

# 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. 3-6

El Gobierno autoriza avales del 20% a jóvenes y familias con menores a su cargo para la compra de la primera vivienda..... pags.3-4

Líneas ICO Canal Internacional ..... pags.5-6

### Información de Actualidad ..... págs. 7-12

Informe económico y financiero 2023. Evolución de la economía española .

### Formación Continuada ..... págs. 13-20

La traslación de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés bancarios .... pags.13-19

**Cuestionario Formativo.-** Formulación de preguntas referentes al Área de Formación Continuada..... pag.20

### Consultorio Formativo ..... págs. 21-23

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.

**Respuestas correctoras correspondientes al Área de Formación Continuada.** 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

### El Gobierno autoriza avales del 20% a jóvenes y familias con menores a su cargo para la compra de la primera vivienda



El Consejo de Ministros insta al Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana y al ICO a articular una línea para cubrir parcialmente la hipoteca de la vivienda habitual.

La hipoteca avalada no podrá superar el 100% del menor valor entre el de tasación y el precio de compra de la vivienda. El respaldo estatal se solicitará a través de las entidades crédito.

Los avales están dirigidos a jóvenes de hasta 35 años y a familias con menores a su cargo sin límite de edad con ingresos individuales de hasta 37.800 euros anuales.

El límite de ingresos se elevará al doble si la vivienda es adquirida por dos personas y contará con factores de mejora en función del número de hijos y de si la familia es monoparental.

Mitma e ICO avalarán parcialmente la financiación concedida hasta el 31 de diciembre de 2025 durante un plazo de 10 años. El objetivo es facilitar la adquisición de aproximadamente 50.000 viviendas.

El Consejo de Ministros, a propuesta del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana (Mitma) y del Ministerio de Asuntos Económicos y Transición Digital, ha aprobado la concesión de avales del 20% de la hipoteca para la compra de la primera vivienda habitual para jóvenes y familias con menores a su cargo. Así, el Gobierno ha dado luz verde a Mitma y al Instituto Oficial de Crédito (ICO) a articular una línea de avales, con cargo al presupuesto del Ministerio, para facilitar el acceso a la financiación necesaria para la adquisición de la primera vivienda dentro del territorio

nacional a colectivos que, siendo solventes, no disponen de ahorro previo. El objetivo es facilitar la compra de aproximadamente 50.000 viviendas.

Los avales están dirigidos a jóvenes de hasta 35 años y familias con menores a su cargo sin límite de edad con ingresos individuales de hasta 37.800 euros brutos al año (4,5 veces el IPREM). En el caso de que la vivienda sea adquirida por dos personas, el límite de ingresos se elevará al doble. Es decir, los ingresos de los dos adquirientes no podrán superar en conjunto, la suma del límite establecido para cada uno.

En este punto, la medida cuenta con factores de mejora en función del número de hijos y de si familia es monoparental. Así, dicho límite se incrementará en 0,3 veces el IPREM (2.520 euros brutos anuales) por cada menor a cargo y, además, en el caso de familia monoparental el límite se podrá incrementar en un 70% adicional.

Mitma e ICO firmarán un convenio para implementar y gestionar la línea de avales a la que se podrán adherir las financieras que operan en las Líneas de Mediación del ICO.

Los potenciales beneficiarios podrán solicitar el aval a través de dichas entidades, en el marco de la Línea Mitma-ICO.

El periodo para formalizar las hipotecas que se acojan a esta línea de avales finalizará el 31 de diciembre de 2025, con posibilidad de prórroga de dos años en función de la demanda y las circunstancias económicas.

El préstamo a avalar con la Línea podrá ser de hasta el 100% del menor valor entre el de tasación y el precio de compra de la vivienda y el coste del aval otorgado por Mitma será asumido por la entidad de crédito. En este punto, se abre la puerta a establecerse un límite máximo de precio de venta o tasación de la vivienda, que podría fijarse en función del ámbito territorial.

El Ministerio compartirá hasta el 20% del riesgo de la totalidad del principal de cada hipoteca con la entidad de crédito en igualdad de condiciones. Si la vivienda a adquirir dispone de una calificación energética mínima D o superior, Mitma podrá avalar hasta el 25% del principal del préstamo.

El plazo del aval otorgado por Mitma será por un máximo de 10 años con independencia del plazo de amortización del préstamo y de la existencia o no de periodo de carencia.

El resto de las condiciones financieras se establecerán en el contrato de aval a formalizar entre el ICO y las entidades de crédito, de acuerdo con lo regulado en el Convenio a formalizar entre ICO y Mitma.

# Línea ICO Canal Internacional



La Línea Canal Internacional traslada el esquema de funcionamiento de las Líneas ICO de Mediación a entidades financieras internacionales con el objetivo de que las empresas españolas tengan las mejores opciones de acceso a financiación en terceros mercados, potenciando su proceso de internacionalización.

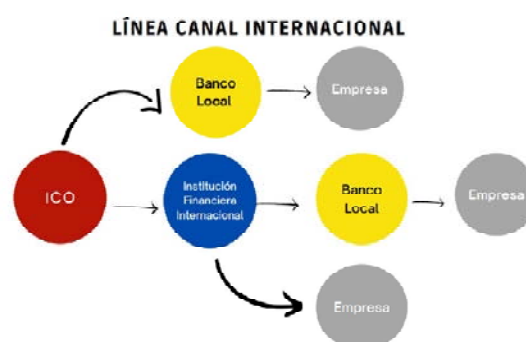
El ICO dota de fondos a esta Línea y las entidades canalizan estos fondos hacia las empresas españolas que operan en su ámbito geográfico de actuación.

Este modelo de colaboración público-privada permite atender las diferentes necesidades de la empresa española en su proceso de internacionalización. Entre las principales ventajas competitivas de este programa se encuentran los largos plazos de amortización y la financiación multidivisa (en la moneda local de los países en los que se desarrolla dicho proyecto, además de financiación en euros y dólares), para financiar inversiones, necesidades de capital circulante y/o exportaciones de medio y largo plazo.

La Línea ICO Canal Internacional promueve el papel del ICO como banco de segundo y tercer piso, en colaboración las entidades financieras internacionales, lo que aporta un factor diferenciador en el conocimiento del mercado y proximidad al cliente (KYC).

Desde su comienzo y a cierre de 2022, se han firmado 30 Acuerdos de Financiación con 16 Entidades Financieras Internacionales, tanto con entidades multilaterales como bancos públicos o filiales de bancos españoles.

Gracias a este marco de colaboración con entidades multilaterales y filiales de bancos españoles en el exterior, ha canalizado 3.079 millones de euros en 500 proyectos, de los que más del 40% se han formalizado en los últimos tres años, para financiar la actividad y los proyectos en los que participan empresas españolas.



La línea Canal Internacional ha promovido proyectos con participación de empresas españolas que mejoran la calidad de vida de las personas en colaboración con los bancos multilaterales y de desarrollo de LATAM.

### Financiación Internacional

#### Línea ICO Internacional Tramo inversión y liquidez

Financiación de inversiones en activos, adquisición de empresas y necesidades de liquidez relacionadas con actividad fuera del territorio nacional

#### Línea ICO Internacional Tramo exportadores medio-largo plazo

Crédito comprador, suministrador y financiación complementaria exportación a m/l plazo

#### Línea ICO Exportadores

Anticipo de facturas y prefinanciación de actividad exportadora a autónomos y empresas

#### Canal Internacional

Financiación necesidades de liquidez o inversión con la mediación de la banca internacional, principalmente en América Latina

Entre algunos de los proyectos sostenibles financiados destaca el acuerdo entre ICO y FONPLATA para llevar a cabo la ampliación y modificación de dos plantas de tratamiento de aguas residuales en Uruguay; la construcción de varios parques eólicos en Brasil, en virtud del acuerdo del Instituto con la entidad BNDES; la construcción de los hospitales nicaragüenses de Bilwi y Chinandega gracias al convenio firmado entre el ICO y BCIE; o la construcción de la primera línea de metro de Quito (Ecuador), tras el acuerdo alcanzado entre el ICO y CAF.

