfico 4). En dicho contexto, y a pesar de los posibles cambios en las condiciones macrofinancieras, este esfuerzo de consolidación conseguiría reducir la ratio de endeudamiento público por debajo de los niveles pre-pandemia en casi el 90% de las sendas simuladas.

El análisis de estas dinámicas de deuda pone de manifiesto la necesidad de implementar, con la mayor celeridad posible y en el contexto europeo del nuevo marco de gobernanza económica, un plan de consolidación de las finanzas públicas que suponga una reducción gradual del endeudamiento y una mejora de la capacidad de resiliencia de la economía española para hacer frente a los desafíos futuros.

La implementación de este plan de consolidación es un aspecto clave para el correcto funcionamiento de la política monetaria en el contexto de la UEM<sup>11</sup>.

Además, mantener un nivel elevado de deuda pública limita la capacidad de la política fiscal para responder a futuras perturbaciones económicas. Un simple análisis descriptivo de los datos internacionales sobre el comportamiento de la deuda pública tras una recesión pone de manifiesto la necesidad de generar buffers fiscales suficientemente amplios para posibilitar posibles actuaciones futuras de política fiscal. A modo de ejemplo, la deuda pública de la UEM ha aumentado, en términos medios, en torno a 20 pp en los cinco años posteriores a una recesión<sup>12</sup>.

El mantenimiento de un elevado nivel de endeudamiento y déficit público supone también un elemento de vulnerabilidad antes cambios en la percepción por parte de los mercados financieros, que aumentarían el coste de financiación del sector público con riesgos de traslación al sector privado, incluido el sector bancario<sup>13</sup>, <sup>14</sup>. Estos escenarios podrían afectar a la actividad económica real y con ello empeorar adicionalmente las perspectivas de sostenibilidad de las finanzas públicas.

<sup>8</sup> Véase Mario Alloza, Jorge Martínez, Juan Rojas y Jacopo Varotto. (2024). «La dinámica de la deuda pública: una perspectiva estocástica aplicada al caso español». Documentos Ocasionales, Banco de España. De próxima aparición.

<sup>9</sup> El saldo estructural se refiere a la diferencia entre los ingresos y los gastos públicos una vez ajustados de los efectos de ciclo económico.

<sup>10</sup> Este esfuerzo sería, a grandes rasgos, coherente con el nuevo marco europeo de gobernanza económica, según algunos cálculos preliminares de Bruegel para un plan de siete años.

<sup>11</sup> Véase, por ejemplo, Fernando Broner, Aitor Erce, Alberto Martín y Jaume Ventura. (2014). «Sovereign debt markets in turbulent times: Creditor discrimination and crowding-out effects». *Journal of Monetary Economics*, 61, pp. 114-142, artículo que analiza el contexto de turbulencia financiera que resulta en una sustitución del crédito privado por endeudamiento público, produciéndose un efecto expulsión de la inversión privada productiva.

<sup>12</sup> Véase Mario Alloza, Juan Andrés, Pablo Burriel, Iván Kataryniuk, Javier J. Pérez y Juan Luis Vega. (2021). «La reforma del marco de gobernanza de la política fiscal de la Unión Europea en un nuevo entorno macroeconómico». Documentos Ocasionales, 2121, Banco de España.

<sup>13</sup> Véase Giancarlo Corsetti, Keith Kuester, André Meier, y Gernot J. Müller. (2013). «Sovereign risk, fiscal policy, and macroeconomic stability». *Economic Journal*, 123(566), pp. F99-F132.

<sup>14</sup> Véase el capítulo 5 de Kris James Mitchener y Christoph Trebesch. (2021). «Sovereign Debt in the 21st Century: Looking Backward, Looking Forward». NBER Working Paper Series, WP28598. National Bureau of Economic Research, para una revisión de la literatura y la evidencia empírica. Asimismo, véase Emmanuel Farhi y Jean Tirole. (2018). «Deadly Embrace: Sovereign and Financial Balance Sheet Doom Loops». *Review of Economic Studies* 85-(3). pp. 1781-1823

#### 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 Septiembre/Octubre de 2024, desarrollamos el tema «Informe de estabilidad financiera 2024», continuaremos el desarrollo del citado tema en la siguiente edición de los meses de Noviembre/Diciembre 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 12 de nuestro Boletín Oficial.

- 1.- Durante el segundo semestre de 2023, la economía española se caracterizó por:**
  - a) la adquisición de deuda a largo plazo emitida por las instituciones financieras monetarias.
  - b) la reducción de las transacciones netas y el incremento del PIB.
  - c) su capacidad de financiación y su incremento de colocación de deuda en los mercados internacionales.
  
- 2.- ¿ Cómo influyen los aumentos muy pronunciados de la incertidumbre en la actividad económica, sobre las decisiones de los agentes?.**
  - a) No influyen, ya que la incertidumbre no es una variable observable.
  - b) de manera desfavorable, inhibiendo o reduciendo sus compras e inversiones. Afectando negativamente a la actividad económica en su conjunto.
  - c) influyen de manera objetiva sobre la evolución futura de las variables.
  
