

Opinión

Presiones crecientes sobre el euro



María Martínez

El par euro/dólar ha experimentado una caída significativa desde los máximos alcanzados a mediados de este año, en 1,12, hasta el nivel actual de 1,04, lo que representa una depreciación del 8%. Este retroceso, una de las mayores caídas del euro en los últimos años, refleja una combinación de factores: la resiliencia económica de Estados Unidos, la reelección de Donald Trump –y el probable endurecimiento arancelario–, la creciente debilidad de la eurozona y un entorno geopolítico más adverso, que habitualmente lleva a un refugio en el dólar. Este contexto ha colocado al euro en una posición de vulnerabilidad, mientras que el dólar se ha fortalecido por estos motivos.

Uno de los principales motores de la fortaleza de esta moneda ha sido el desempeño robusto de la economía estadounidense. Pese a las presiones inflacionarias y las subidas de tipos de interés implementadas por la Reserva Federal (Fed) entre marzo de 2022 y julio de 2023, el crecimiento económico en Estados Unidos ha mostrado una resiliencia notable, con una inflación que se modera pero permanece por encima del objetivo, y un mercado laboral robusto. Esta dinámica ha mantenido los tipos de interés en el país en niveles

elevados, ya que la Fed actúa con cautela para evitar que una reducción prematura de tipos reavive las presiones inflacionarias. Esto ha incentivado flujos de capital hacia activos denominados en dólares mediante estrategias de “carry trade”, que aprovechan los diferenciales de tipos entre Estados Unidos y otras economías, incluida la eurozona, para obtener rendimientos adicionales.

Además, la reelección de Trump ha intensificado la incertidumbre política y económica global. Su administración ha planteado la posibilidad de implementar nuevos aranceles, lo que podría beneficiar al dólar como activo refugio, pero también aumentar la vulnerabilidad de la eurozona debido a su alta depen-

dencia de las exportaciones. La posible escalada de tensiones comerciales y las políticas arancelarias han incrementado las preocupaciones sobre el crecimiento global, ejerciendo presión adicional sobre el euro. Este panorama, combinado con tasas de interés más altas en Estados Unidos y una economía fortalecida, ha consolidado el atractivo del billete verde.

En contraste, la eurozona se enfrenta a un panorama económico desafiante. El crecimiento sigue

El crecimiento en EEUU ha mostrado resiliencia, mientras la Eurozona se enfrenta a varios desafíos

siendo lento, particularmente en países como Alemania, al borde de la recesión, y Francia, que afronta problemas políticos y fiscales. Este contexto ha llevado al Banco Central Europeo (BCE) a adoptar un enfoque monetario más acomodaticio. Tras iniciar su ciclo de bajadas de tipos en junio –antes que la Fed–, le han seguido tres reducciones consecutivas de 25 puntos básicos en la última parte del año, y se esperan al menos 100 más en 2025, lo que dejaría el tipo de depósito en torno al 2% a mitad de año. Incluso, algunos miembros del BCE han sugerido reducir los tipos por debajo del nivel neutral, según indicó la presidenta Christine Lagarde en la última reunión, con referencias a niveles entre

el 1,75% y el 2,5%, con el fin de estimular la economía. Esta postura contrasta marcadamente con la política de la Fed.

A corto y medio plazo, se espera que el euro continúe cotizando por debajo de su nivel de equilibrio. El diferencial de tipos de interés entre la eurozona y Estados Unidos seguirá favoreciendo al dólar, especialmente mientras la Fed mantenga los tipos altos o implemente recortes limitados en 2025. En este contexto, no puede descartarse la posibilidad de una paridad entre el euro y el dólar. Factores como una intensificación de las políticas proteccionistas de Trump, un debilitamiento más pronunciado del crecimiento en la eurozona, una respuesta monetaria más contundente del BCE o, por el contrario, una Fed que apenas reduzca los tipos de interés, podrían acercar al EUR/USD a este nivel psicológico.

A más largo plazo, es probable que el euro inicie una apreciación gradual hacia 2026. Este proceso estaría respaldado por un ajuste en las políticas monetarias a ambos lados del Atlántico, con el BCE recuperando un tono más neutral y la Fed avanzando en su ciclo de recortes de tipos. Sin embargo, este rebote podría ser lento, ya que las cicatrices económicas de las eventuales políticas arancelarias y los desequilibrios estructurales en Europa podrían seguir teniendo consecuencias más allá de lo deseado.

BBVA Research



@costhanzo

El impuesto de patrimonio ante el Constitucional



Ángel Sáez

El recurso de la posible inconstitucionalidad del impuesto sobre el patrimonio (IP), presentado por el Grupo del Partido Popular, fue admitido a trámite por el Tribunal Constitucional (TC) el 20 de abril 2021 y a día de hoy está pendiente de resolución y sin fecha para su fallo. Es cierto que a finales del pasado 2023 algún diario se hizo eco de su posible resolución inmediata, sin que se conozca el motivo de su dilación. Además, llama la atención el hecho de que el recurso sobre el Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas (ITSGF), fue interpuesto por la Comunidad de Madrid el 01 de febrero 2023 y el TC lo resolvió el 07 de noviembre 2023, es decir, en un breve plazo de nueve meses.