El 34% del total desembolsado por la línea Canal Internacional entre 2015 y 2022 correspondió a la categoría sostenible. De acuerdo con su Estrategia 2022-2027, y gracias a la colaboración con otros Bancos de Desarrollo, el ICO impulsa proyectos que optimizan la vida de los ciudadanos, el crecimiento económico sostenible de los países y la preservación de los ecosistemas.



#### Catálogo Líneas ICO Internacional

ICO Exportadores	Financiación a corto plazo de la actividad exportadora de la empresa
ICO Internacional	Financiación de las actividades e inversiones empresariales que lleven a cabo fuera del territorio
ICO Canal Internacional	Financiación para la internacionalización de las empresas con interés español con la colaboración de entidades financieras internacionales que actúan en mercado local.



# INFORME ECONÓMICO Y FINANCIERO 2023

## EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

### 1. SITUACIÓN MACROECONÓMICA EN 2022

#### Evolución de la economía española en 2022

La evolución de la economía española ha venido marcada durante los últimos dos años por el impacto de la pandemia del COVID-19 y la guerra de Rusia contra Ucrania.

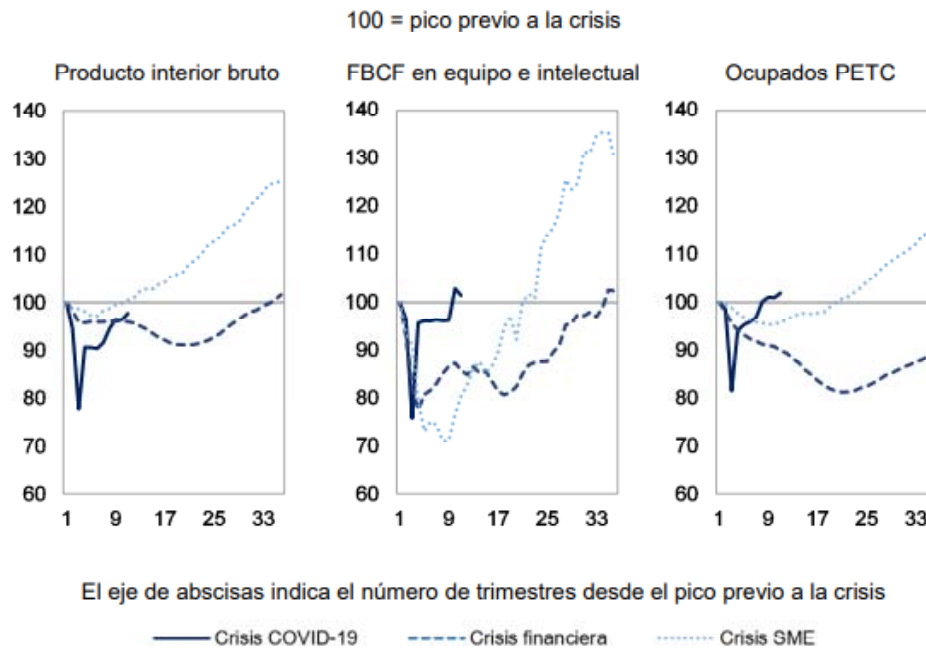
La recuperación económica tras la intensa caída de actividad en 2020 causada por la pandemia fue ganando intensidad en el curso de 2021 y mantiene un fuerte dinamismo en 2022. Incluso en un contexto europeo e internacional especialmente complejo, en el que al shock de la pandemia y los cuellos de botella de las cadenas globales de suministros se ha unido el derivado de la agresión de Rusia contra Ucrania y las tensiones geopolíticas, la economía española ha mantenido un ritmo de fuerte crecimiento en el año en curso, destacando la resiliencia del sector exterior, cuyo peso en el PIB se encuentra en máximos históricos.

La evolución de la economía española durante los dos últimos años confirma un cambio de patrón en el nuevo ciclo económico.

Frente a la salida de crisis anteriores, las medidas adoptadas desde la primavera de 2020 para proteger el tejido productivo, el empleo y las rentas de las familias permitieron esta vez disponer de una base sólida para la recuperación de la actividad, el empleo y la inversión (Gráfico 1), iniciando un ciclo expansivo marcado por un crecimiento más justo y sostenible.

En efecto, gracias a las medidas de política económica adoptadas durante el bienio 2020 – 2021 y al Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (en adelante, Plan de Recuperación) financiado con los fondos europeos Next Generation EU, se ha registrado una rápida recuperación de la actividad y el empleo. Los avales ICO, los expedientes de reducción temporal de empleo (ERTE), la prestación extraordinaria por cese de actividad a los trabajadores autónomos y las ayudas directas a empresas movilizaron hasta 190.000 millones de euros de recursos públicos y absorbieron el impacto del shock sobre el sector privado. Junto a estas medidas de apoyo inmediato, el despliegue del Plan de Recuperación mejoró las expectativas de los agentes económicos, evitando la caída de la inversión pública y privada característica de crisis anteriores, que ha supuesto un lastre estructural a la innovación, la productividad y el crecimiento potencial de la economía española.

**Gráfico 1. Comparación con recuperaciones de crisis pasadas**



Fuente: INE. La **Crisis del Sistema Monetario Europeo (SME)** comienza en el segundo trimestre de 1992, tras las turbulencias atravesadas por el sistema de tipos de cambio de la Comunidad Económica Europea. La **Crisis financiera** empieza en cuarto trimestre de 2008, tras la perturbación bancaria global desencadenada por la quiebra de *Lehman Brothers*. La **Crisis COVID-19** da comienzo a finales del primer trimestre de 2020, con la pandemia asociada al virus del mismo nombre.

En 2022, España mantiene un fuerte crecimiento económico a pesar del complejo escenario internacional.

