Opinión

Complejo escenario para las divisas

ANÁLISIS DE ACTUALIDAD

Enrique Díaz-Álvarez

La victoria electoral de Donald Trump el pasado noviembre supuso la inmediata apreciación del dólar. Estaba en juego la esperanza de un mayor consumo, impuestos más bajos y una nueva subida de tipos de interés. Sin embargo, la agresiva retórica proteccionista exhibida por el nuevo inquilino de la Casa Blanca desde el comienzo de su mandato hizo que esa tendencia alcista se perdiera, permaneciendo desde entonces muy atentos los mercados a que clarifique el calado real de sus políticas.

A pesar de esta volatilidad, los datos macroeconómicos vaticinan una mayor fortaleza del dólar a medio plazo. El hecho de que EEUU esté cerca de alcanzar sus objetivos de inflación y pleno empleo (la tasa sigue en mínimos de 8 años, lo que influye en la subida de los salarios) podría inducir a la Reserva Federal a aprobar un nuevo incremento de los tipos de interés en marzo. Sería el primero de otros dos o tres a lo largo de 2017, en línea con la opinión mayoritaria de los miembros del FOMC y, en caso de confirmarse, veríamos de nuevo repuntar la cotización del dólar frente a la mayor parte de las divisas, y en particular contra el euro, hasta el punto de alcanzarse la paridad en algún momento del primer semestre.

En cuanto a la libra, tras caer hasta mínimos de 31 años a principios de enero ante las expectativas de que Reino Unido optara por un Brexit duro, especulaciones que han sido confirmadas por la primera ministra, Theresa May, en sus últimos discursos, su cotización ha ido remontando. Y es que, a pesar de todo, la economía de Reino Unido sigue demostrando ser bastante resistente. La cotización actual de la libra, por debajo del 15% de su precio anterior al referéndum, ha comenzado a filtrarse hacia los precios domésticos, y ello ha propiciado que la inflación en Reino Unido subiera hasta el 1,8% en enero, su nivel más alto desde julio de 2014. Asimismo, el desempleo se ha mantenido en mínimos de una década, en el 4,8%, y el sentimiento empresarial se percibe alto. Por tanto, a la vista de esta evolución, es probable que el Banco de Inglaterra se mantenga en modo espera, y contemplamos la posibilidad de que el siguiente paso para los tipos de interés sea una subida en lugar de un recorte. En este escenario sería prudente prever que la libra se aprecie modestamente frente al dólar y que se dispare fuertemente frente al euro este año.

El euro, bajo presión

Una política monetaria contrapuesta a la de EEUU es la que ha llevado a cabo el BCE en la zona euro. La compra de activos permanecerá inalterada hasta finales de año, o incluso más, si fuese necesario, a razón de 80.000 millones mensuales hasta marzo, y de 60.000 millones mensuales hasta el final de año (540.000 millones en total). Y todo ello sin que la reciente mejora en los datos de inflación de la zona euro haya hecho mella en esta estrategia. Por tanto, la política monetaria extremadamente laxa adoptada por el Banco Central Europeo seguirá colocando al euro bajo presión en 2017, y a ello se sumará, añadiendo incertidumbre, un número de citas electorales críticas en países de la UE este año. No hay que olvidar que el resultado de estas elecciones podría ser crucial para el futuro a largo plazo de la zona euro en su conjunto, y particularmente las que tendrán lugar en Francia, Holanda y Alemania. En consecuencia, la creciente divergencia entre la política monetaria entre el BCE y la Reserva Federal de EEUU, unido a la incertidumbre política en Europa, debería presionar a la baja sobre el euro frente a casi todas las divisas del G-10 este año.

Estamos, pues, ante un escenario muy incierto que, por encima de las tendencias que parecen vislumbrarse a tenor de los datos macroeconómicos, podría introducir volatilidad puntual en la cotización de las divisas, lo que condicionará las decisiones de los operadores económicos españoles, cada día más volcados en los mercados exteriores o con la visión estratégica de posicionarse en ellos en un futuro.

