

Opinión

Las reuniones de Draghi



AHORA MISMO

Nicolás Fernández Picón

En su reunión del pasado 4 de diciembre el BCE volvió a omitir el anuncio de cualquier tipo de medida adicional para cumplir su objetivo de IPC en el 2%, a pesar de revisar el escenario de crecimiento e inflación a la baja para el período 2014-2016 y reconocer que los riesgos en ambas variables son todavía a la baja. No obstante, Mario Draghi sí adelantó que, puesto que no permitirá que la inflación se desvíe de su objetivo del 2% durante mucho tiempo, el BCE revisará a principios de 2015 el impacto alcanzado por las políticas monetarias ya iniciadas para determinar la necesidad o no de nuevas medidas. En este sentido, Draghi anunció que existe unanimidad en cuanto a la utilización de nuevas herramientas no convencionales, incluida la compra de deuda soberana, si la situación macroeconómica lo requiere. Para ello, el BCE está estudiando el lado técnico sobre la posible implementación de tales medidas. A pesar de todo lo anterior, también advirtió que la intención reciente del BCE de aumentar el tamaño de su balance a un ritmo superior al previsto inicialmente no fue respaldado de forma unánime, lo que sigue reflejando la oposición de algunos miembros a estas nuevas medidas. Sin embargo, Draghi matizó que no hace ni hará falta unanimidad para las decisiones de política monetaria, lo que facilitaría la toma de medidas en el futuro.

En cuanto al análisis económico, el presidente del BCE dejó claro que los riesgos de crecimiento son a la baja debido a los riesgos geopolíticos, a las reformas estructurales insuficientes y a la falta de inversión. Al mismo tiempo, los riesgos de una inflación a la baja se han incrementado en el medio plazo debido a la fragilidad del crecimiento y el precio de las materias primas. En conclusión,

Pese a la decepción por la falta de medidas, aún confía en su estrategia de comunicación

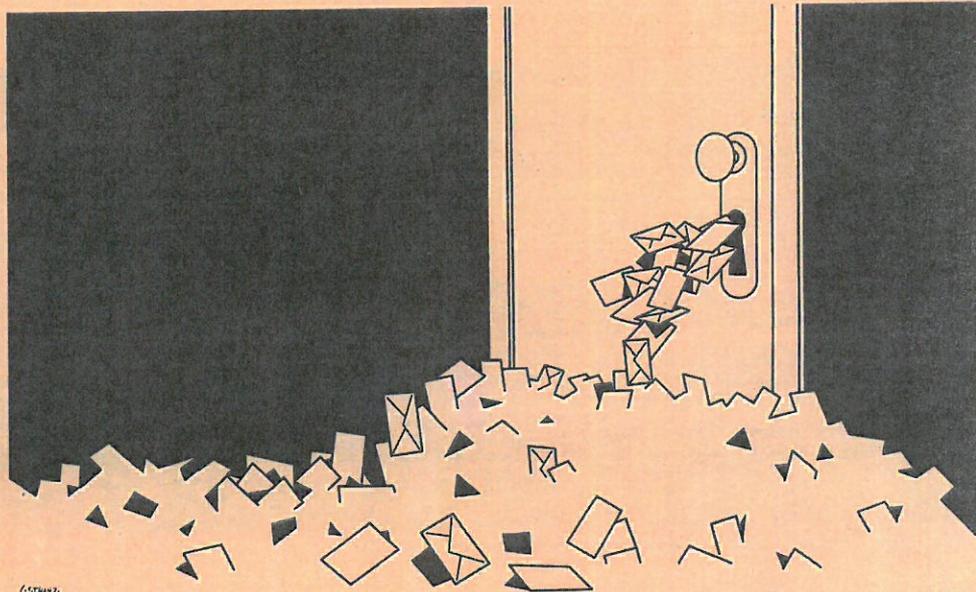
revisa sus expectativas de crecimiento del PIB al 1% en 2015, que compara con el 1,6% esperado antes, y con el 1,2% esperado por el consenso, situándose más en línea con nuestras estimaciones de 0,8%. En cuanto al IPC se reducen las expectativas al 0,7% frente al 1,1% anteriormente fijado para 2015, lo que compara con las previsiones del consenso en 0,9%.

Presión en alza

Como muestran nuestras estimaciones, claramente por debajo de las del consenso o del propio BCE, la inflación y los datos de actividad seguirán sorprendiendo a la baja en los próximos meses. En cuanto a la expansión del balance, es un objetivo demasiado diluido en el tiempo y no alcanzable de momento con las subastas de liquidez y las compras de activos anunciadas. Por todo ello el BCE se verá muy presionado para ampliar nuevamente las medidas, tal y como adelantó, hacia un QE en los próximos meses. Con todo, la reunión de esta semana se encuentra alineada con nuestro escenario de ausencia de nuevas medidas a corto plazo y del reconocimiento, por parte del BCE, de necesidad de las mismas para alcanzar su objetivo de inflación del 2% a medio plazo. Así, a pesar de la decepción que supuso la falta de concreción de nuevas medidas y la ausencia de unanimidad en la institución con respecto a la ampliación del balance, Mario Draghi sigue confiando en su estrategia de comunicación. En este sentido, para lanzar sus mensajes a los mercados utiliza cualquier oportunidad, incluso antes de las reuniones del BCE.