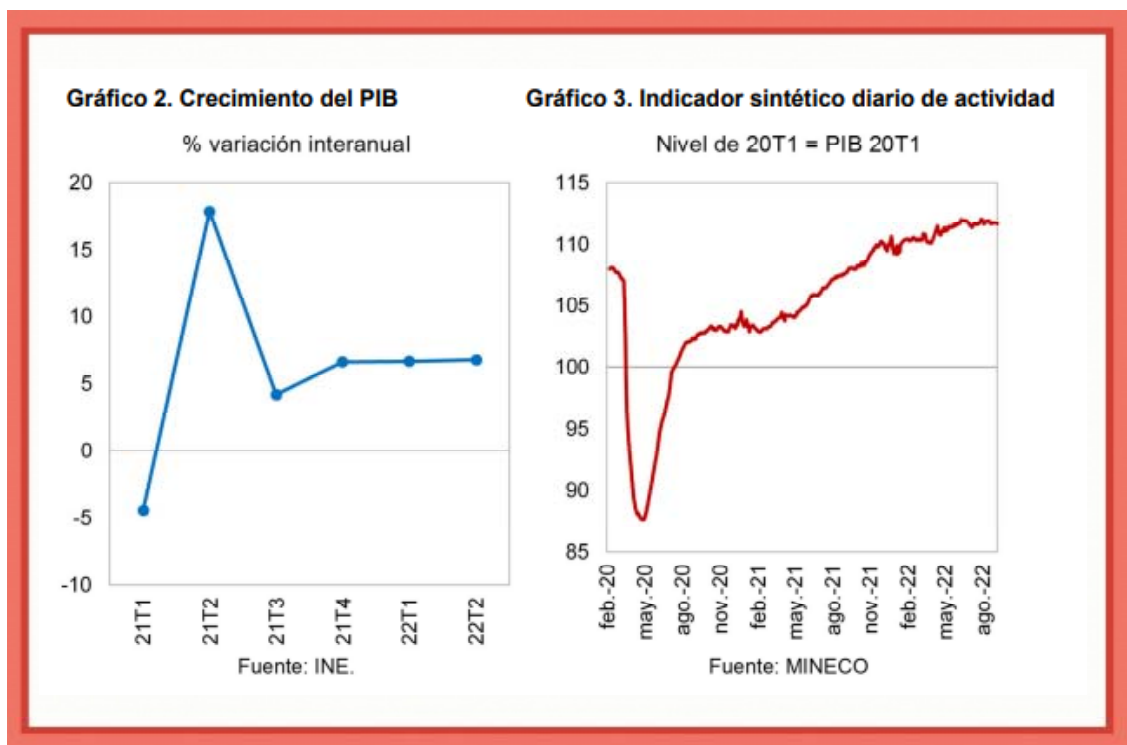
El crecimiento del PIB español se vio ralentizado en el primer trimestre de 2022 por la variante Ómicron del COVID-19, el inicio de la invasión rusa de Ucrania y los paros del sector del transporte del mes de marzo, que redujeron el suministro de algunos bienes de forma transitoria. Sin embargo, durante el segundo trimestre, la economía reanudó su recuperación con intensidad, impulsada por los principales componentes de la demanda nacional y la demanda externa, destacando el dinamismo de las exportaciones. En términos interanuales, el PIB creció en el segundo trimestre un 6,8% (Gráfico 2), manteniendo tasas de crecimiento interanuales superiores al 6,5% durante tres trimestres consecutivos.

Esta evolución positiva se ha acompañado de una aceleración de la inflación, sin precedentes en las últimas décadas, como consecuencia del alza de los precios de la energía y otras materias primas en los mercados internacionales. En efecto, la evolución de los distintos indicadores de precios muestra un aumento continuado desde el verano de 2021, acelerado en marzo de 2022 con el desencadenamiento de la guerra en Ucrania, y en junio, con el refuerzo de los cortes en el suministro de gas desde Rusia.

Se trata de una inflación importada, derivada de la caída de la oferta de energía y materias primas y la depreciación del euro, que, por el momento, no se ha trasladado a los factores de producción nacionales mediante lo que se conoce como “efectos de segunda ronda”. En efecto, la moderada evolución de los salarios y márgenes, así como del deflactor del PIB no apunta a una inflación más estructural y permite prever una marcada desaceleración de los precios y el mantenimiento de la competitividad internacional de la economía española una vez remitan los factores internacionales que alimentan las presiones inflacionistas en toda Europa.



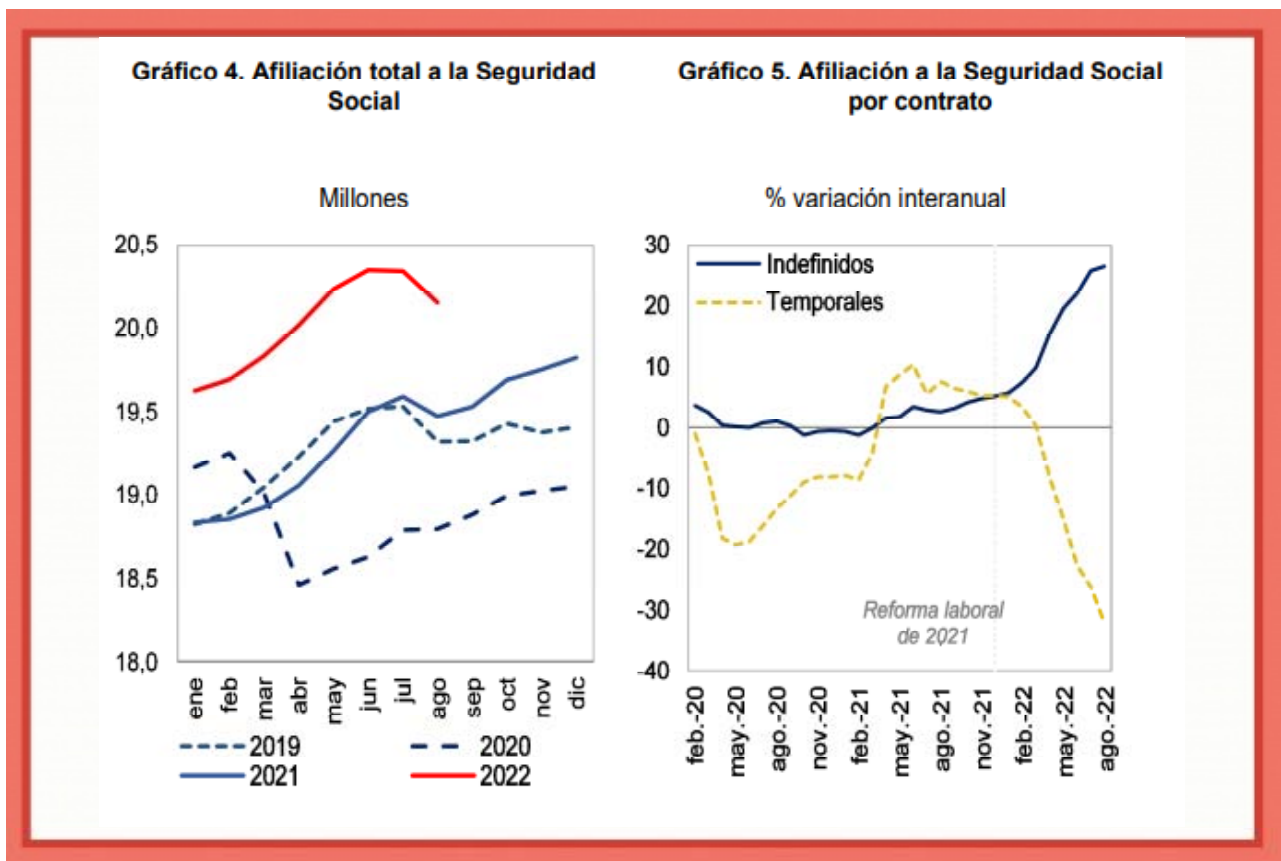
En este contexto de inflación, ralentización del crecimiento a nivel mundial y sobre todo europeo y cuellos de botella en las cadenas de suministro globales, los indicadores coyunturales y de alta frecuencia disponibles apuntan a una desaceleración del crecimiento en la última parte del año (Gráfico 3). Frente al dinamismo del consumo de servicios, se observa mayor atonía en el consumo de bienes duraderos y cabe esperar también una ralentización de la demanda externa dado el menor crecimiento de algunas de las principales economías europeas, nuestros principales clientes.



Las claves diferenciales del actual ciclo económico español son el extraordinario comportamiento del mercado de trabajo, la fuerte inversión en bienes de equipo y propiedad intelectual, el buen tono del sector exterior – con una intensa recuperación del turismo - y la mejora de las cuentas públicas.

El mercado de trabajo mantiene hasta el mes de septiembre de 2022 un excelente comportamiento, gracias al impulso de la actividad y a la reforma laboral, logrando crear empleo más estable y de más calidad. La afiliación a la Seguridad Social se sitúa en máximos históricos, con cerca de 20,2 millones de trabajadores (Gráfico 4), y aunque en julio mostró una cierta ralentización, los datos de agosto y septiembre muestran que el mercado de trabajo sigue siendo uno de los motores de crecimiento en este ciclo económico. Asimismo, el paro se ha mantenido en septiembre por debajo de los 3 millones de personas, alcanzando su nivel más reducido desde 2009.