Director de riesgos en Ebury

Así no, señor ministro

VISIÓN PERSONAL

José Ignacio Alemany Bellido

Es muy probable que el Sr. ministro de Hacienda y Función Pública haya estudiado la figura de Jacques Colbert, compañero de cartera con Luis XIV, y que recuerde su célebre frase: "El arte de la imposición consiste en desplumar el ganso obteniendo el mayor número posible de plumas con el menor número posible de graznidos". Este parece haber sido su objetivo con los Reales Decretos-Ley 2 y 3 de 2016, el primero estableciendo un pago fraccionado mínimo calculado sobre el resultado contable de la sociedad, y el segundo imponiendo un Sistema de Intercambio de Información (SII), de imposible cumplimiento en los plazos establecidos, y obligando, entre otras cuestiones, al registro de ingresos ficticios en el Impuesto sobre Sociedades, limitando aún más la posibilidad de compensar bases imponibles negativas de ejercicios precedentes, normas que se aplican y perjudican fundamentalmente a las grandes empresas. Aludo a la frase de Colbert porque las medidas reseñadas afectan precisamente a los gansos cuyos graznidos menos se oyen. Se ha cuidado mucho el Sr. ministro de no tomar medidas que afecten a una generalidad de contribuyentes, cuyos "graznidos" son más y mayores, y además votan. No, los perjudicados aquí son las grandes empresas, y las grandes empresas son pocas y, muy importante, no votan.

El círculo se cierra con sus recientes declaraciones de que las grandes empresas no pagan impuestos, difundidas precisamente cuando publican sus resultados. No es cierto que las grandes empresas no paguen impuestos, pero queda muy bien decirlo para hacerlas pasar por los malos de la película y que el resto de gansos no grazne. Desafortunadamente, las palabras del ministro tienen mayor difusión que las nuestras, pero queremos dejar claro que cada vez que un responsable de Hacienda diga algo que es incierto ahí estará Aedaf para ponerlo de manifiesto.

Es cierto que no es fácil cuadrar el Presupuesto, menos aún en tiempos de crisis; también lo es que la UE exigía a España medidas rápidas y contundentes. Pero las adoptadas son nefastas para nuestro sistema: primero, porque algunas son inconstitucionales por incumplir el principio de capacidad económica y deberían ser expulsadas de nuestro ordenamiento; segundo, porque son pan para hoy y hambre para mañana.

La Constitución nos obliga a contribuir al sostenimiento de los gastos públicos de acuerdo con nuestra capacidad económica. Las normas aprobadas por el Gobierno incumplen este mandato, porque obligan a las grandes empresas a contribuir en función de una magnitud que no refleja necesariamente su capacidad económica. Baste sólo un ejemplo: si una gran empresa un año pierde 100 unidades monetarias (um) y el siguiente gana 100 um, con resultado global cero, el principio de capacidad económica obliga a que el segundo año no tenga que pagar impuestos. Con las normas referenciadas, tendrá que hacerlo.

Fraude y gasto público

Si una gran empresa que cumple escrupulosamente la Ley ve que aun sin beneficios tiene que pagar impuestos, tendrá un motivo adicional para invertir fuera de España, y servirá de señuelo a las empresas de otros países para no invertir en nuestro país. El efecto en la productividad y el empleo será inmediato, se provocará una caída de los salarios y, por tanto, de la demanda, disminuyendo la recaudación por IRPF y por IVA. Toda una jugada. ¿Dónde hay que actuar? Lo venimos diciendo desde hace mucho: hay que persistir en la lucha contra el fraude y en la reducción del gasto público.

Una medida útil contra el fraude sería la eliminación del régimen de módulos en el IRPF, fuente constante de dinero negro. El avance de las nuevas tecnologías permitirá un buen control de los ingresos de los pequeños empresarios. En cuanto a los gastos, el problema de bajarlos (sólo las pensiones y otras prestaciones sociales son el 40% del Presupuesto) es que afectaría a un gran número de personas, y eso quita votos. Los españoles merecemos un gobierno que mire más allá de los próximos cuatro años y que se atreva, por ejemplo, a hacer una purga de asesores internos, eliminar las diputaciones provinciales, establecer el copago de servicios médicos y medicamentos excepto a los más necesitados... En fin, a cumplir el mandato constitucional de una asignación equitativa de los recursos públicos con criterios de eficiencia y economía. Hay muchas medidas que adoptar por el lado de los gastos; lo que falta es valentía para tomarlas. Las que aprobemos por el lado de los ingresos, subiendo los impuestos, tendrán unos efectos secundarios que nos dejarán peor de lo que estábamos. Así vamos mal, Sr. ministro.