- 3.- En España, el nivel de endeudamiento público a finales del ejercicio 2023 fue:**
  - a) muy alto, superior al de la mayoría de los países de la UEM.
  - b) muy bajo, inferior al de la mayoría de los países de la UEM.
  - c) negativo, pero con previsión de un ajuste anual con el resto de países de la UEM.

# Consultorio Formativo



Sección dedicada a responder desde un punto de vista formativo y práctico, cuestiones variadas de actualidad, surgidas por dudas y consultas planteadas en el ejercicio de la actividad de nuestros profesionales.

## Pregunta

¿Qué requisitos deben cumplir los servicios de mediación en operaciones financieras para considerarse exentos del impuesto sobre el valor añadido?



## Respuesta

El Tribunal Económico-Administrativo Central, en dos Resoluciones de 25 de octubre del 2018 (ress. 1047/2015 y 2685/2017), analiza los casos en que los servicios de mediación en operaciones financieras estarán exentos del impuesto sobre el valor añadido, de acuerdo con lo establecido en el artículo 20.uno.18.º.m de la Ley 37/1992.

A esos efectos, el tribunal comienza por examinar la cuestión teniendo en cuenta la necesidad de conciliar el concepto de "mediación" utilizado en ese precepto con el de "negociación" utilizado por el artículo 135.1 de la Directiva 2006/112/CE, transpuesto a nuestro Derecho interno por medio del citado precepto de la Ley del Impuesto sobre el Valor Añadido.

Repara así en los requisitos que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha venido exigiendo para extender la exención de las operaciones financieras a los servicios de negociación de éstas, condiciones que, básicamente, se reducen a las dos siguientes:

a) Que el prestador del servicio de negociación sea un tercero distinto del comprador y del vendedor en la operación principal.

b) Que las funciones que desempeñe vayan más allá del suministro de información y de la recepción de solicitudes, debiendo traducirse en indicar cuándo se puede realizar la operación con el objeto de, a continuación, hacer lo necesario para que ésta se efectúe.

En consecuencia, la aplicación de la exención exigiría, de acuerdo con la jurisprudencia

comunitaria, que la negociación se lleve a cabo por parte de un tercero distinto de las partes que aproxima, percibido como tal y que actúa de modo independiente y, por tanto, al margen de un vínculo jurídico estable y permanente.

Pues bien, el Tribunal Central destaca la coincidencia que existe entre las aludidas características y aquellas que, desde la perspectiva del Derecho español, cabe atribuir al concepto de "mediador", identificado con un tercero independiente de las partes que no se puede encontrar ligado o vinculado a ninguna de ellas de forma estable y permanente lo que lo privaría de independencia en su actuación y cuya labor consiste en conseguir la coincidencia o aproximación de voluntades para la celebración de un futuro contrato o negocio jurídico en el que no participa, sin que quepa considerar que dicha función tiene lugar si el mediador solamente se limita a suministrar información sobre el futuro contrato o a recibir solicitudes. No obstante, el hecho de que, tras la prestación del servicio de mediación en estos términos, las partes finalmente no lleguen a la conclusión del contrato no obsta para que el servicio de mediación se tenga por realizado, tal y como ha señalado la Dirección General de Tributos en varias ocasiones.

Así pues y con independencia de la terminología que se haya empleado en los contratos suscritos, la resolución de la controversia planteada sólo puede llevarse a cabo después de analizar el contenido de la relación jurídica que la entidad que pretende acogerse a la exención tiene con las partes, procediendo entonces a calificarla de acuerdo con su verdadera naturaleza.

En ese sentido y teniendo en cuenta que la entidad reclamante en este caso prestaba

servicios de agente financiero para otras compañías en virtud de un contrato cuyo objeto era la comercialización de determinados productos de éstas, con capacidad para la celebración de contratos e incluso para negociar o transigir según determinados parámetros establecidos por aquéllas, el tribunal entiende que no existe mediación, sino una mera subcontratación de los servicios de la recurrente por una de las partes. En ese sentido, el tribunal advierte que, en el caso analizado, el subcontratado termina ocupando el mismo lugar que el vendedor del producto financiero, actuando en nombre de éste y ocupando su lugar como su representante directo.

Por consiguiente, y sobre la base de lo expuesto, el tribunal concluye que no puede calificarse al recurrente de mediador intermediario entre las partes para la celebración del contrato, por lo que no podrá aplicar la exención objeto de controversia.

### **Respuestas correctas al cuestionario del Área de Formación Continuada**

**1.- c**

**2.- b**

**3.- a**



*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](mailto:medfin@atp-guiainmobiliaria.com)  
Web: [www.atp-medfin.com](http://www.atp-medfin.com)