La creación de empleo es especialmente intensa en sectores innovadores como la informática o la ciencia, lo que refleja el impulso de los sectores con mayor contenido tecnológico y de mayor valor añadido con las inversiones del Plan de Recuperación. Más allá de estas cifras globales, la reforma laboral está llevando a una mejora cualitativa notable, con la creación de empleo de mayor calidad, que está impulsando un profundo cambio en el mercado de trabajo (Gráfico 5), con altas tasas de contratación indefinida y una acentuada caída de los contratos más precarios.



A partir del 1 de enero de 2022, la reforma laboral está ya reduciendo la temporalidad y el paro estructural, que ha sido el principal lastre de la economía española durante décadas.

La simplificación de contratos laborales y el resto de medidas recogidas dentro de la reforma laboral desplegada desde el 1 de enero de 2022 ha permitido una persistente reducción de la temporalidad, en favor del empleo indefinido. En el mes de agosto, cerca del 40% de los contratos firmados ha sido de carácter indefinido, frente a la media de los últimos años que estaba por debajo del 10%. Con ello, la tasa de temporalidad ha caído por debajo del 20% por primera vez en la historia, en paralelo con la reducción del desempleo juvenil y de la tasa de paro (en un contexto de constante aumento de la participación en el mercado de trabajo).

Adicionalmente, la creación del mecanismo RED, inspirado en el buen funcionamiento de los ERTE, proveerá a las empresas de una mayor flexibilidad interna, alternativa a la destrucción de empleo, garantizando también la estabilidad de los trabajadores. Este mecanismo reforzará la acción contracíclica de las políticas fiscales durante las fases recesivas y mejorará el emparejamiento de oferta y demanda en el mercado laboral.

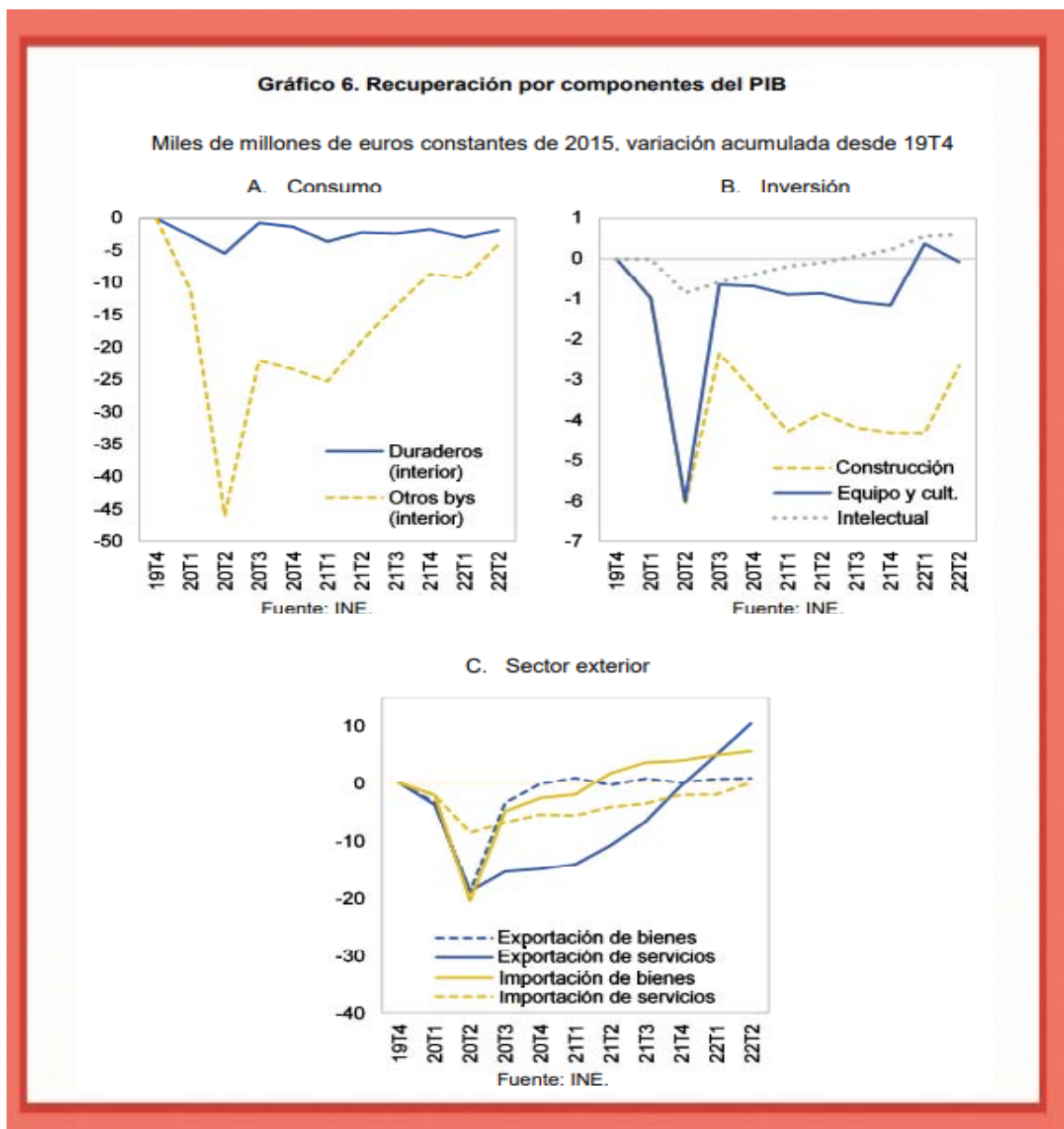
En suma, en un contexto de impulso a la inversión productiva con el Plan de Recuperación, la nueva normativa laboral proporcionará un mejor equilibrio entre flexibilidad y seguridad, aproximándose al modelo europeo y permitiendo así minimizar el coste fiscal durante las fases recesivas y reducir la volatilidad y el desempleo estructural, con el consiguiente efecto positivo sobre los ingresos fiscales y de la seguridad social, el capital humano y la productividad.

La inversión en equipo y en propiedad intelectual supera ya los niveles pre-crisis y la exportación alcanza máximos de la serie histórica

La formación bruta de capital fijo en bienes de equipo y propiedad intelectual muestra una senda de recuperación más rápida que el conjunto del PIB, habiendo recuperado niveles previos a la pandemia desde comienzos del presente año. El impulso se inició a partir del segundo semestre de 2021, coincidiendo con el inicio del despliegue del Plan de Recuperación, y se ha mantenido a pesar de los cuellos de botella en las cadenas globales de suministro y el aumento de costes de energía, materias primas y bienes intermedios (Gráfico 6B). A este impulso se sumó también la inversión en activos de la propiedad intelectual, incluso de forma anticipada al despliegue del Plan, reflejando las expectativas positivas al proceso de digitalización impulsado por el Plan de Recuperación.

En contraste, la inversión observada en construcción permanece todavía por debajo de los niveles de 2019, lo que en parte se explica por el retardo entre la buena evolución de algunos indicadores adelantados, como visados y permisos, y su reflejo pleno en las obras efectivamente en curso.

Por su parte, la exportación se ha revelado como uno de los principales motores del crecimiento, llevando la demanda externa a su mayor peso sobre el PIB de la serie histórica (Gráfico 6C).