Mientras los mercados mantienen niveles de corto plazo, que fijamos en los 10.200 puntos del Ibex o los 3.170 puntos del Eurostoxx 50, creemos que la volatilidad que cabe esperar después de cada reunión del BCE será oportunidad de compra con la vista puesta en los máximos. Y ¡atentos!, porque los mercados van a seguir descontando más medidas del BCE en los próximos meses.

Director de análisis de Banco Sabadell



'Sweet (tax) harmony'



VISIÓN PERSONAL

Marco Bolognini

Por la mañana, recién levantado y con la taza de café negro en la mano, probablemente Pierre Moscovici no tendría demasiadas ganas de abrirle la puerta al carterero. Intuiría que no podía ser nada bueno, tan temprano y en un día laborable: por alguna extraña razón, las noticias agradables suelen llegar después de comer. Quizá arrastrando los pies y sin ocultar su desgana, al comisario europeo de Asuntos Económicos no le quedaría más remedio que recibir una carta cuyos remitentes confirmaban los peores presagios: los ministros de Finanzas de Italia, Alemania y Francia se habían conjurado para engendrar un texto apremiante, una declaración de guerra contra los cuasi-paraisos fiscales... europeos.

En la misiva, cuyo contenido ya ha trascendido, Padoa-Schioppa y Sapin se lanzan contra la competencia desleal en materia fiscal y orientan sus tiros no sólo hacia Luxemburgo, la patria del presidente de la Comisión Jean-Claude Juncker, sino también hacia Holanda e Irlanda, países que una y otra vez han sido objeto de investigación y sanciones por parte de la UE precisamente por su amable flexibilidad a la hora de amoldarse a los desiderata tributarios de los colosos industriales y de las multinacionales de la *new economy*.

Decíamos que la carta es apremiante por razones bien evidentes: los tres ministros de Finanzas más influyentes de la eurozona reclaman para antes de finales de 2015 la adopción de una directiva que fije los términos y medidas fundamentales e imprescindibles para debelar la competencia fiscal desleal en el seno de la UE. El horizonte temporal y los hitos han quedado meridianamente claros.

Unos requerimientos de tal magnitud deben enmarcarse —reconocen los tres ministros— en el proceso de armonización

fiscal hacia el que teóricamente debería tender Europa. Y en este entorno encuentran en Moscovici a un probable aliado si atendemos a las declaraciones realizadas por el comisario galo hace unos días en plena tempestad del *LuxLeaks*. "La armonización fiscal es una prioridad para la Comisión Europea", afirmaba mientras la tormenta arremecía sobre Juncker, acusado por la prensa de haber dotado a Luxemburgo de los instrumentos fiscales apropiados (y poco ortodoxos) para atraer la domiciliación de unas cuantas empresas a lo largo de muchos años.

Los tres ministros concluyen su epístola con una petición que hoy suena cuasi-quirquímica, al terminar el recado con un llamamiento expreso a la adopción de reglas comunes en materia del Impuesto sobre Sociedades para evitar la planificación fiscal más agresiva y favorecer la competitividad. El reto que Moscovici, Juncker y toda la Comisión tienen por delante podría aparentemente pertenecer de pleno derecho a la categoría de las misiones imposibles. No obstante, hay una regla no escrita en política que advierte sobre el gran potencial reformador que tienen los sujetos en principio y en teoría menos apropiados para abordar las reformas.

Por poner un ejemplo, es algo consabido que las medidas que afectan al mercado de trabajo y a las prestaciones sociales es conveniente que las tomen los gobiernos socialdemócratas o de izquierdas en general, pues debería ser inferior la probabilidad de que se produzcan incidentes de calado y huelgas a ultranza.

Los ministros de Finanzas de Alemania, Francia e Italia reclaman reglas comunes en el Impuesto de Sociedades

Quizá Juncker sea capaz de propiciar un diálogo para alcanzar la armonización fiscal en la Unión Europea

Siguiendo este mismo criterio, por el que la persona menos esperada es precisamente la más indicada para atreverse con grandes cambios estructurales, el cuestionado Jean-Claude Juncker representa el inmejorable perfil de político curtido entre domiciliaciones fiscalmente eficientes que, bien por una especie de providencial contrapaso dantesco, bien por cristiano arremetimiento o bien por verse obligado a ello, podría sorpresivamente pasar a la Historia por haberse cargado los privilegios tributarios de los cuasi-paraisos europeos (entre ellos, los de su querida patria chica). *El hombre duplicado, Kramer contra Kramer*.

Obstáculos

Muchos son los obstáculos que lastran el camino hacia la armonización efectiva, y entre ellos destacaría —por su carácter profundamente anacrónico— la absurda unanimidad requerida para la toma de determinadas decisiones que afectan a las competencias fiscales de la UE y de los Estados miembros.

No debemos desesperar: aunque todo esto suene a una romántica utopía, quizás Juncker sea capaz de propiciar la prosecución de un diálogo intenso y pragmático entre los socios europeos en aras a alcanzar "una implantación cautelosa, gradual y deseada" de la armonización fiscal en la Unión Europea, tal y como acertadamente auguran los autores del interesante *paper* publicado por el Departamento de Economía internacional de la Universidad de Granada e intitolado —no podía ser de otra forma— *La armonización fiscal en la Unión Europea*.

Quiero leer entre líneas y sacar de los conceptos de cautela, gradualidad y deseabilidad que citan los estudiosos granadinos un cuarto criterio que encuentre sus cimientos y su razón de ser en los tres anteriores: es la idea de la imparparable inevitabilidad de un proceso armonizador que constituiría un pilar fundamental para construir la Europa que muchos soñamos.

Abogado