Presidente de Aedaf

Expansión

DIRECTORA ANA I. PEREDA

DIRECTORES ADJUNTOS: Manuel del Pozo y Martí Saballs

SUBDIRECTOR: Pedro Biurrun

Redactores Jefes: Mayte A. Ayuso, Juan José Garrido, Tino Fernández, Estela S. Mazo, Javier Montalvo, Emelia Viaña, José Orihuel **(Cataluña)**, Roberto Casado **(Londres)** y Clara Ruiz de Gauna **(Nueva York)**

Empresas Yovanna Blanco / **Finanzas/Mercados** Laura García / **Economía** Juan José Marcos / **Especiales** Sonsoles García Pindado
Emprendedores / Jurídico Sergio Saiz / **Andalucía** Nacho González / **Comunidad Valenciana** Julia Brines
País Vasco Marian Fuentes **Galicia** Abeta Chas / **Bruselas** Miquel Roig / **Diseño** César Galera / **Edición** Elena Secanella

MADRID. 28033. Avenida de San Luis, 25-27, 1.ª planta. Tel. 91 443 50 00. **Expansión.com** 902 99 61 11. / **BARCELONA**. 08007. Paseo de Gracia, 11. Escalera A. 5.ª planta. Tel. 93 496 24 00. Fax 93 496 24 05. / **BILBAO.** 48009. Plaza Euskadi, 5, planta 10, sector 1. Tel. 94 473 91 00. Fax 94 473 91 58. / **VALENCIA.** 46004. Plaza de América, 2, 1.ª planta. Tel. 96 337 93 20. Fax 96 351 81 01. / **SEVILLA.** 41011. República Argentina, 25. 9.ª planta. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01.
VIGO. 36202. López de Neira, 3, 3.°, Oficina 303. Tel. 986 22 79 33. Fax 986 43 81 99. / **BRUSELAS.** Tel. (322) 2311932.
NUEVA YORK. Tel. +1 303 5862461. Móvil 639 88 52 02. / **LONDRES.** Tel. 44 (0) 20 77825331.

Unidad Editorial

PRESIDENTE ANTONIO FERNÁNDEZ-GALIANO
VICEPRESIDENTE GIAMPAOLO ZAMBELETTI

DIRECTOR GENERAL: Javier Cabrerizo
DIRECTOR GENERAL DE PUBLICACIONES: Aurelio Fernández
DIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD: Jesús Zaballa

PUBLICIDAD: DIRECTOR DEL ÁREA DE PUBLICIDAD DE EXPANSIÓN: Miguel Suárez. / **COORDINACIÓN:** Esteban Garrido. Tel. 91 443 52 58. Fax 91 443 56 47.
MADRID: Avenida de San Luis, 25-27. 1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 91 443 65 12. / **BARCELONA Jefe de Publicidad:** Daniel Choucha. Paseo de Gracia, 11. Escalera A. 5.ª planta. 08080 Barcelona. Tel. 93 496 24 57. Fax 93 496 24 20. / **BILBAO:** Marta Meler Gines. Plaza Euskadi, 5, planta 10, sector 1. 48009 Bilbao. Tel. 94 473 91 43. Fax 94 473 91 56. / **VALENCIA:** Marcos de la Fuente. Plaza de América, 2, 1.ª planta. 46004 Valencia. Tel. 96 337 93 27.
ANDALUCÍA: Pilar Caravaca. Avda. República Argentina, 25, 9.º B. 41011 Sevilla. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. / **GALICIA:** Manuel Carrera. C/ López de Neira, 3, pl. 3, ofc. 303. 36202 Vigo. Tel. 986 22 91 28. Fax 986 43 81 99. / **ZARAGOZA:** Álvaro Cardemil. Avda. Pablo Gargallo, 100. 50006 Zaragoza. Tel. 976 40 50 53.

COMERCIAL: SUSCRIPCIONES Avenida de San Luis, 25-27. 1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. **902 123 124**.
TELÉFONO PARA EJEMPLARES ATRASADOS 902 99 99 46 / **DISTRIBUYE** Logintegral 2000, S.A.U. Tel. 91 443 50 00. www.logintegral.com
RESÚMENES DE PRENSA. Empresas autorizadas por EXPANSIÓN (artículo 32.1, Ley 23/2006): Acceso, TNS Sofres, My News y Factiva.
IMPRIME: BERMONT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 670 71 50. Fax 91 327 18 93.

DIFUSIÓN CONTROLADA POR Depósito Legal M-15572-1986 ISSN 1576-3323 **Edita:** Unidad Editorial, Información Económica S.L.U.