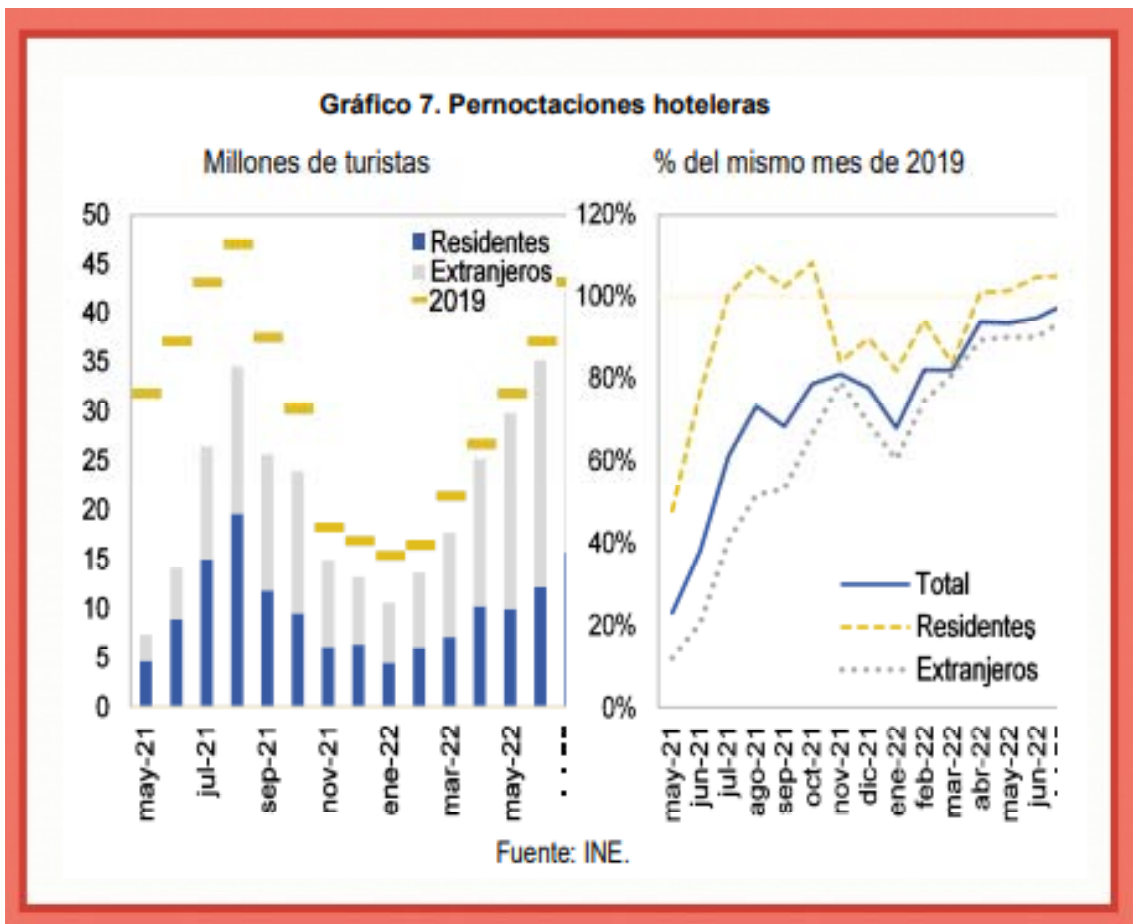


El turismo se recupera con fuerza y ya alcanza prácticamente el nivel registrado en el año record de 2019, permitiendo mantener la capacidad de financiación de la economía española a pesar del difícil contexto internacional.

La dinámica positiva de la Balanza de Pagos por Cuenta Corriente refleja la importante capacidad competitiva de las empresas españolas en un contexto internacional que está teniendo un impacto muy significativo sobre el sector exterior.

El aumento de los precios de los combustibles y el alza de los precios de los servicios turísticos hacia niveles pre – COVID no han mermado la demanda turística, ni del segmento nacional ni extranjero. El turismo ha sido uno de los principales factores de impulso de la recuperación del PIB a partir de mayo del año pasado, en un contexto de elevadas tasas de vacunación y de progresiva retirada de restricciones a la movilidad internacional. Según las últimas cifras disponibles, en julio el turismo de residentes ha superado el nivel del mismo periodo de 2019 (105%) mientras que las pernoctaciones extranjeras habrían alcanzado el 94% (Gráfico 7).

El alza de los precios energéticos ha llevado a la balanza de bienes a registrar un saldo negativo en la primera mitad de 2022, que se ha visto compensado parcialmente por la balanza de servicios y, en particular, por la positiva evolución del turismo extranjero. En términos acumulados de los últimos cuatro trimestres, la economía española continúa presentando una capacidad de financiación elevada, en contraste con la experiencia histórica y, en particular, el deterioro del sector exterior durante las crisis energéticas del pasado.



# FORMACIÓN CONTINUADA DEL

## = MEDFIN =

### = MEDIADOR FINANCIERO =

...//... Continúa de la edición anterior.

## LA TRASLACIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE MERCADO A LOS TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS

### ANÁLISIS DE LA HETEROGENEIDAD EN LA TRASLACIÓN ENTRE LOS PAÍSES DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA EN ESTE CICLO

En líneas generales, existe una elevada heterogeneidad entre los grandes países de la UEM en la traslación de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés de las nuevas operaciones bancarias.

Primero, en el segmento de crédito para la compra de vivienda con revisión del tipo de interés a más de cinco años, el aumento registrado en el coste hipotecario desde finales de 2021 hasta abril de 2023 ha sido más acusado en Alemania e Italia que en Francia y España. Así, dicho incremento ha representado alrededor del 59 % y del 75 % de la subida del tipo de interés de mercado de referencia (IRS 20 años)(16) en Francia y en España, respectivamente, frente al 98 % y el 104 % observado en Alemania y en Italia, respectivamente (véase gráfico 4).



Segundo, en el caso de los préstamos a corto plazo o con revisión del tipo de interés hasta un año para las SNF, que son los que predominan en el segmento de préstamos a empresas, la heterogeneidad entre países en la traslación de las subidas de los tipos de interés de mercado (euríbor a tres meses) habría sido menos acusada que en el caso del crédito para adquisición de

vivienda. En particular, entre diciembre de 2021 y abril de 2023, el incremento en el coste del crédito a corto plazo para las SNF como porcentaje del alza en el euríbor a tres meses habría oscilado entre el 74 % en Francia y el 94 % en Italia (véase gráfico 4). Tercero, en



el caso de la remuneración de los depósitos a plazo de los hogares se observa una notable heterogeneidad; España registra el menor incremento entre los cuatro países más grandes de la UEM. En concreto, el incremento observado en España, de 136 pb entre diciembre de 2021 y abril de 2023, ha sido 73 pb inferior al observado en el conjunto de la UEM(17) y apenas representa el

32 % de la variación del euríbor a doce meses en el mismo período, frente al 57 % registrado en Italia, el 56 % en Francia y el 53 % en Alemania (véase gráfico 4).

Dada esta heterogeneidad entre países observada en la velocidad de transmisión de los tipos de interés de referencia al coste de las nuevas operaciones hipotecarias y a la remuneración de los depósitos a plazo de hogares a lo largo del actual ciclo de subidas, se analiza a continuación en qué medida estas diferencias se deben a factores idiosincrásicos de los bancos o a diferencias en la estructura del sector bancario de cada país.

En primer lugar, para el segmento de hipotecas se estima una regresión a nivel de banco en la que la variable dependiente es el incremento registrado en cada banco del tipo de interés mensual medio del crédito hipotecario entre septiembre y diciembre de 2022 y la media de los mismos meses de 2021(18), (19). En concreto, se utiliza una muestra de unos cien bancos del área del euro con información sobre las hipotecas con revisión del tipo de interés a más de cinco años, debido a que se trata del segmento donde se observa una mayor heterogeneidad entre países. Por su parte, las variables explicativas incluidas en la regresión se refieren tanto a características idiosincrásicas de los bancos como a características del sector bancario de cada país.