Ya publicamos a primeros de este año un breve artículo, donde resaltamos, con los términos “sin tendencias ni colores”, que la posible resolución del TC de inconstitucionalidad del IP, en los años en que fue

prorrogado por sucesivas Leyes de Presupuestos, tanto del Partido Popular como del PSOE, no debería estar orientada por la posible tendencia política de los magistrados del TC. Con anterioridad ya habíamos publicado en este diario *El impuesto sobre el patrimonio, un muerto viviente*.

Nuestra opinión profesional sobre la inconstitucionalidad del IP ya era compartida con el despacho Celink de Valencia, del compañero Jaime Bacete, y con el despacho Coello de Portugal Abogados. Y también está respaldada por el Catedrático Juan Calvo Vérguez, en la editorial de la revista Quincena Fiscal, con el título de *La dudosa constitucionalidad del iter normativo de recuperación del impuesto sobre el patrimonio*.

Además del recurso del Grupo Parlamentario Popular, también es conocido el recurso presentado por Foment de Treball ante la Audiencia Nacional, pendiente de admisión, así como el del despacho Celink ante el Tribunal Supremo, también pendiente de admisión.

Estas publicaciones reseñadas, entre otras, han llevado a que muchos despachos de asesores presenten impugnaciones de las declara-

ciones presentadas por el IP, teniendo presente las limitaciones impuestas por las últimas sentencias del Tribunal Constitucional. Con estos antecedentes, no se entiende que se siga posponiendo la resolución por el TC, ya que su posible inconstitucionalidad resuelta en determinadas fechas no permitiría reacción alguna por la Administración del Estado o las Comunidades Autónomas.

En minutos la IA resuelve

Hemos hecho la siguiente pregunta *prompt* al Chat GPT – 4α: ¿Podrías redactarme un texto de posible inconstitucionalidad del restablecimiento del artículo 36 de la Ley 19/1991, por la Ley de Presupuestos para el año 2014 (Ley 22/2013)?

Respuesta: “Inconstitucionalidad del restablecimiento del artículo 36 de la ley 19/1991 por la ley de presupuestos generales del estado para 2014 (Ley 22/2013).”

- Introducción: Arts 31.3 Y 134 CE...
- Ámbito de actuación de la Ley de Presupuestos Generales del Estado. Art 134.7 CE...
- Disposición final Segunda de la Ley 19/1991...
- Reserva de Ley en materia tribu-

taria...

- Jurisprudencia del Tribunal Constitucional...

- Argumentos de inconstitucionalidad:

- Falta de habilitación en una Ley sustantiva:

- La Ley de Presupuestos para 2014 (Ley 22/2013) reactivó el artículo 36 de la Ley 19/1991, pero no existe una Ley ordinaria o sustantiva que otorgue cobertura legal a esta actuación.

- La Disposición Final Segunda de la Ley 19/1991 no incluye la facultad de reactivar disposiciones cualitativas como el artículo 36.

- Extralimitación del artículo 134.7 CE:

- La ley de Presupuestos no puede restablecer elementos esenciales de un tributo, ya que esto equivale a una “creación de facto” del impuesto, contraviniendo el artículo 134.7 CE.

- Vulneración de reserva de Ley (art. 31.3 CE):

- La regulación de la obligación de autoliquidar y pagar es un elemento esencial del tributo que requiere regulación mediante ley sustantiva.

- Conclusión:

El restablecimiento del artículo 36 de la Ley 19/1991 por la Ley 22/2013 vulnera los principios de reserva de Ley y los límites establecidos por el artículo 134.7 CE. Además, excede de las competencias atribuidas a las Leyes de Presupuestos por la Disposición Final Segunda de la Ley 19/1991, lo que podría dar lugar a su declaración de inconstitucionalidad.

En consecuencia, se considera que dicha actuación carece de fundamento suficiente y contraviene el ordenamiento constitucional, por lo que podría ser objeto de recurso ante el Tribunal Constitucional o impugnación en sede administrativa o judicial.

La misma sentencia serviría para los años 2015, 2016, 2018, 2021 y siguientes en que se utilizó la Ley de Presupuestos para su prórroga, anual y permanente la última.

La Inteligencia Artificial es un instrumento que ya nos resuelve o ayuda extraordinariamente a acelerar sentencias que deban basarse en jurisprudencia anterior. Así, el ponente ya dispone de un borrador para matizar o corregir y presentar a la Sala.

Dilatar el fallo no beneficia a la Administración Tributaria.

Economista. Director ROS PETIT