(16) Al no existir una referencia del euríbor a veinte años, esta variable se aproxima mediante el componente fijo de un contrato de permuta de tipos de interés a veinte años en el que la parte variable es el euríbor a seis meses.

(17) Esta diferencia se ha reducido ligeramente con respecto a los 79 pb registrados en febrero de 2023, en la fecha de cierre del Informe Anual 2022 del Banco de España.

(18) Nótese que la variable dependiente no se define en términos del diferencial del tipo de interés hipotecario con respecto al tipo de referencia, debido a que sería inocuo para la regresión, al ser equivalente a restarle una constante a todos los bancos de la muestra en la medida en que el tipo de referencia es el mismo para todos ellos. Además, este análisis no se realiza para el caso de los préstamos a empresas a corto plazo, debido a la reducida heterogeneidad entre países que se ha documentado en la traslación de los tipos de mercado al coste de los préstamos en este segmento.

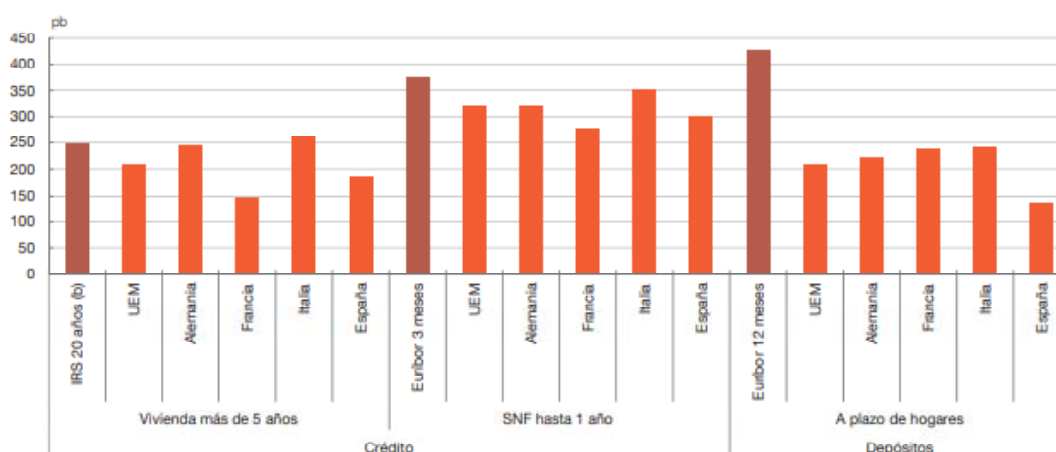
(19) Se utiliza una media móvil de tres meses para suavizar la volatilidad de los tipos de interés de las nuevas operaciones.

Asimismo, para calcular el aumento en el tipo de interés hipotecario se usa la diferencia con los tres mismos meses del año anterior para tener en cuenta los posibles efectos estacionales.

Gráfico 4

**SE OBSERVA UNA ELEVADA HETEROGENEIDAD ENTRE LOS PAÍSES DE LA UEM EN LA TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A LOS TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS EN ALGUNOS SEGMENTOS (a)**

VARIACIÓN DEL COSTE DE LAS NUEVAS OPERACIONES Y DEL TIPO DE INTERÉS DE MERCADO ENTRE DICIEMBRE DE 2021 Y ABRIL DE 2023



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

- a Los tipos de interés bancarios son TEDR y están ajustados por componente estacional e irregular. El plazo en los préstamos indica frecuencia con la que se revisa el tipo de interés, mientras que en los depósitos indica la duración del contrato.  
 b Prima interbancaria a veinte años que se aproxima mediante el componente fijo de un contrato de permuta de interés a veinte años en el que la parte variable es el euribor a seis meses.

De acuerdo con los resultados obtenidos, los coeficientes estimados asociados a las variables explicativas a nivel de banco son estadísticamente significativos, mientras que los correspondientes a las variables explicativas a nivel de país no resultan significativos (véase gráfico 5).

Esta diferencia sugiere que la heterogeneidad en la velocidad de transmisión de los tipos de interés de los mercados mayoristas

a los tipos de interés de las hipotecas depende principalmente de las características idiosincrásicas de los bancos, y no tanto de las características del sector bancario de cada país. En particular, los bancos que han registrado un menor aumento en la remuneración del total de sus depósitos durante el período de referencia y los bancos mejor capitalizados habrían trasladado en menor medida el aumento de los tipos de interés de mercado a los tipos de sus hipotecas.

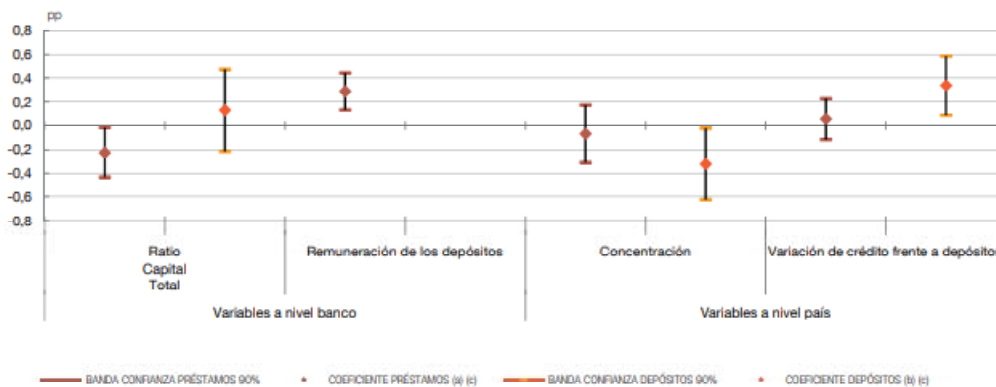
La relevancia de la primera de estas variables se debe a que los depósitos constituyen la principal fuente de financiación de los bancos europeos (representan alrededor del 81% de los pasivos de los bancos de la muestra), por lo que un menor coste de financiación a través de depósitos se traduciría en una oferta de crédito a menores tipo de interés(20).

En cuanto a la relevancia de la segunda variable, la ratio de capital se debe a que los bancos mejor capitalizados podrían beneficiarse de un menor coste en el acceso a la financiación en los mercados de capitales y, además, tendrían una menor necesidad de mantener o aumentar sus márgenes para acumular capital orgánicamente(21).

Gráfico 5

**LA HETEROGENEIDAD EN LA TRANSMISIÓN A LOS TIPOS DE INTERÉS DE LAS HIPOTECAS Y DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO DE HOGARES RESPONDE TANTO A CARACTERÍSTICAS IDIOSINCRÁSICAS DE LOS BANCOS COMO DEL SECTOR BANCARIO DE CADA PAÍS**

FACTORES EXPLICATIVOS DE LA VARIACIÓN EN LOS TIPOS DE INTERÉS DE LAS NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO PARA LA COMPRA DE VIVIENDA Y DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO DE HOGARES



FUENTES: Banco de España, Banco Central Europeo y cálculos propios.

- Efecto económico derivado de un análisis de regresión a nivel de banco en el que la variable dependiente es el cambio en el tipo de interés mensual medio de las nuevas operaciones de crédito hipotecario con revisión del tipo de interés a más de cinco años entre septiembre y diciembre de 2022 y la media de los mismos meses de 2021.
- Efecto económico derivado de un análisis de regresión a nivel de banco en el que la variable dependiente es el cambio en la remuneración mensual media de los depósitos a plazo con vencimiento inferior a dos años entre septiembre y diciembre de 2022 y la media de los mismos meses de 2021.
- Para obtener el efecto económico se multiplica el valor estimado del coeficiente (y sus bandas de confianza) por la desviación estándar de la distribución de la variable explicativa correspondiente. Para la estimación se usan mínimos cuadrados ponderados, siendo el factor de ponderación el saldo vivo de hipotecas de cada banco en diciembre de 2021 en la primera regresión y el saldo vivo de depósitos a plazo de hogares de cada banco en la misma fecha en la segunda regresión. Se muestran los efectos económicos asociados a las variables para las que se encuentra un efecto significativo en alguna de las dos regresiones. La remuneración de los depósitos se obtiene como el incremento del tipo de interés mensual medio entre septiembre y diciembre de 2022 de todos los depósitos bancarios y la media de los mismos meses de 2021. La concentración se mide como el porcentaje del total de activos de los cinco bancos más grandes que operan en un país sobre el total de activos de todos los bancos del país. La variable variación de crédito frente a depósitos se define como la ratio del aumento del saldo de crédito concedido por todos los bancos de un país determinado entre diciembre de 2022 y diciembre de 2021 menos el aumento del saldo de depósitos en el mismo intervalo de tiempo relativo al PIB del país. En ambos análisis de regresión se utilizan además controles a nivel de banco y una medida de la liquidez del sistema bancario de cada país, siendo el efecto de todos ellos no estadísticamente significativo.



En segundo lugar, respecto a la heterogeneidad en la transmisión de los tipos de mercado a los tipos de interés de los depósitos a plazo de los hogares, se considera una especificación a nivel de banco análoga a la utilizada para el caso del crédito hipotecario y se estima utilizando la misma muestra de bancos del área del euro, pero considerando como variable dependiente el cambio en la remuneración mensual media de los depósitos a plazo con vencimiento inferior a dos años entre septiembre y diciembre de 2022 y la media de los mismos meses de 2021(22).

De acuerdo con los resultados obtenidos, en el caso de los depósitos de los hogares, las características del sector bancario a nivel de país sí resultan estadísticamente significativas, al contrario que las características idiosincrásicas de los bancos. De este modo, la heterogeneidad entre países en la traslación reciente a la remuneración de los depósitos vendría explicada, principalmente, por las diferencias en las características de los sectores bancarios en cada país, y no tanto por las diferencias en las características de los bancos. En particular, se identifican dos características relevantes de los distintos sistemas bancarios nacionales: la necesidad de captar fondos mediante depósitos para conceder financiación(23) y el grado de concentración(24). (véase gráfico 5). Así, las entidades de crédito en aquellas jurisdicciones donde existe una menor necesidad de financiación mediante depósitos para sostener la actividad crediticia han incrementado más moderadamente los tipos de interés de los depósitos a plazo de los hogares.

Asimismo, los bancos que operan en países que presentan una mayor concentración en el sector bancario han elevado en menor medida la remuneración de los depósitos(25).

(20) No obstante, es importante tener en cuenta que los tipos de interés de los depósitos podrían determinarse junto con los del crédito; por tanto, la dirección de causalidad entre ambas variables es difícil de establecer. Asimismo, debido a la ausencia de información detallada sobre la evolución del coste de financiación de cada banco, se utiliza la variación en la remuneración de los depósitos.

(21) Esta evidencia es coherente con Holton y Rodriguez d'Acri (2018) y Altavilla, Canova y Ciccarelli (2020). Estos autores concluyen que tanto el ratio de capital como la estabilidad de la estructura de financiación de los bancos y el acceso a esta determinan la heterogeneidad en la velocidad de transmisión de la política monetaria en episodios pasados de subidas de los tipos de interés de referencia.

(22) Las imposiciones con un vencimiento de hasta dos años representan más del 90 % del total de las nuevas operaciones de depósitos a plazo de hogares para los bancos de la muestra. Por otro lado, aunque los depósitos a la vista acumulan el grueso de las nuevas operaciones, la heterogeneidad observada entre los diferentes bancos en este tipo de depósitos es mucho más reducida que en los depósitos a plazo.

(23) Las necesidades de financiación de los bancos mediante depósitos para sostener la actividad crediticia de un determinado país se aproximan a partir de la ratio entre la diferencia en la variación agregada en el saldo de crédito y la variación agregada en el saldo de los depósitos —entre diciembre de 2022 y diciembre de 2021— y el PIB del país. Debido a que esta variable se obtiene a partir de los saldos del crédito y los depósitos, en lugar de las nuevas operaciones, se utiliza la información del último mes del año en lugar de suavizar los últimos tres meses con una media móvil, como para el caso de los tipos de interés y nuevas operaciones.

(24) La concentración se aproxima como el porcentaje del total de activos de los cinco bancos más grandes que operan en un país sobre el total de activos de todos los bancos del país. En cualquier caso, es importante resaltar que la medida de concentración utilizada en este trabajo no puede interpretarse directamente como una medida del grado de competencia efectiva en los sectores bancarios de cada país.

(25) Leuvensteijn, Sørensen, Bikker y Rixtel (2013) obtienen efectos similares asociados a la competencia bancaria sobre la transmisión de la política monetaria a la remuneración de los depósitos en otros episodios de subidas de tipos.

Este último ejercicio permite descomponer la diferencia entre la UEM y España observada en el aumento de la remuneración de los depósitos a plazo de los hogares entre diciembre de 2021 y abril de 2023, que, como se ha mencionado anteriormente, asciende a 73 pb. En particular, utilizando los coeficientes estimados en la regresión, se calcula que aproximadamente el 44% de esta diferencia (32 pb) vendría explicada por las distintas necesidades de los sistemas bancarios de captar fondos mediante depósitos para conceder financiación, mientras que las diferencias en el grado de concentración explicarían en torno a un 16% (12 pb). Esta menor contribución relativa de la concentración se debe a que las diferencias en el nivel de concentración entre los países de la UEM y España son pequeñas, de acuerdo con la medida y la muestra de bancos consideradas. En concreto, el porcentaje del total de activos de los cinco bancos más grandes que operan en España es solo unos 3 pp superior al de la media de los países de la UEM. De hecho, España se sitúa en la mediana de la distribución de esta medida de concentración en los diferentes países de la UEM.

Sin embargo, España es uno de los países de la muestra donde el crecimiento del saldo de crédito bancario entre diciembre de 2022 y diciembre de 2021 fue menor en relación con el crecimiento del saldo de los depósitos, lo cual indica que las necesidades de financiación mediante depósitos para sostener la actividad crediticia habrían sido relativamente menores en España. Esto explicaría la mayor contribución relativa de esta variable a explicar el diferencial entre la UEM y España en el aumento de la remuneración de los depósitos a plazo de los hogares. En cualquier caso, conviene concluir destacando que, si bien estos resultados son robustos a la especificación utilizada(26), aproximadamente el 32 % del diferencial (unos 20 pb) entre la UEM y España no puede explicarse en las regresiones consideradas, apuntando a la existencia de otros factores omitidos que podrían ser también relevantes.

(26) En concreto, se obtienen resultados similares cuando los efectos asociados a estas características se estiman a partir de una regresión en la que se considera el aumento medio de la remuneración de los depósitos en cada país y solo se utilizan variables explicativas a nivel de país. Los resultados de este análisis de regresión multivariante están también en línea con el análisis univariante a nivel de país de Ferrer, Ganics, Molina y Serena (2023), que analizan la correlación entre la liquidez y la concentración y la remuneración de los depósitos.



#### 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 Mayo/Junio de 2023, finalizamos con el desarrollo del tema «**La traslación de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés bancarios**», en la siguiente edición comenzaremos un nuevo tema. 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 Continuada».

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 23 de nuestro Boletín Oficial.

- 1.- **Los préstamos a corto plazo o con revisión del tipo de interés hasta un año, que son los que predominan en el segmento de préstamos a empresas, se caracterizan por su heterogeneidad entre países en la traslación de las subidas de los tipos de interés de mercado:**
  - a) esta heterogeneidad ha sido menos acusada que en el caso del crédito para la adquisición de vivienda.
  - b) esta heterogeneidad ha sido más acusada que en el caso del crédito para la adquisición de vivienda.
  - c) esta heterogeneidad ha sido igual de acusada que en el caso del crédito para la adquisición de vivienda.
  
- 2.- **Los depósitos constituyen la principal fuente de financiación de los bancos europeos, por lo que un coste menor de financiación a través de depósitos significaría:**
  - a) una oferta de crédito a mayor tipo de interés.
  - b) una subida de los tipos de interés de mercado.
  - c) una oferta de crédito a menores tipos de interés.
  
- 3.- **España es uno de los países donde el crecimiento del saldo de crédito bancario en el periodo comprendido entre diciembre de 2021 y diciembre de 2022, fue menor en relación con el crecimiento del saldo de los depósitos. Esto indica que:**
  - a) España registra el menor incremento entre los cuatro países más grandes de la UEM.
  - b) las necesidades de financiación mediante depósitos para sostener la actividad crediticia habrían sido menores en España que en el resto de los países de la UEM.
  - c) las necesidades de financiación mediante depósitos para sostener la actividad crediticia habrían sido mayores en España que en el resto de los 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 gastos son imputables a un fondo de inversión?. ¿Son imputables al fondo los gastos derivados de los trámites necesarios para la devolución de las retenciones practicadas por inversión en valores extranjeros?

## Respuesta

De forma general, el artículo 5.11 del RIIC establece que los gastos que hayan de soportar los fondos de inversión deberán estar expresamente previstos en su folleto informativo y no podrán suponer un coste adicional por servicios inherentes a las labores de su SGIIC o de su depositario, que están ya retribuidas por sus respectivas comisiones. En concreto, son imputables al fondo los siguientes gastos:

- Intermediación y liquidación de operaciones.
- Auditoría
- Tasas de la CNMV
- Gastos financieros por descubiertos o

préstamos. En este último caso, la gestora debe cumplir su deber de actuar con diligencia y en interés de los partícipes gestionando adecuadamente la liquidez del fondo (tal y como se prevé en el artículo 106 ter del RIIC), de tal forma que antes de incurrir en los correspondientes gastos de financiación deberá valorar la conveniencia de utilizar otros mecanismos para solucionar necesidades transitorias de liquidez, como los preavisos, el diferimiento de hasta 5 días en la liquidación de reembolsos, e incluso en situaciones debidamente justificadas, la solicitud de la suspensión del reembolso de participaciones, de acuerdo a lo previsto en el artículo 7.3 de la LIIC.

- Gastos derivados de la contratación, en su caso, del agente de cálculo.
- Gastos por la utilización de índices, excepto cuando formen parte de la denominación del fondo que, en su caso, serán soportados por la gestora.

Es de destacar que el coste de difusión del valor liquidativo no podrá ser por cuenta del fondo de inversión, dado que el artículo 4.8 del RIIC atribuye a la gestora dicha obligación.

Con objeto de evitar errores de interpretación, es necesario recordar que la existencia de la cuenta "Difusión de valores liquidativos", en el estado reservado T02, no debe entenderse como una autorización para que el fondo soporte estos gastos, ya que el modelo de estado reservado está diseñado de forma conjunta para fondos de inversión mobiliaria y para SICAV.

Tampoco cabe imputar al fondo los gastos habituales de recuperación ordinaria de las retenciones, ya que es una función que corresponde a la SGIIC, al estar incluidas las tareas relativas al régimen fiscal aplicable dentro de las funciones de administración que debe desarrollar la gestora, de acuerdo con el artículo 94.2.a)3º del RIIC, o al depositario.

Obviamente, este régimen no resulta aplicable a los fondos de inversión libre que se creen conforme a los artículos 73 y 74 del RIIC, dado que no les resultan aplicables las previsiones del RIIC sobre los límites máximos y las formas de cálculo de las comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso (art 73.1.h) y art 74.1.f) del RIIC)

## Pregunta

**¿Cuál es el valor liquidativo aplicable al reembolso implícito en una operación de traspaso de participaciones?**

## Respuesta

El valor liquidativo aplicable es el que corresponda al día en que, de acuerdo a lo previsto en el folleto informativo del fondo, la gestora de origen haya finalizado las comprobaciones necesarias para verificar si puede o no atender la orden de traspaso, dentro del plazo máximo de dos días hábiles establecido en el artículo 28 la LIIC.

## Pregunta

**¿Una gestora puede aceptar suscripciones a los fondos mediante la domiciliación de recibos en la cuenta corriente del partícipe?**

## Respuesta

La suscripción de participaciones mediante domiciliación de recibos no está contemplada entre los medios de pagos previstos en el art 133.2 del Reglamento de IIC. Además, no resulta admisible de acuerdo a lo establecido en la Ley 35/2003, de IIC, en concreto, el artículo 7.3 establece que las participaciones se emitirán y reembolsarán por la sociedad gestora, a solicitud de cualquier partícipe, en los términos que se establezcan reglamentariamente.

En este sentido, el artículo 4.4 del RIIC establece que el valor liquidativo de cada participación será el que resulte de dividir el patrimonio del fondo por el número de participaciones de este. Adicionalmente, el art. 78.2 del RIIC establece que el valor liquidativo aplicable a las suscripciones y reembolsos será el del mismo día de su solicitud o el del día hábil siguiente, de acuerdo con lo que a tal efecto esté previsto en el folleto.

Además, señala que el folleto deberá indicar el procedimiento de suscripción y reembolso de participaciones para asegurar que las órdenes de suscripción y reembolso se aceptarán por la gestora sólo cuando se hayan solicitado en un momento en el que el valor liquidativo aplicable resulte desconocido para el inversor y resulte imposible de estimar de forma cierta.

La operativa de domiciliación de suscripciones no resulta compatible con la normativa citada de IIC, dado que permitiría

que un partícipe que haya suscrito participaciones posteriormente devuelva el cargo efectuado en su cuenta corriente, lo que implicaría realizar un reembolso a un valor liquidativo conocido (el del día de la suscripción).

Asimismo, esta práctica no garantizaría la equidad entre los inversores ya que afectaría al patrimonio del resto de inversores.

## Pregunta

¿Qué es el Suministro Inmediato de Información (SII)?

## Respuesta

Se trata de un cambio del sistema de gestión actual del IVA que lleva 30 años funcionando, pues se pasa a un nuevo sistema de llevanza de los libros registro del Impuesto sobre el Valor Añadido a través de la Sede Electrónica de la AEAT, mediante el suministro cuasi inmediato de los registros de facturación.

De esta forma, el nuevo SII permite acercar el momento del registro o contabilización de las facturas al de la realización efectiva de la operación económica que subyace a las mismas.

## Pregunta

¿Por qué se implanta el Suministro Inmediato de Información (SII)?

## Respuesta

Porque la situación tecnológica actual permite su implementación en este momento, para mejorar la asistencia al contribuyente y el control tributario.

## Pregunta

¿Afecta el SII a todos los sujetos pasivos del IVA?.

## Respuesta

El nuevo SII será aplicable con carácter obligatorio a los siguientes sujetos pasivos con obligación de autoliquidar el IVA mensualmente:

- Inscritos en el REDEME (Registro de Devolución Mensual del IVA)
- Grandes Empresas (facturación superior a 6.010.121,04 euros)
- Grupos de IVA

El nuevo SII también será aplicable al resto de sujetos pasivos que, voluntariamente, decidan acogerse al mismo.

### Respuestas correctas al cuestionario del Área de Formación Continua

- 1.- a
- 2.- c
- 3.- b
- 4.- 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)

